

Investicijska struktura otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

Spasojević, Marko

Master's thesis / Diplomski rad

2018

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:137:858934>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-02**



Repository / Repozitorij:

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



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

MARKO SPASOJEVIĆ

**INVESTICIJSKA STRUKTURA OTVORENIH
INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI
HRVATSKOJ**

Diplomski rad

Pula, 2018.

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

MARKO SPASOJEVIĆ

**INVESTICIJSKA STRUKTURA OTVORENIH
INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI
HRVATSKOJ**

Diplomski rad

JMBAG: 0145017382, redoviti student

Studijski smjer: Financijski management

Predmet: Management financijskih institucija

Znanstveno područje: Društvene djelatnosti

Znanstveno polje: Ekonomija

Znanstvena grana: Financije

Mentor: izv. prof. dr. sc. Manuel Benazić

Pula, lipanj 2018.

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Ja, dolje potpisani _____, 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, _____, _____ godine

IZJAVA

o korištenju autorskog djela

Ja, _____ dajem odobrenje Sveučilištu Jurja Dobrile
u Puli, kao nositelju prava iskorištavanja, da moj diplomski rad pod nazivom
_____ 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, _____ (datum)

Potpis

Sadržaj

| | |
|--|----|
| 1. Uvod | 1 |
| 2. Investicijski fondovi | 3 |
| 2.1. Pojam i povijest investicijskih fondova..... | 3 |
| 2.2. Otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi | 4 |
| 2.2.1. Otvoreni investicijski fondovi..... | 4 |
| 2.2.1.1. Temeljne karakteristike..... | 4 |
| 2.2.1.2. Organizacija i rad fondova | 5 |
| 2.2.1.3. Sudionici u radu sa fondovima..... | 6 |
| 2.2.1.4. Naknade fondova | 7 |
| 2.2.1.5. Izvješća fondova..... | 7 |
| 2.2.1.6. Izračun neto sadašnje vrijednosti udjela u fondu | 8 |
| 2.2.2. Zatvoreni investicijski fondovi | 8 |
| 3. Investicijska struktura otvorenih investicijskih fondova | 9 |
| 3.1. Vrste fondova prema cilju ulaganja..... | 9 |
| 3.2. Vrste fondova prema vrsti vrijednosnih papira u koje se ulaže | 10 |
| 3.2.1. Dionički fondovi („equity funds“) | 10 |
| 3.2.2. Obveznički fondovi („bond funds“) | 11 |
| 3.2.3. Mješoviti fondovi („balanced funds“) | 12 |
| 3.2.4. Novčani fondovi („money market funds“) | 12 |
| 3.3. Vrste fondova prema načinu ulaganja za postizanje ciljeva | 13 |
| 3.3.1. Rastući fondovi | 13 |
| 3.3.2. Rastući i prihodni fondovi | 13 |
| 3.3.3. Prihodni fondovi..... | 14 |
| 3.3.4. Novčani fondovi..... | 14 |
| 3.4. „Hedge“ i „offshore“ fondovi..... | 14 |
| 4. Investicijski stilovi..... | 16 |
| 4.1. Aktivno i pasivno upravljanje investicijskim fondovima | 16 |
| 4.1.1. Aktivno upravljanje | 16 |
| 4.1.2. Indeksno upravljanje..... | 17 |
| 4.1.3. Usredotočeno upravljanje..... | 17 |
| 4.2. Podjela prema Morningstaru..... | 19 |
| 4.2.1. Ulaganje u rastuće vrijednosnice..... | 19 |

| | |
|--|-----------|
| 4.2.2. Ulaganje u podcijenjene vrijednosnice | 20 |
| 4.2.3. Kombinirano ulaganje | 20 |
| 4.3. Investicijski stilovi prema investitorovoj sklonosti preuzimanju rizika ... | 20 |
| 4.3.1. Konzervativni stil..... | 20 |
| 4.3.2. Umjereni stil..... | 21 |
| 4.3.3. Agresivni stil | 21 |
| 4.4. Ulađacke filozofije poznatih svjetskih investitora | 21 |
| 4.4.1. Benjamin Graham..... | 21 |
| 4.4.2. Philip Fisher..... | 23 |
| 4.4.3. Warren Buffett | 24 |
| 5. Zakonska regulativa investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj..... | 27 |
| 5.1. Zakonska regulativa otvorenih investicijskih fondova sa javnom ponudom u Republici Hrvatskoj | 27 |
| 5.2. Zakonska regulativa alternativnih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj..... | 31 |
| 6. Investicijska struktura otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj. | 33 |
| 6.1. Broj investicijskih fondova | 33 |
| 6.2. Neto imovina investicijskih fondova | 36 |
| 6.3. Struktura ulaganja UCITS fondova | 40 |
| 6.4. Struktura ulaganja dioničkih UCITS fondova | 44 |
| 6.5. Struktura ulaganja mješovitih UCITS fondova | 49 |
| 6.6. Struktura ulaganja obvezničkih UCITS fondova | 54 |
| 6.7. Struktura ulaganja novčanih UCITS fondova..... | 59 |
| 6.8. Struktura ulaganja ostalih UCITS fondova..... | 65 |
| 6.9. Neto imovina i udjelničari UCITS fondova | 71 |
| 6.10. Broj udjelničara UCITS fondova | 81 |
| 6.11. Udio domaćih i stranih udjelničara UCITS fondova | 84 |
| 7. Zaključak..... | 85 |
| Literatura | 87 |
| Popis tablica | 88 |
| Sažetak | 89 |
| Summary..... | 90 |

1. Uvod

Tema ovog diplomskog rada je investicijska struktura otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj.

Cilj diplomskog rada je upoznati se sa osnovnim karakteristikama otvorenih investicijskih fondova te analizirati njihovu investicijsku strukturu u Republici Hrvatskoj.

Diplomski rad se sastoji od dva dijela, teorijskog i praktičnog. U teorijskom dijelu opisane su karakteristike otvorenih i zatvorenih investicijskih fondova, podjela fondova, investicijski stilovi i zakonska regulativa investicijskih fondova u RH. U praktičnom dijelu analizirana je investicijska struktura investicijskih fondova u RH sa zaključcima.

Prvo poglavlje je uvodni dio rada. U uvodu su navedeni tema rada, cilj rada, struktura rada te kratki opis svih poglavlja.

U drugom poglavlju se upoznajemo sa investicijskim fondovima. Opisani su pojam i povijest fondova, temeljne karakteristike, organizacija i rad fondova, sudionici koji se pojavljuju u poslovanju sa fondovima, naknade koje naplaćuju fondovi, izvješća fondova i izračun neto sadašnje vrijednosti udjela u fondu. U svrhu opisivanja navedenog korištene su knjige.

Treće poglavlje je vezano uz vrste otvorenih investicijskih fondova. Tu su navedene podjele fondova prema cilju ulaganja, prema vrsti vrijednosnih papira u koje se ulaže i prema načinu ulaganja za postizanje ciljeva. Osim toga opisani su i hedge fondovi kao zasebna kategorija fondova. U svrhu opisivanja navedenog korištene su knjige.

Četvrto poglavlje je posvećeno investicijskim stilovima. Tu su navedene i opisane podjele investicijskih stilova prema aktivnom i pasivnom upravljanju, prema čikaškom institutu za analiziranje investicijskih fondova Morningstaru i prema investitorovoj sklonosti preuzimanju rizika. Osim toga opisane su i ulagačke filozofije nekih poznatih svjetskih investitora. U tu svrhu su korištene knjige i internet izvori.

Peto poglavlje je posvećeno zakonskoj regulativi investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj. Tu su navedeni najvažniji zakoni vezani uz otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom (UCITS fondovi) i alternativne investicijske fondove. U tu svrhu su korišteni kao izvor zakoni vezani uz investicijske fondove u RH.

Šesto poglavlje predstavlja samu srž ovoga rada. Dok su drugo, treće, četvrto i peto poglavlje teorijske naravi, šesto poglavlje je praktičnog karaktera. U ovome dijelu je analizirana investicijska struktura investicijskih fondova u Hrvatskoj. Konkretno je analiziran broj investicijskih fondova, njihova neto imovina, struktura ulaganja UCITS fondova, struktura ulaganja dioničkih fondova, struktura ulaganja mješovitih fondova, struktura ulaganja obvezničkih fondova, struktura ulaganja novčanih fondova, struktura ulaganja ostalih fondova, neto imovina i udjelničari UCITS fondova, broj udjelničara UCITS fondova i udio domaćih i stranih udjelničara UCITS fondova. U tu svrhu su korištene statistike HANFA – e kao izvor.

Sedmo poglavlje je zaključak sa kratkim osvrtom na teorijski i praktični dio rada. Znanstvene metode koje su korištene prilikom pisanja ovoga rada su metoda analize i sinteze, metoda komparacije, statistička metoda i metoda klasifikacije.

2. Investicijski fondovi

2.1. Pojam i povijest investicijskih fondova

Sinonimi – fondovi zajedničkog investiranja, uzajamni fondovi, povjerenički fondovi, uzajamni fondovi novčanog tržišta, investicijske kompanije, otvoreni fondovi, zatvoreni fondovi. Engleski izrazi – „unit trust“, „investment trust“, „investment trust company“, „mutual funds“, „unit investment trust“, „open – end funds“, „closed – end funds“, „money market mutual funds“, „load funds“, „no load funds“ (Samodol, 1999., str. 37).

Prvi investicijski fond spominje se u Nizozemskoj 1822. godine. Tada je kralj William I osnovao prvi „investment trust“ s ciljem ulaganja u inozemstvo. Prvi fondovi bili su usmjereni prema manjem broju investitora. Neki povjesničari smatraju da je prvi fond nastao 1774. godine, a da je njegov inicijator nizozemski trgovac Adriaan Van Ketwich. On je smatrao da će diverzifikacijom portfelja zainteresirati i male investitore. Naziv tog fonda bio je „Eeandragt Maakt Magt“ (Jedinstvo stvara snagu). Iz Nizozemske su se fondovi proširili u Švicarsku (1849. godine osnovan prvi fond), a zatim u Škotsku (1880. godine osnovan prvi fond). Kasnije su se fondovi preko Velike Britanije i Francuske proširili u SAD (1890. godine osnovan prvi fond). Svi tada osnovani fondovi su bili zatvoreni fondovi a prvi otvoreni fond je osnovan 1924. godine u Bostonu a zvao se Massachusetts Investors Trust (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009., str. 103-104). Prvi američki otvoreni investicijski fondovi su ulagali u dionice. 1971. godine se pojavljuju fondovi koji ulažu u obveznice i novčani fondovi (Samodol, 1999., str. 39).

Investicijski fondovi su financijske institucije koje prikupljaju novčana sredstva tako da izdaju udjele (otvoreni) ili dionice (zatvoreni fondovi) uz uvažavanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i diverzifikacije rizika. Njima upravljaju fond manageri koji prikupljena sredstva investitora plasiraju u različite vrijednosnice te tako stvaraju diverzificirani portfelj. Posebno su atraktivni za individualne investitore koji se nedovoljno razumiju u trgovanje vrijednosnih papira pa umjesto njih njihov novac ulaže fond manager. Postoje zakonska ograničenja ulaganja kojih se fond mora

pridržavati. O sposobnosti fond managera ovisit će uspješnost rada fonda (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009., str. 75,102,103).

Najpopularnija podjela investicijskih fondova je na otvorene i zatvorene. Osim njih postoje i jedinični (manje su zastupljeni). Jedinični fond ulaže u fiksni broj vrijednosnica, određeni broj udjela prodaje na sekundarnom tržištu, ima određeni vijek trajanja, a po njegovu isteku vlasnici udjela dobivaju gotovinu (Samodol, 1999., str. 46).

2.2. Otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi

U nastavku su navedene i opisane najbitnije karakteristike otvorenih i zatvorenih investicijskih fondova.

2.2.1. Otvoreni investicijski fondovi

U nastavku su opisane najbitnije karakteristike vezane uz otvorene investicijske fondove.

2.2.1.1. Temeljne karakteristike

Najpopularniji oblik fonda je otvoreni fond. On nudi investitorima pravo reotkupa udjela po njihovoj približnoj neto vrijednosti u bilo koje vrijeme. Neprekidno nudi nove udjele na prodaju (Samodol, 1999., str. 46). To je fond kod kojeg opskrba dionicama nije fiksna, već se može svakodnevno povećavati i smanjivati kupnjom i otkupom dionica (Saunders i Cornett, 2006., str. 495).

Investicijsko upravljanje odvija se kroz nekoliko faza (Samodol, 1999., str. 31):

1. Postavljanje investicijskih ciljeva – stvaranje profita.
2. Postavljanje investicijske politike – odluka o alokaciji uloga između različitih tipova imovine kao što su dionice, obveznice, nekretnine i sl.
3. Određivanje portfolio strategije – aktivna ili pasivna. Aktivna pokušava ostvariti bolje rezultate od tržišta. Pasivna je reproduciranje nekoga tržišnog indeksa.

4. Određivanje imovine za ulaganje – kreiranje što uspješnijeg portfelja.
5. Mjerenje i vrednovanje rezultata – usporedba s drugim sudionicima, indeksima ili kamatnim stopama.

Ulaganje preko fondova omogućava izbjegavanje problema samostalnog nastupa na tržištu kao što su: visoki transakcijski troškovi (fondovi dobivaju popuste na veliku količinu), neraspolaganje kvalitetnim informacijama, određivanje pravog vremena za ulaganje, administrativni problemi... Oni pružaju diverzifikaciju ulaganja (raspršivanje rizika zbog ulaganja u brojne vrijednosnice), likvidnost (fond reotkupljuje udjele) te profesionalno upravljanje (stručnost fond menadgera). Ovi fondovi svojim ulaganjem pomažu: podizanju novih kompanija i otvaranju novih radnih mjesta (kupujući njihove vrijednosnice), lokalnim vlastima (kupujući obveznice za infrastrukturnu izgradnju), financiranju budžetskog deficita (kupnjom trezorskih vrijednosnica) te izgradnju i kupnju kuća (ulažući u hipotekarne vrijednosnice) (Samodol, 1999., str. 34,40).

Fondovi dioničarima nude slobodnu razmjenu investicija između uzajamnih fondova, automatsko investiranje, izdavanje čekova, automatsko reinvestiranje dividendi i automatsko povlačenje sredstava. Postoje tri vrste dobiti od investiranja u fondove. Prvo, portfelj donosi prihod i dividende. Drugo, donosi kapitalnu dobit kada fond proda aktivu po cijeni višoj od kupovne cijene. Treće, porast kapitala u postojećoj aktivni dodaje vrijednost dionicama fonda (Saunders i Cornett, 2006., str. 486,494-495).

2.2.1.2. Organizacija i rad fondova

Gotovo svi fondovi su upravljani izvana što znači da nemaju vlastitih zaposlenika jer sve poslove obavljaju drugi npr. investicijski manageri, brokera, banke i dr. Na temelju prospekta investitori povjeravaju novac fondu. Investitori ulažu uz pomoć managerske kompanije. Managerska kompanija unajmljuje ili sama organizira investicijskog savjetnika. Transforni agent obavlja sve administrativne poslove za dioničare (izdaje i otkupljuje udjele te distribuira dobit). Pokrovitelj distribuira udjele izravno ili putem brokera i dilera. Skrbnik (banka) je odgovoran za držanje portfelja na posebnom računu ili u trezoru, a često obavlja plaćanja i prima uplate za prodane udjele. Managerska kompanija istražuje tržište i pronalazi nove vrijednosnice za

ulaganje zajedno sa svojim savjetnicima i agentima na financijskom tržištu. Dioničari managerske kompanije posjeduju managersku kompaniju. Managerska kompanija upravlja investicijskim fondom (a njega pak posjeduju dioničari fonda) (Samodol, 1999., str. 56-60).

2.2.1.3. Sudionici u radu sa fondovima

U nastavku su navedeni i opisani sudionici koji se pojavljuju u radu sa otvorenim investicijskim fondovima.

1. U prvoj kategoriji sudionika su oni koji pokreću cijeli posao.
 - Managerska kompanija – ili investicijski manager pokreće poslovanje te slaže prospekt za određenu vrstu i područje ulaganja.
 - Investicijski savjetnik – selektira investicijski portfelj koji mora biti usklađen sa ciljevima i politikom fonda.
 - Direktor-ij – kad se fond osnuje kao korporacija fondom upravlja direktorij, a kad se fond osnuje kao „trust“ njime upravlja povjerenstvo.
2. U drugoj kategoriji sudionika nalaze se posrednici između investitora i fonda.
 - Glavni pokrovitelj – investicijski fondovi kontinuirano nude investitorima nove udjele i to preko glavnih pokrovitelja koji su u stvari brokersko – dilerske kuće.
 - Transforni agent – vodi račune dioničara, kalkulira i distribuira dividende, priprema i šalje izvještaje investitorima, šalje porezna izvješća vladi.
 - Brokери – vrše poslove sa investicijskim savjetnikom ili managerskom kompanijom.
 - Dileri – ne smiju kupovati udjele za vlastite „zalihe“ već ih moraju prodati investitorima, a ako ih kupi za svoj račun dalje ih ne može prodati već vratiti na iskup fondu.
 - Administrator – najčešće je to investicijski savjetnik ili treća strana.
3. Treća kategorija uključuje skrbnika, investitore te nezavisnog revizora:
 - Skrbnik – većina fondova izabire kvalificiranu banku kao skrbnika koja čuva imovinu fonda i to kao novac na izdvojenom računu ili vrijednosne papire u trezoru.
 - Dioničari ili udjelničari – investiraju u fond.

- Nezavisni revizor – analizira poslovanje, primjenu računovodstvenih pravila, financijska izvješća te izvješćuje investitore i javnost (Samodol, 1999., str. 57-59).

2.2.1.4. *Naknade fondova*

„Load funds“ su fondovi čije udjele prodavaju brokeri te za to uzimaju proviziju. „No load funds“ su fondovi koji prodaju udjele direktno klijentima (zaobilazeći brokere) bez naplate provizije. Ostale naknade fondova (Mishkin i Eakins, 2005., str. 588):

- Izlazna naknada koja se naplaćuje pri otkupu. Obično se plaća pri izlasku iz fonda tokom prvih godina vlasništva, a zatim nestaje.
- Otkupna naknada je naknada za otkup udjela. Izražava se u valutnom iznosu ili kao postotak cijene otkupa.
- Naknada za promjenu fonda ponekad se plaća ako se prebacuju sredstva iz jednog fonda u drugi unutar iste obitelji fondova.
- Naknada za upravljanje računom se naplaćuje kod nekih fondova koji upravljaju računima malog salda.
- Naknada 12b-1 se, ako takva postoji, naplaćuje za plaćanje marketinških i promidžbenih troškova ili, češće, za isplatu stručnjaka za prodaju.

2.2.1.5. *Izvješća fondova*

Otvoreni investicijski fondovi sastavljaju sljedeća izvješća: izvješće o imovini i obvezama odnosno bilanca (popraćena je listom vrijednosnih papira u koje fond ulaže), izvješće o poslovanju odnosno račun dobiti i gubitka, izvješće o promjenama u neto imovini u posljednje dvije godine, podaci o udjelima i stopama u posljednjih 5 godina te bilješke uz financijska izvješća (organizacija, računovodstvena politika (uključuje vrednovanje vrijednosnih papira, transakcije u stranoj valuti, porezne propise), ugovor s investicijskim savjetnikom, bankovne pozajmice, transakcije udjelima, investicijske transakcije – portfelj vrijednosnica, posuđeni vrijednosni papiri iz portfelja, distribucijski plan te transakcije s povezanim osobama) (Samodol, 1999., str. 253-267).

2.2.1.6. Izračun neto sadašnje vrijednosti udjela u fondu

„Neto vrijednost imovine fonda je ukupna vrijednost dionica u portfelju fonda, njegovih obveznica, gotovine i druge imovine umanjena za troškove kao što su obračunate naknade, podijeljena s brojem dionica u prometu“ (Mishkin i Eakins, 2005., str. 587).

„To je cijena koju investitori dobiju kad dionice prodaju natrag fondu isti dan ili cijena koju plate za nove dionice u fondu na taj dan“ (Saunders i Cornett, 2006., str. 495).

„Neto vrijednost imovine raste i pada kako se mijenja vrijednost sredstava fonda“ (Mishkin i Eakins, 2005., str. 588).

„Stvarno i pravilno vrednovanje cijene imovine fonda po tekućoj tržišnoj vrijednosti je dnevno što je pravilo kod otvorenog fonda. Zatvoreni objavljuju cijenu svojih dionica obično tjedno. Ako tržišna kotacija neke vrijednosnice nije dostupna vrednovanje mora biti po fer cijeni“ (Samodol, 1999., str. 45).

2.2.2. Zatvoreni investicijski fondovi

Osim otvorenih postoje i zatvoreni investicijski fondovi („closed – end investment company“ koji se često u SAD također zovu „mutual funds“ odnosno „Investment Trust“ u Velikoj Britaniji). Kod otvorenih fondova investitori dobivaju udjele u investicijskom fondu za njihov uloženi novac, a kod zatvorenih fondova investitori dobivaju dionice fonda. Tim se dionicama trguje na otvorenom tržištu – burzi po cijeni koja se može razlikovati od neto vrijednosti jer fond svoje dionice ne reotkupljuje od vlasnika. Zatvoreni fond ne nudi svoje dionice na prodaju neprekidno tj. ima fiksnu kapitalizaciju (Samodol, 1999., str. 46).

Kod zatvorenih fondova investitori kupuju i prodaju dionice fonda na burzi kao i korporativne dionice. Cijena dionica fonda određuje se vrijednošću „NAV - a“, kao i potražnjom za dionicama fonda. Dionicama se može trgovati za cijenu višu od „NAV“ vrijednosnih papira koji se nalaze u portfelju fonda. Tada fond trguje s premijama. Dionicama se trguje s popustom ako se prodaju za cijenu nižu od tržišne vrijednosti vrijednosnih papira u posjedu (Saunders i Cornett, 2006., str. 496).

3. Investicijska struktura otvorenih investicijskih fondova

U nastavku slijede razne podjele otvorenih investicijskih fondova.

3.1. Vrste fondova prema cilju ulaganja

U nastavku slijedi podjela otvorenih investicijskih fondova prema američkom institutu za investicijska društva.

Vrste investicijskih fondova prema cilju ulaganja (Mishkin i Eakins, 2005., str. 585):

„Dionički fondovi:

Fondovi aprecijacije kapitala, fondovi agresivnog rasta, fondovi rasta, sektorski fondovi.

Fondovi ukupnoga povrata:

Fondovi rasta i dohotka, dohodovni i dionički fondovi, svjetski dionički fondovi, fondovi tržišta u nastajanju, globalni dionički fondovi, međunarodni dionički fondovi, regionalni dionički fondovi.

Hibridni fondovi:

Fondovi alokacije, uravnoteženi fondovi, fondovi fleksibilnoga portfelja, mješoviti dohodovni fondovi.

Oporezivi obveznički fondovi:

Fondovi korporacijskih obveznica (kratkoročnih, srednjoročnih i dugoročnih), obveznički fondovi visokog prinosa, svjetski obveznički fondovi, globalni obveznički fondovi, fondovi državnih obveznica, fondovi hipotekarnih vrijednosnica, strateški dohodovni fondovi.

Neoporezivi obveznički fondovi:

Fondovi državnih municipalnih obveznica, fondovi federalnih municipalnih obveznica.

Fondovi tržišta novca (novčani fondovi):

Oporezivi fondovi tržišta novca, neoporezivi federalni fondovi tržišta novca, fondovi tržišta novca s instrumentima oslobođenima državnih poreza“.

3.2. Vrste fondova prema vrsti vrijednosnih papira u koje se ulaže

U nastavku slijedi podjela otvorenih investicijskih fondova prema vrsti vrijednosnih papira u koje se ulaže.

3.2.1. Dionički fondovi („equity funds“)

Pod dioničke fondove ubrajamo (Samodol, 1999., str. 49-50):

- „Max growth funds“ (maksimalno rastući fondovi) – nose visok rizik i ulažu u male kompanije koje neredovito isplaćuju dividende tako da dioničari ovih fondova ne mogu računati na redovitu isplatu prihoda. Ovi fondovi su obično mali.
- „Small company funds“ (fond za ulaganje u male kompanije) – kao što i ime kaže ulažu u male kompanije koje su manje agresivnog rasta iako su i one dosta rizične.
- „Growth funds“ (rastući fond) – investiraju u kapitalno i tržišno dobrostojeće kompanije sa ciljem rasta kapitala.
- „Equity income funds“ (dionički prihodni fond) – obično ulažu u dionice infrastrukturnih tvrtki koje donose puno veće prihode nego obične industrijske dionice.
- „Income funds“ (prihodni fondovi) – oni su najbolji pokazatelj položaja rastućih fondova, njihov portfelj bi, prije svega, trebao osigurati značajan prihod.
- „Asset allocation funds“ (fond s posebnim rasporedom imovine) – slični su mješovitim fondovima ali za razliku od njih nemaju određeni minimum ili maksimum dionica ili obveznica koje bi trebali držati u portfelju. Mješoviti fond obično ima do 65% dionica u portfelju, dok ovakav fond može uložiti svoju imovinu od 0 do 100% u dionice ili obveznice.

- „International: foreign, world, Europe and Pacific funds“ (međunarodni: strani, svjetski, europski i pacifički) – ulažu u određena zemljopisna područja.
- „Precious metals funds“ (fondovi za ulaganje u plemenite metale) – ulažu u plemenite metale (primjerice zlato, srebro, paladij, platinu). Ovakvi fondovi donose zapanjujuće povrate ili gubitke.
- „Speciality: health care, natural resources, technology and miscellaneous funds“ (specijalistički fondovi ulažu u kompanije za: zdravstvenu skrb, prirodna istraživanja, tehnološka istraživanja i mješovite djelatnosti) – investiraju u određene sektore ili kompanije pa njihov rezultat ovisi o određenoj kompaniji.
- „Index & social investing funds“ (indeksni i društveno odgovorni/ zeleni/ fondovi) – nastali su po principu praćenja kretanja indeksa na burzama pa se kaže da se njima upravlja računalom (slično kao i kod indeksa S & P 500).

3.2.2. Obveznički fondovi („bond funds“)

Pod obvezničke fondove spadaju (Samodol, 1999., str. 51-52):

- „Corporate – high – yield funds“ (korporacijski visokoprinosni fondovi) – često se još zovu „junk bond funds“, nose visoki rizik te potencijalno visoki prinos.
- „Corporate – high – quality funds“ (korporacijski visoko kvalitetni fondovi) – predstavljaju kompromis između visokog prinosa i kreditne kvalitete izdavatelja obveznica.
- „International: world bond and short – term world income funds“ (međunarodni: svjetski obveznički i kratkoročni svjetski prihodni fondovi) – ulažu u kratkoročne prihodne vrijednosnice i obveznice kupljene širom svijeta.
- „Government – treasury funds“ (vladini trezorski fondovi) – ulažu u trezorske note i obveznice vlade.
- „Government mortgages funds“ (vladini hipotekarni fondovi) – investiraju u hipotekarne vrijednosnice vlade.
- „Government adjustable – rate mortgage funds“ (vladini hipotekarni fondovi s prilagodljivom kamatnom stopom) – investiraju u vladine vrijednosne papire koje svoj oslonac imaju u saveznim agencijama, a stopa povrata im je varijabilna te ovisi o polugodišnjoj ili godišnjoj hipoteci.

- „Municipal: national, single state, and New York funds“ (fondovi koji ulažu u državne vrijednosnice, lokalne ili gradske vlasti) – kod ulaganja u državnih ili vrijednosnica lokalnih vlasti često se nude porezne olakšice.
- „Convertible funds“ (fondovi za ulaganje u konvertibilne obveznice) - ulažu u konvertibilne obveznice tj. obveznice koje se mogu zamijeniti za dionice neke kompanije.

3.2.3. Mješoviti fondovi („balanced funds“)

Pod mješovite (izbalansirane ili kombinirane) fondove ubrajamo (Samodol, 1999., str. 50):

- „Growth & income funds“ (rastući i prihodni fondovi) – fondovi koji ulažu u vrijednosne papire koje portfelju osiguravaju ravnomjeran prihod i kapitalni rast.
- „Balanced funds“ (ujednačeni fondovi) – fondovi koji ulažu u dionice i obveznice, u dionice da bi ostvarili kapital i rast, a u obveznice da bi osigurali prihod.

3.2.4. Novčani fondovi („money market funds“)

Cilj ovih fondova je da donesu veće povrate od pojedinačnih instrumenata novčanog tržišta. Prosječno dospijeće vrijednosnica je od 30 do 45 dana, a prosjek ne smije biti dulji od 90 dana. Pojedini instrument ne može imati rok dospijeća dulji od 270 dana. Ovi fondovi su organizirani tako da im je neto vrijednost konstantna i iznosi jednu novčanu jedinicu. Cilj je da uloženi iznos ostane netaknut tako da „NAV“ ne bude podložan promjeni rastom ili padom. Dodatni novac od kamata na vrijednosnice iz portfelja tretira se kao prihod, a glavnica ostaje ista. Rijetki su slučajevi da „NAV“ od jedne novčane jedinice padne ispod te razine iako održavanje „NAV“ – a na razini od jedne jedinice za udjel nije baš jednostavno. Obično management fonda ovo rješava prodajom problematičnih vrijednosnica ili managerska kompanija ulaže svoj novac do izravnjanja „NAV“ – a. Moguće je i rješenje da je isplata manja od „NAV“ – a od jedne jedinice, a to znači neuspjeh. Novčani fondovi obično imaju niske troškove. Novčani

fondovi najčešće ulažu u blagajničke zapise, reotkupne ugovore, bankovne certifikate o depozitu, bankovne akcepte te komercijalne papire (Samodol, 1999., str. 53-54).

3.3. Vrste fondova prema načinu ulaganja za postizanje ciljeva

U nastavku su navedeni i opisani otvoreni investicijski fondovi prema načinu ulaganja za postizanje ciljeva.

3.3.1. Rastući fondovi

Rastući fondovi ulažu u dionice različitih kompanija te su poznati kao dionički fondovi. Upravitelji fondova kupuju dionice kompanija s predviđanjem da će im cijena rasti te time i vrijednost portfelja. Bitna karakteristika rastućih fondova je da oni nose potencijalno najveći prinos jer nose ujedno i najveći rizik. To znači da se ulažući u njih može puno dobiti ali i puno izgubiti. Važan detalj kod rastućih fondova što se tiče rizika ogleda se u vremenskom horizontu ulagača. Pri kratkoročnom ulaganju moguće su razne fluktuacije vrijednosti dionica pa tako i mogućnost njihova pada i ostvarivanja gubitka zbog ulaganja u njih. Pretpostavka je da bi u dugom roku cijene dionica trebale porasti pa samim time i vrijednost portfelja stoga dugoročni investitori ne bi trebali biti zabrinuti s kratkoročnim fluktuacijama fonda (Samodol, 1999., str. 55).

3.3.2. Rastući i prihodni fondovi

Mješoviti (kombinirani ili izbalansirani) fondovi donose balans između rasta kapitala i prihoda. Imaju karakteristike rastućih i prihodnih fondova jer ulažu u dionice (nude mogućnost kapitalnog rasta) i obveznice (nose prihod). Imaju manji kratkoročni rizik nego rastući fondovi jer sadrže i obveznice koje su manje rizične od dionica za razliku od rastućih fondova koji ulažu samo u dionice. Predstavljaju dobru srednjoročnu investiciju i često su sigurna luka za turbulentna vremena tržišta kapitala. Manje su rizični od rastućih fondova ali su više rizični od prihodnih fondova (Samodol, 1999., str. 55).

3.3.3. Prihodni fondovi

Prihodni fondovi ulažu u vrijednosnice koje donose stabilan tijek prihoda kao što su obveznice i vrlo sigurne korporacijske dionice s visokom dividendom. Pogodni su za investitore koji trebaju stabilan tijek prihoda. Premda nastoje sačuvati kapital investitora i ovi fondovi nose rizik, posebice u dugoročnom periodu rasta kamata ili za vrijeme ekonomske nesigurnosti. Iako su više sigurni nego rastući i kombinirani fondovi ne treba biti u zabludi, jer i oni također mogu izgubiti novac. Prihodni fondovi imaju niži ukupni povrat nego rastući i kombinirani fondovi, ali zato imaju stabilan tijek prihoda (Samodol, 1999., str. 55).

3.3.4. Novčani fondovi

Najveća razlika između uloga u gotovinski fond i računa u banci je u tome što vlada ne osigurava uloge u fond. S time da treba razlikovati novčane fondove i „MMDA“ („Money Market Deposit Account“) odnosno depozitne račune novčanog tržišta koje osigurava agencija za osiguranje uloga (Samodol, 1999., str. 55).

3.4. „Hedge“ i „offshore“ fondovi

Na razvijenim svjetskim financijskim tržištima postoje još dvije važne kategorije fondova. Riječ je o „hedge“ i „offshore“ fondovima. „Hedge“ fondovi špekuliraju ograđivanjem od potencijalnog rizika koristeći se financijskim tehnikama i instrumentima, kao što su npr. izvedenice. „Offshore“ fondovi nastoje izbjeći domicilne propise (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009., str. 108).

„Hedge“ fondovi tragaju za srodnim vrijednosnim papirima čije se cijene kreću sinkronizirano, a onda u jednom trenutku divergiraju“ (Mishkin i Eakins, 2005., str. 592).

Manageri „hedge“ fondova traže anomalije u cijenama srodnih vrijednosnih papira. Uzmimo za primjer da postoje dvoje vrijednosnih papira, A i B, koji se kreću sinkronizirano. U nekoj točki oni će divergirati, te stvoriti mogućnost za ulaganje. „Hedge“ fond će tako kupiti vrijednosni papir B jer očekuje da će njegova cijena porasti u usporedbi s vrijednosnim papirom A, te se naknadno skratiti prodajom

vrijednosnoga papira A. Fond manageri se pritom nadaju da će zarada ostvarena na vrijednosni papir B biti veća nego gubitak ostvaren na vrijednosni papir A. Ponekad, tragajući nove prilike upravitelji „hedge“ fondova prihvaćaju egzotičan pristup koji bi teško bio prihvatljiv u drugim situacijama, od ulaganja u problematičnim vrijednosnicama do financiranja kapitala za poduzetničke poduhvate (rizičnog kapitala) (Mishkin i Eakins, 2005, str. 591).

„Hedge“ fondovi se razlikuju od tradicionalnih fondova jer zahtijevaju visok minimalni iznos ulaganja, većinom su osnovani kao komanditna društva, manje su regulirani, mnogi su registrirani u egzotičnim državama kako bi izbjegli zakonska ograničenja, te ulažu na dugi rok (Mishkin i Eakins, 2005., str. 593).

4. Investicijski stilovi

U ovom poglavlju će biti riječi o stilovima investiranja.

4.1. Aktivno i pasivno upravljanje investicijskim fondovima

U nastavku slijedi podjela investicijskih stilova prema aktivnom i pasivnom upravljanju.

4.1.1. Aktivno upravljanje

Aktivni upravitelji stalno kupuju i prodaju velik broj vrijednosnica. Pokušavaju održati zadovoljstvo svojih stranaka. Pokušavaju nadmašiti učinke drugih na tržištu kako bi klijenti i dalje držali novac kod tih upravitelja. Pokušavaju predvidjeti što će se u budućnosti dogoditi s vrijednosnicama i neprekidno mijenjaju portfelj, nadajući se okoristiti se svojim predviđanjima. Investicijski fondovi u prosjeku posjeduju više od 100 vrijednosnica i stvaraju stope obrta od 80%. Velikim brojem vrijednosnica raspršuju rizik, a zbog stalne kupnje i prodaje stvaraju visoke stope obrtaja. Ključan nedostatak aktivnog upravljanja je da je teško predvidjeti kako će se kretati cijene vrijednosnica u budućnosti. Moguće je da cijena vrijednosnice neće u kratkom roku odraziti stvarnu vrijednost tvrtke. Možda će trebati previše vremena dok se ne podigne cijena vrijednosnice pa će je upravitelj zbog nedostatka strpljenja prodati prije vremena. Ili zbog pada cijene upravitelj će panično prodati vrijednosnicu bojeći se njezinog daljnjeg pada. Sljedeći bitni nedostatak je da aktivni upravitelji često površno analiziraju vrijednosnicu (primjerice kod dionica često promatraju samo zadnju godinu poslovanja i na temelju toga donose odluku o investiranju). Treći nedostatak je da zbog stalne kupnje i prodaje i velikog portfelja vrijednosnica imaju visoke transakcijske troškove. Zbog brze prodaje vrijednosnice, moraju prije platiti porez pa im ostaje manje sredstva na raspolaganju za investiranje (Hagstrom, 2008., str. 148-150).

4.1.2. Indeksno upravljanje

Indeksno ulaganje je pasivni pristup kupi i drži. On uključuje sastavljanje i držanje raznolikog portfelja vrijednosnica koje oponašaju ponašanje određenog pokazatelja koji služi za usporedbu. Indeksno ulaganje je novije u odnosu na aktivno upravljanje. U istraživanju čikaške tvrtke za analizu investicijskih fondova Morningstara provedenom od 1977. do 1997. godine postotak aktivnih fondova koji su nadmašili pokazatelj S&P 500 je pao s 50% u ranijim godinama na 25% u zadnjim godinama. Krajem 1998. godine, 90% aktivno upravljanih fondova je imalo lošije rezultate od tržišta (u prosjeku 14% niže nego S&P 500), a samo 10% je imalo bolje rezultate. Indeksiranje je po mnogo čemu bolje od aktivno vođenih portfelja no indeksni fond može donijeti samo prosječnu tržišnu dobit, ni više, ni manje. Indeksni pristup je bolji za ulagače nesklone riziku i za ljude koji vrlo malo znaju o ekonomici poslovanja, ali ipak žele investirati (Hagstrom, 2008., str. 149-151).

Tržišni indeks je zbirno kretanje određenog broja vrijednosnica, a sastavljen je iz cijena tih vrijednosnica na određeni dan. Iako se indeksno upravljanje naziva pasivnim budući da fond manager reproducira indeks ponekad treba donositi i aktivne odluke primjerice ako se neka dionica uključi ili isključi iz sastava indeksa koji se reproducira. Za upravljanje indeksnim fondom nije potreban skupi tim analitičara pa zato imaju niže pogonske troškove. Indeksni fondovi imaju manji obrtaj od običnih fondova pa zato imaju i manje transakcijske troškove. Prednost indeksnih fondova leži u izbjegavanju čestih obračuna poreza na kapitalnu dobit vrijednosnica kojima podliježu obični fondovi zbog čestog trgovanja. Svjetski poznati indeksi su: američki Dow Jones, S&P 500, britanski FTSE, njemački DAX, japanski Nikkei Stock Average... (Samodol, 1999., str. 153-154).

4.1.3. Usredotočeno upravljanje

Usredotočeno ulaganje karakterizira odabir nekoliko vrijednosnica koje će tijekom dužeg perioda vjerojatno donijeti iznadprosječne rezultate, koncentracija najvećeg dijela ulaganja u te vrijednosnice i hrabrost izdržavanja kratkotrajnih tržišnih oscilacija. Pretpostavka je da ako tvrtki ide dobro i vode je pametni ljudi, cijena vrijednosnica u jednom trenutku mora početi odražavati tu prisutnu vrijednost. Većinu pažnje ne treba poklanjati praćenju cijena vrijednosnica već analiziranju ekonomskih

temelja osnovne djelatnosti i procjenjivanju rukovodstva tvrtke. Tvrtke koje se izabiru za usredotočeni portfelj imaju dugu povijest vrhunskih rezultata i stabilnu upravu, a ta stabilnost znači kako u budućnosti imaju veliku vjerojatnost ponavljanja učinaka iz prošlosti. Kod uobičajenog raspršivanja kupuju se vrijednosnice o kojima ne znamo dovoljno. Ulagači s određenim znanjem proći će bolje ako svoju pažnju usredotoče na samo nekoliko tvrtki. Nije bitno utvrditi točan broj vrijednosnica već razumjeti koncept. Usredotočeno ulaganje gubi smisao ako se primijeni na previše vrijednosnica. Najvažnija pravila usredotočenog ulaganja su da se treba koncentrirati na izvrsne tvrtke koje vodi jaka uprava, fokusirati se na onoliko tvrtki koliko možemo zaista razumjeti (najbolje 10-20), odabrati najbolje od izabranih tvrtki i u njih uložiti većinu ulaganja, ulagati dugoročno (minimalno 5-10 godina) i biti strpljiv. Usredotočeno ulaganje zahtjeva strpljenje čak i kad se čini da druge strategije pobjeđuju. U krakom periodu, promjene u kamatnim stopama, inflaciji i kratkoročnim očekivanjima prihoda tvrtke, mogu utjecati na cijenu dionica. No, s vremenom, temeljne ekonomske kvalitete tvrtke sve će više utjecati na cijenu dionica. Ne postoji čvrsto pravilo idealne dužine razdoblja držanja vrijednosnica. Svakako cilj nije nula obrtaja, jer bi to investitore spriječilo da iskoriste nešto bolje kad se prilika pojavi. Općenito je pravilo da bi stopa obrtaja trebala biti između 10% i 20% (5-10 godina držanja vrijednosnice) (Hagstrom, 2008., str. 151-155).

Usredotočeno upravljanje smanjuje transakcijske troškove i povećava dobit nakon oporezivanja. Većinom fondovi imaju visoke stope obrtaja (zbog česte kupnje i prodaje te držanja velikog broja vrijednosnica). Kod usredotočenog ulaganja mali je broj vrijednosnica u portfelju te mali obrtaj. Zbog toga usredotočeno ulaganje stvara manje transakcijske troškove (Hagstrom, 2008., str. 217).

Po istraživanju Morningstara, fondovi s niskim stopama obrtaja generiraju veću dobit u odnosu na fondove s višim stopama obrtaja. Istraživanje je otkrilo da su kroz desetogodišnje razdoblje fondovi s omjerom obrtaja manjim od 20% imali 14% višu dobit u odnosu na fondove sa omjerom obrtaja većim od 100% (Hagstrom, 2008., str. 218).

Fondovi s niskim obrtajem imaju još jednu prednost: pozitivan učinak odgađanja poreza na kapitalnu dobit. Obrtaj povećava porezne obveze. Kada upravitelj prodaje dionice ostvaruje se kapitalna dobit koja prelazi vlasnicima vrijednosnica, što pokreće

porez na kapitalnu dobit. Što se više vrijednosnica proda iz fonda, rastu porezne obveze. Kada cijena vrijednosnice raste, ali tu vrijednosnicu ne prodamo, porast vrijednosti je neostvarena dobit. Ne dugujemo nikakav porez na kapitalnu dobit dok ne prodamo vrijednosnicu. Ako dobitak ostavimo tamo gdje se nalazi, dobit ulazi u glavnica i snažnije raste. Na taj način imamo više kapitala (bez da uzmemo zajam) kojeg možemo uložiti te na temelju njega ostvariti dodatnu zaradu. U situaciji kada prodamo vrijednosnicu te ostvarimo dobit, plaćamo porez te nam ostaje manja neto dobit koju možemo reinvestirati, te na taj način možemo manje zaraditi u budućnosti nego da nismo prodali vrijednosnicu, platili porez te svu dobit reinvestirali. Dakle, imat ćemo mnogo veći profit ako svake godine ne podižemo dobit i plaćamo porez, već pustimo da se novac kumulira. Po istraživanju Jeffrey – Arnott da bi se postigla visoka dobit nakon oporezivanja, ulagači bi trebali održavati prosječnu godišnju stopu obrtaja negdje između 0 i 20%. Najbolje strategije za niske stope obrtaja su pasivan indeksni fond s niskim obrtajem te pristup usredotočenog ulaganja (Hagstrom, 2008., str. 218-221).

4.2. Podjela prema Morningstaru

U nastavku slijedi podjela investicijskih stilova prema Morningstaru.

4.2.1. Ulaganje u rastuće vrijednosnice

Investicijski stil ulaganja u rastuće vrijednosnice podrazumijeva pronalaženje i ulaganje u korporacije koje imaju veliki trend rasta prodaje odnosno zarade. Pritom rast korporacije mora biti veći od prosječnog rasta cijele ekonomije. Kod ovakvog ulaganja manageri očekuju (Samodol, 1999., str. 128):

- Atraktivnost industrije u koje se ulaže,
- Visoke stope rasta prodaje i zarade,
- Razumnu veličinu odnosa cijene i zarade po dionici (P/E),
- Jak management kompanije.

4.2.2. Ulaganje u podcijenjene vrijednosnice

Manageri koji njeguju vrijednosni stil traže i ulažu u jeftine tržišno podcijenjene dionice. „Vrijedne“ dionice su one kod kojih je niska stopa odnosa tržišne i knjigovodstvene vrijednosti, odnosno takve dionice se trže po niskoj cijeni u usporedbi s knjigovodstvenom vrijednošću. Fond manageri koji ulažu u podcijenjene dionice ne očekuju snažni kontinuirani rast (Samodol, 1999., str. 128).

Umjesto rasta manageri kod ovakvih dionica traže njihovu „skrivenu ljepotu“, odnosno traže kompanije čije su dionice pale, na koje se zaboravilo, ali imaju perspektivnu budućnost. Kod rastućih dionica loše vijesti ubrzano smanjuju njihovu cijenu, dok su takve vijesti kod podcijenjenih dionica već ugrađene u njihovu cijenu. Ključne karakteristike podcijenjenih ili „vrijednih“ dionica (Samodol, 1999., str. 129):

- Imaju nisku P/E stopu,
- Prodaju se po cijeni nižoj od knjigovodstvene,
- Imaju skrivenu imovinu,
- Napuštene su od tržišta.

4.2.3. Kombinirano ulaganje

I rastuće i podcijenjene dionice se ponašaju različito pa postoje periodi kad su jedne bolje od drugih i obrnuto. To je glavni razlog zašto se investicijski savjetnici i konzultanti uglavnom ne odlučuju isključivo za jedan stil. Za one koji se ne žele svrstavati, ostaje kombinirani stil koji kombinira dvije filozofije pa portfelj sadrži rastuće i „vrijedne“ dionice (Samodol, 1999., str. 129).

4.3. Investicijski stilovi prema investitorovoj sklonosti preuzimanju rizika

U nastavku slijedi podjela investicijskih stilova prema investitorovoj sklonosti preuzimanju rizika.

4.3.1. Konzervativni stil

Konzervativni investitor je, prije svega, koncentriran na zaštitu svojeg kapitala. Upravo zbog toga on poduzima veoma mali rizik. On posjeduje tek nekoliko redovnih dionica, a većinu svog ulaganja koncentrira u obveznice i kratkoročne instrumente novčanog tržišta (Poslovni.hr, 2017.).

4.3.2. Umjereni stil

Umjereni investitor je, za razliku od konzervativnog investitora, voljan poduzeti neki rizik. Zbog toga više od 50% njegovog portfelja čine dionice (Dnevnik.hr, 2009.).

Ostatak portfelja čine obveznice i instrumenti novčanog tržišta (Hrcak.srce.hr, 2017.).

4.3.3. Agresivni stil

Agresivni investitor je, nadajući se postići visoku dobit tijekom vremena, voljan poduzeti veći rizik u odnosu na konzervativnog i umjerenog investitora. Zbog toga agresivni investitor većinu svojih investicija koncentrira u dionice (Hrcak.srce.hr, 2017.).

4.4. Ulagačke filozofije poznatih svjetskih investitora

U nastavku slijede ulagačke strategije fond managera svjetskoga renomea. Naglasak je stavljen na usredotočeno upravljanje jer je autor ovog djela htio ukazati da nije potrebna visoka stopa obrtaja vrijednosnica, odnosno nije potrebna mahnita kupnja i prodaja vrijednosnica (kako se često prikazuje u javnosti) o kojima malo znamo da bi fond bio uspješan, već se dobro poslovanje fondova može postići uz kvalitetne analize, mali obrtaj te ulaganje u kvalitetne tvrtke.

4.4.1. Benjamin Graham

Po Grahamu vrijednost ulaganja nije u tome koliko će se zaraditi ovaj ili sljedeći mjesec, već u tome što će ulaganja vratiti ulagaču u duljem vremenskom razdoblju.

Kod pristupa sigurnosne razlike postoje dvije tehnike: kupnja vrijednosnica kad cjelokupno tržište trguje po niskim cijenama (tijekom pada tržišta ili neke slične korekcije) i kupnja vrijednosnica dok se one prodaju ispod svoje stvarne vrijednosti, iako cjelokupno tržište nije na niskoj razini. Kod prve tehnike ulagač razvija formulu koja mu kazuje kad je tržište skupo, a kada jeftino. Ulagač tada postaje talac predviđanja kretanja tržišta. Drugi nedostatak je da ulagači ne mogu profitabilno kupovati obične vrijednosnice kad je tržište na realnoj razini. Čekanje korekcije tržišta, može biti zamorno, a na kraju i uzaludno. Graham preferira drugu tehniku: identificiranje podcijenjenih vrijednosnica bez obzira na ukupnu razinu cijena na tržištu. Ta je tehnika bila novitet 1930-ih. Graham je pod motom sigurnosna razlika nastojao ujediniti sve vrijednosnice (i dionice i obveznice) u jedinstvenom pristupu ulaganju. Po Grahamu, ulagači ne moraju precizno utvrditi budući prihod tvrtke. Ukoliko je razlika između zarade i fiksnih troškova dovoljno velika, ulagači su zaštićeni od neočekivanog opadanja prihoda tvrtke. Po Grahamu, sigurnosna razlika postoji ako je cijena vrijednosnica niža od njihove stvarne vrijednosti. Kod utvrđivanja stvarne vrijednosti uzima se u obzir aktiva tvrtke, njezine zarade i dividende te svi sigurni budući prospekti. Pritom je najvažniji čimbenik buduća moć zarađivanja tvrtke. Stvarna vrijednost tvrtke može se utvrditi procjenom zarade tvrtke i množenjem te zarade odgovarajućim čimbenikom kapitalizacije. Čimbenik kapitalizacije (odnosno multiplikator) je pod utjecajem stabilnosti zarade tvrtke, njezine aktive, politike prema dividendama i financijskog zdravlja. Postoji problem: nepreciznost analiza ekonomske budućnosti tvrtke. Teško je predvidjeti količinu prodaje, postavljanje cijena i troškove pa je zbog toga primjena multiplikatora složenija. Nije nužno utvrditi točnu stvarnu vrijednost tvrtke već je prihvatljiva i približna procjena. Neki kvantitativni čimbenici podložni su detaljnoj analizi: bilance, izvješća o prihodu, zarade i dividende, aktiva i obaveze. Međutim, postoje neki kvalitativni čimbenici koje nije lako analizirati (sposobnost uprave i narav poslovanja). Graham manje naglašava kvalitativne čimbenike jer ih je teško izmjeriti, te se može pogrešno izmjeriti. Postoje dva pristupa u skladu sa sigurnosnom razlikom: kupovanje vrijednosnice za manje od dvije trećine njezine neto imovinske vrijednosti te koncentracija na vrijednosnice s niskim omjerima cijene i prihoda. Kod prvog pristupa Graham ne pridaje važnost pogonima, zemljištu i opremi tvrtke, te isključuje sve kratkoročne i dugoročne obaveze tvrtke. Ono što ostaje je trenutna neto imovina. Ako je cijena dionice niža od tako izračunate vrijednosti dionice, tada postoji sigurnosna

razlika te je poželjno kupiti takvu dionicu. Graham se koncentrira na vrijednosnice čija je cijena niska i koje se prodaju pri niskom omjeru cijene i prihoda. Također, tvrtke u koje ulaže moraju imati nekakvu vrijednost neto imovine odnosno te tvrtke moraju dugovati manje nego što vrijede (Hagstrom, 2008., str. 74-80).

4.4.2. Philip Fisher

Fisher ulaže u tvrtke koje mogu održavati natprosječni rast prodaje i profita tijekom nekoliko godina. Kratkoročne rezultate smatra varljivim. Ulaganja tvrtke u istraživanje i razvoj značajno doprinosi održivosti iznadprosječnog rasta prodaje. Fisher istražuje i organizaciju prodaje u tvrtki. Odgovornost prodajnog odjela je da pomogne klijentima da shvate prednosti proizvoda, da motri kupovne navike kupaca i uoči promjene u njihovim potrebama. Fisher proučava stope dobiti kompanije, njezine analize cijena i računovodstvenu kontrolu. Fisher tvrdi da se vrhunski povrati na ulaganje nikada ne ostvaruju ulaganjem u marginalne tvrtke. Takve tvrtke obično stvaraju adekvatne profite tijekom razdoblja širenja, ali profit im brzo opada tijekom razdoblja krize. Fisher tvrdi da tvrtka s niskom točkom izjednačenja troškova i zarade ili odgovarajuće visokom stopom dobiti lakše će pretrpjeti nepovoljno ekonomsko okruženje. Takva tvrtka može istisnuti slabije konkurente i osnažiti svoj položaj na tržištu. Ako tvrtka raste samo prodavanjem kapitala, smanjit će se dobit koju vlasnici vrijednosnica mogu imati od rasta tvrtke. Tvrtke koje ostvaruju visoke stope dobiti mogu generirati sredstva na internom planu i ta sredstva koristiti za održavanje rasta bez razvodnjavanja kapitala. Vrhunske tvrtke posjeduju iznadprosječne poslovne karakteristike te vrhunsku upravu. Mnoge tvrtke imaju dobre pokazatelje rasta, zato što ih postojeći asortimani proizvoda i usluga održavaju tijekom nekoliko godina, ali tek rijetke tvrtke imaju politiku koja će im osigurati dobit i za 10 ili 20 godina. Nije dovoljno samo čitati financijska izvješća tvrtke. Treba otkriti što je više moguće o tvrtki. Fisher tako razgovara s klijentima, prodavačima, bivšim zaposlenicima, savjetnicima koji su surađivali s tvrtkom, znanstvenim istraživačima na sveučilištima, državnim službenicima, direktorima trgovačkih udruga te konkurentima. Mnogo vremena je potrebno da se istraži poslovanje i potencijal tvrtke. Zato on radije posjeduje vrijednosnice nekoliko vrhunskih tvrtki, nego većeg broja prosječnih tvrtki. U svojim portfeljima ima manje od deset tvrtki, a tri ili četiri tvrtke predstavljaju 75%

cijelog njegovog portfelja. Fisher smatra da treba ulagati u tvrtke u koje se razumije (Hagstrom, 2008., str. 83-88).

4.4.3. Warren Buffett

Kada Buffett analizira vrijednosnice, on analizira attribute tvrtke. Procjenjuje jednog po jednog, od načela tvrtke, upravu do financije. Onda računa koliko tvrtka vrijedi. Tek tada promatra cijenu vrijednosnice. Promatra izvješća o prihodima, bilance, zahtjeve za dokapitalizacijama i sposobnosti generiranja novca tvrtki. Buffett koristi usredotočeno upravljanje. 85% raspršenja ostvaruje se u portfelju od 15 raznih vrijednosnica a 95% kod portfelja od 30 vrijednosnica. Zbog toga on ulaže u manji broj vrijednosnica. Na dugi rok tržišna cijena trebala bi odgovarati promjenama vrijednosti tvrtke. Na kratki rok cijene jako variraju i često nemaju veze s promjenama vrijednosti tvrtke. Buffett preferira ulaganje (dugi rok) u odnosu na špekulacije (kratki rok). Buffett provjerava dobit od vrijednosnica, promjene u operativnim razlikama, razina duga, potrebe za kapitalnim troškovima te porast gotovinske zarade u tvrtki. Ako se ta mjerila popravljaju, on vjeruje da će i cijena vrijednosnica s vremenom porasti. Cilj je stvaranje portfelja tvrtki, koji će za 10 godina imati najveću razinu zarada. Višak gotovine ne treba trošiti na tvrtku koja ne prolazi kroz naše kriterije. Bolje je biti strpljiv i čekati pravu tvrtku. Buffetovi kriteriji su jasni: voli jednostavne razumljive tvrtke s dosljednom zaradom, dobrim povratom na glavnici, malim dugom i dobrom upravom. Zanimaju ga velike tvrtke. Ne zanima ga izvlačenje tvrtki u problemima, neprijateljska preuzimanja niti ispitivačke situacije (Hagstrom, 2008., str. 22-30,52).

Warrenov pristup ulaganju je kombinacija kvalitativnih razumijevanja tvrtke i njezine uprave (Fisherov utjecaj) i kvantitativnog razumijevanja cijene i vrijednosti (Grahamov utjecaj). Grahamov utjecaj na Buffeta očituje se u sigurnosnoj razlici te u ovladavanju emocijama. Fisherov utjecaj očituje se u identifikaciji dobrih dugoročnih ulaganja te stvaranju portfelja na duge staze. Munger je Buffeta naučio da ponekad treba platiti i veću cijenu za kupnju sjajnih tvrtki (Hagstrom, 2008., str. 95-97).

Buffett izbjegava problematične tvrtke jer se preokreti na bolje rijetko događaju. Najveće povrate ostvaruju tvrtke koje nekoliko godina stvaraju isti proizvod ili uslugu.

Buffett razlikuje franšize i tvrtke koje se bave potrošnom robom. Franšiza je tvrtka čiji su proizvodi potrebni, nemaju bliske zamjene i nisu zakonski regulirani. Zbog toga franšiza redovito povisuje cijene bez straha od gubitka tržišnog udjela ili količine prodane robe. Franšize mogu podizati cijene čak i kad potražnja ne raste, a proizvodni kapacitet nije u potpunosti iskorišten. Tvrtke koje se bave potrošnom robom imaju nisku stopu dobiti. Proizvodi su im slični konkurentskim pa se mogu natjecati jedino cijenom, čime oštro režu profite. Franšize imaju potencijal podizanja cijena, zarađivanja viših stopa na uloženi kapital te sposobnost preživljavanja ekonomskih poteškoća (Hagstrom, 2008., str. 103-106).

Institucionalni imperativ označava sklonost rukovoditelja imitiranju ponašanja drugih rukovoditelja, bez obzira koliko iracionalno to ponašanje može biti. Po Buffettu, rukovoditelj bi trebao biti sposoban uvjeriti vlasnike da prihvate kratkoročni gubitak zarade i promjenu smjera u kojem tvrtka ide, ako će to s vremenom donijeti bolje rezultate (Hagstrom, 2008., str. 112-114).

Buffett promatra petogodišnje rezultate tvrtki. Promatra zaradu na uloženi kapital a ne zaradu po dionici. Buffett isključuje sve kapitalne dobitke i gubitke te neuobičajene događaje koji mogu povećati ili smanjiti operativnu zaradu. Buffett ne voli zadužene tvrtke jer su one ranjive u vremenu krize. Dobra tvrtka bi trebala postizati dobru zaradu i bez korištenja kredita. Neki investitori promatraju protok novca. Umjesto toga Buffett promatra „zaradu vlasnika“ odnosno neto prihod tvrtke plus deprecijacija, rashod i amortizacija, minus kapitalna ulaganja te sav drugi obrtni kapital koji može biti potreban. Po Buffettu, vrijednost tvrtke je zbroj neto očekivanog protoka novca (zarade vlasnika) kroz životni vijek tvrtke, eskontiranog po odgovarajućoj eskontnoj stopi. To je najprikladnije mjerilo za mjerenje različitih vrsta ulaganja: vladinih i korporativnih obveznica, običnih dionica, stambenih zgrada, naftnih izvora i farmi. Buffett traži tvrtke čija je buduća zarada predvidljiva i sigurna poput zarade na obveznicama. On eskontnu stopu smatra stopom koja je nerizična (često koristi stopu za dugoročne vladine obveznice). Kad su kamate niske, eskontnu stopu prilagođava na više. Ako kamatne stope tijekom vremena porastu, on je uskladio svoju eskontnu stopu s dugoročnom stopom. Ako stope ne porastu, on je sigurnosnu granicu povisio za par dodatnih postotnih poena. Neki teoretičari smatraju da bi prikladnija eskontna stopa bila nerizična stopa plus premija rizika kapitala. Buffett ne dodaje premiju rizika već se umjesto toga oslanja na sigurnosnu granicu (Hagstrom, 2008., str. 117-127).

Idealan portfelj po Buffettu ne bi trebao imati više od 10 različitih vrijednosnica. Kad razmišlja o vjerojatnostima kod ulaganja, on oduzima vjerojatnost od gubitka, pomnoženu s iznosom mogućeg gubitka, od vjerojatnosti dobitka, pomnoženu s iznosom mogućeg dobitka. Rizično ulaganje nije toliko rizično kada dobitak, pomnožen s vjerojatnošću, značajno premašuje gubitak koji je također adekvatno pomnožen (Hagstrom, 2008., str. 154-165).

Buffett izbjegava tehnološke, strane i male tvrtke. Tehnološke tvrtke izbjegava jer su to industrije koje se brzo razvijaju te ne pružaju dugoročnu ekonomsku sigurnost koju on zahtijeva. Ne razumije se u tehnologiju te mu je teško procijeniti buduće rezultate takvih tvrtki. Strane tvrtke izbjegava jer druge zemlje imaju računovodstvene sustave drugačije od SAD-a. Druge države mogu biti ekonomski nestabilne, što osiguranje njihovih valuta čini preskupim. Nije svaki ulagač spreman na put u inozemstvo da bi se upoznao s upravom, a nije ni svaki upravitelj spreman na to da sjedne i popriča s ulagačem. Male tvrtke izbjegava jer raspolaže sa velikim iznosima novca pa mu je jednostavnije ulagati u velike tvrtke. Također, zbog velikog broja kupoprodajnih ugovora rastu troškovi transakcije (Hagstrom, 2008., str. 245-274).

5. Zakonska regulativa investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

U ovome poglavlju će biti riječi o najvažnijim zakonima vezanih uz investicijske fondove u Republici Hrvatskoj.

5.1. Zakonska regulativa otvorenih investicijskih fondova sa javnom ponudom u Republici Hrvatskoj

Zbog pristupanja Republike Hrvatske u Europsku uniju, došlo je do raznih promjena pa tako i što se tiče investicijskih fondova. Klasična podjela investicijskih fondova na otvorene i zatvorene zamijenjena je novom podjelom na UCITS fondove (otvoreni investicijski fond sa javnom ponudom) i AIF (alternativni investicijski fond).

UCITS fond je zasebna imovina i to bez pravne osobnosti. Njega osniva društvo za upravljanje. Društvo za upravljanje fondom upravlja u svoje ime i za zajednički račun udjelničara u skladu sa zakonom. UCITS fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom koji prikuplja imovinu investitora te ju ulaže u različite oblike imovine. Fond na zahtjev imatelja otkupljuje udjele. UCITS fond ne može se preoblikovati u alternativni fond (Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Narodne novine, 44/16).

Društvo za upravljanje je pravna osoba koja na temelju odobrenja HANFE upravlja UCITS fondom. Može biti osnovano kao d.d. ili d.o.o. Društvo za upravljanje i UCITS fondovi upisuju se u registar. Osnovne djelatnosti društva za upravljanje su upravljanje UCITS fondovima, upravljanje alternativnim fondovima te upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima. Pomoćne djelatnosti su upravljanje portfeljem, investicijsko savjetovanje, pohrana i administriranje (pravne i računovodstvene usluge, vrednovanje imovine fonda i utvrđivanje cijene udjela, izdavanje i otkup udjela, isplatu dobiti, namiru obveza, vođenje evidencija i vođenje registra udjela). Društvo za upravljanje svoju djelatnost može obavljati na području RH, druge države

članice i treće države. Minimalni iznos kapitala društva za upravljanje je 1.000.000,00 kuna. Društvu za upravljanje nije dozvoljeno imati kontrolu ili kvalificirani udjel u investicijskom društvu. Ne smije imati ni dionice ni udjele u depozitaru. Društvu za upravljanje prestaje važiti odobrenje za rad: ako društvo za upravljanje ne započne upravljati fondom u roku od godine dana, dobrovoljnim prestankom upravljanja, ukidanjem odobrenja za rad od strane Agencije, stečajem ili likvidacijom (Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Narodne novine, 44/16).

Društvo za upravljanje mora imati i ažurirati svoju mrežnu stranicu koja sadrži sljedeće podatke: podatke o društvu za upravljanje (tvrtka, pravni oblik, sjedište, datum osnivanja i upisa u sudski registar, iznos temeljnog kapitala, osnivači, članovi), informacije o upravi, nadzornom odboru i prokuristima, popis djelatnosti, izvještaje društva za upravljanje i UCITS fondova, informacije o depozitaru, listu trećih osoba kojima depozitar može delegirati poslove, listu UCITS fondova kojima upravlja društvo za upravljanje, prospekt, pravila UCITS fonda te najvažnije informacije za ulagatelje, popis delegiranih poslova i s njima povezanih osoba, tabelarni prikaz rizika fonda, cijenu udjela UCITS fondova, te druge obavijesti.

Financijski izvještaji društva za upravljanje su: izvještaj o financijskom položaju, sveobuhvatnoj dobiti, novčanom toku, promjenama kapitala i bilješke. Izvještaje revidira revizor. Izvještaji se dostavljaju HANFI. Društvo za upravljanje (društvo prenositelj) može prenijeti upravljanje fondom na neko drugo društvo za upravljanje (društvo preuzimatelj). 30 dana od dana prijenosa upravljanja traje mogućnost otkupa udjela bez plaćanja izlazne naknade za ulagatelje fonda čije je upravljanje preneseno. Društvo za upravljanje vodi računa o zakonskim ograničenjima i propisanim rizicima svakoga fonda kojim upravlja. Društvu za upravljanje je zabranjeno uzeti ili odobriti zajam te preuzeti jamstvo ili izdati garanciju. Društvo za upravljanje naplaćuje fondu naknadu za upravljanje. Društvo za upravljanje može osnovati krovni fond (sastoji se od 2 ili više podfondova i nije pravna osoba) (Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Narodne novine, 44/16).

Imovina fonda ne pripada društvu za upravljanje, nije dio imovine društva za upravljanje, likvidacijske ili stečajne mase. Nju se ne može ovršiti kako bi se namirila tražbina prema društvu za upravljanje. Imovina fonda mora se držati i voditi odvojeno od imovine društva za upravljanje. Za obaveze društva za upravljanje ne odgovara

fond. Vrijednost imovine fonda ne smije pasti ispod 5.000.000,00 kn i to tri mjeseca zaredom, a ako do toga dođe, provodi se likvidacija ili pripojenje nekom drugom UCITS fondu. Nije dozvoljeno ulagati imovinu fondova u plemenite metale niti u njihove potvrde. UCITS fondovi kojima upravlja jedno društvo za upravljanje, moraju imati: manje od 25% dionica s pravom glasa jednog izdavatelja, manje od 10% dionica bez prava glasa jednog izdavatelja, manje od 10% dužničkih vrijednosnih papira koje je izdao jedan te isti izdavatelj, manje od 25% udjela jednoga investicijskog fonda ili manje od 10% instrumenata novčanog tržišta koje je izdao isti izdavatelj. Fondovski udjeli su prenosivi nematerijalizirani financijski instrumenti. Potvrda o kupnji ili prodaji udjela mora sadržavati: mjesto i datum, naziv fonda, tvrtku i sjedište društva, broj udjela, podatke o imatelju udjela te potpis ovlaštene osobe. Kod izdavanja ili otkupa udjela ulagatelj plaća cijenu udjela te ulaznu i izlaznu naknadu. Izlazna naknada se ne plaća u slučaju likvidacije fonda.

Društvo za upravljanje na svojoj internet stranici objavljuje cijenu udjela onih dana kada se vrši izdavanje ili otkup udjela, a to je najmanje svaka dva tjedna. Prospekt fonda je poziv na kupnju udjela fonda. Prospekt mora sadržavati jasno i lako razumljivo objašnjenje profila rizičnosti fonda. Prospektu fonda prilažu se pravila fonda. Pravila fonda uređuju povjerenički odnos između društva za upravljanje i ulagača te fonda i ulagača. Izvještaji fonda su: izvještaj o financijskom položaju, sveobuhvatnoj dobiti, novčanom tijeku, promjenama u neto imovini, posebnim pokazateljima, vrednovanju imovine i bilješke. Društvo za upravljanje izrađuje mjesečni izvještaj o poslovanju fonda namijenjen ulagačima te ga objavljuje na svojim mrežnim stranicama (Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Narodne novine, 44/16).

Društvo za upravljanje za svaki fond kojim upravlja izabire depozitara te s njim sklapa ugovor. Fondu je dozvoljeno da ima samo jednoga depozitara. Depozitar vrši sljedeće poslove: kontrolu, praćenje tijeka novca te pohranu imovine. Kontrolni poslovi depozitara su: osiguravanje da se izdavanje i otkup udjela obavljaju u skladu s Zakonom, osiguravanje da je neto vrijednost imovine i cijena udjela izračunata u skladu s usvojenim računovodstvenim politikama, izvršavanje naloga društva za upravljanje u vezi s transakcijama imovine portfelja fonda, kontroliranje da se imovina fonda ulaže u skladu s ciljevima i prospektom fonda te prijavljivanje HANFI kršenje zakona. Depozitar mora čuvati imovinu fonda i voditi je tako da se u svakom trenu

može nedvojbeno odrediti i razlikovati imovina fonda od imovine depozitara i klijenata depozitara. Depozitar naplaćuje naknadu depozitara iz imovine fonda.

Dva ili više fonda se mogu pripojiti ili spojiti. Glavni (master) fond ima barem jedan napajajući fond i ne ulaže imovinu u udjele napajajućeg fonda. Napajajući (feeder) fond najmanje 85% imovine ulaže u udjele glavnog fonda. Društvo za upravljanje glavnim fondom ne smije napajajućem fondu naplatiti ulazne i izlazne naknade (Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Narodne novine, 44/16).

Likvidacija fonda provodi se: dobrovoljnim prestankom obavljanja djelatnosti društva za upravljanje ako upravljanje fondom nije preneseno drugom društvu za upravljanje, prestankom poslovanja depozitara, ako prosječna dnevna neto vrijednost imovine fonda padne ispod 5.000.000,00 kuna tri mjeseca uzastopno a nije započeto pripajanje toga fonda drugom UCITS fondu, ako je društvu za upravljanje ukinuto odobrenje za rad ili je nad njime otvoren stečaj ili likvidacija a upravljanje fondom nije preneseno na novo društvo za upravljanje i kada Agencija naloži upravi društva za upravljanje likvidaciju fonda.

Fondovi osnovani na određeno vrijeme u prospektu imaju naveden datum prestanka fonda. Dan prije prestanka postojanja fonda društvo za upravljanje izračunava cijenu udjela fonda te po toj cijeni izvršava otkup svih udjela i u potpunosti isplaćuje ulagatelje. Fond osnovan na određeno vrijeme može prestat raditi i prije određenog datuma ako je ostvarena svrha toga fonda ili je takva odluka u interesu ulagatelja. Također postoji i mogućnost da društvo za upravljanje fonda osnovanog na određeno vrijeme donese odluku o produljenju njegova trajanja (Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Narodne novine, 44/16).

Zbog promjena u zakonu o porezu na dohodak, oporezuju se ostvareni neto kapitalni dobitci od ulaganja u financijske instrumente (uključujući investicijske fondove) kupljene nakon 01.01.2016. i prodane unutar dvije godine od dana kupnje. To znači da tko je kupio i prodao udjel u fondu unutar dvije godine i ostvario kapitalnu dobit, morat će platiti porez na kapitalnu dobit od 12% + prirez (Erste-am.hr, 2016.).

5.2. Zakonska regulativa alternativnih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

Alternativni investicijski fond je investicijski fond koji prikuplja sredstva javnom ili privatnom ponudom te ih ulaže u različite vrste imovine, u korist imatelja udjela tog fonda. Postoje otvoreni i zatvoreni AIF-ovi (Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, Narodne novine, 143/14).

Otvoreni alternativni investicijski fond je zasebna imovina i to bez pravne osobnosti. Nju osniva društvo za upravljanje. To društvo njome upravlja u svoje ime i za zajednički račun udjelničara. Otvorenim alternativnim fondom može upravljati samo vanjsko društvo za upravljanje. Otvoreni AIF otkupljuje udjele iz imovine fonda na zahtjev imatelja udjela.

Zatvoreni alternativni fond je pravna osoba te može biti osnovan u obliku d.d. ili d.o.o. Njega osniva društvo za upravljanje. To društvo upravlja fondom u njegovo ime i za njegov račun u skladu sa zakonom. Udjeli ovakvoga fonda na zahtjev imatelja ne mogu se otkupiti iz imovine fonda. Zatvorenim AIF-om upravlja vanjski ili unutarnji UAIF (Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, Narodne novine, 143/14).

Unutarnji upravitelj je društvo za upravljanje alternativnim investicijskim fondom koji upravlja zatvorenim alternativnim fondom i koji je istodobno taj zatvoreni alternativni fond. Vanjski upravitelj je društvo za upravljanje. Ono može upravljati jednim ili više otvorenih ili zatvorenih alternativnih fondova (Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, Narodne novine, 143/14).

UAIF ili društvo za upravljanje AIF je pravna osoba koja ima sjedište u RH. UAIF na temelju odobrenja HANFE, upravlja jednim ili više alternativnim fondovima. UAIF može biti vanjski ili unutarnji UAIF.

Napajajući AIF je svaki AIF koji ulaže barem 85% svoje imovine u glavni AIF.

Udjeli otvorenog AIF-a i udjeli zatvorenog AIF-a osnovanog u obliku d.d. - a nude se javnom ili privatnom ponudom. Udjeli zatvorenog AIF-a osnovanog kao d.o.o. mogu se nuditi samo privatnom ponudom (Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, Narodne novine, 143/14).

UAIF-ovi i AIF-ovi kojima je HANFA izdala odobrenje za rad i osnivanje, upisuju se u registar UAIF-ova i AIF-ova RH. Društvo za upravljanje se može osnovati i poslovati kao d.d. ili d.o.o.

Osnovne djelatnosti koje obavljaju UAIF-ovi: osnivanje i upravljanje alternativnim i UCITS fondovima. Pomoćne djelatnosti su: upravljanje portfeljem, investicijsko savjetovanje, pohrana i administriranje.

Najniži iznos temeljnog kapitala UAIF-a iznosi 2.400.000,00 kn za unutarnji UAIF, odnosno 1.000.000,00 kn za vanjski UAIF. UAIF-u je zabranjeno imati dionice ili udjele u depozitaru (Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, Narodne novine, 143/14).

Dionice zatvorenog alternativnog fonda moraju se u cijelosti uplatiti u gotovini prije upisa u sudski registar ili povećanja temeljnog kapitala.

Kako bi utvrdio neto vrijednost imovine alternativnog fonda i cijenu udjela, UAIF najprije mora utvrditi vrijednost imovine i obveza (Zakon o alternativnim investicijskim fondovima, Narodne novine, 143/14).

6. Investicijska struktura otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

U ovom poglavlju je detaljno analizirana investicijska struktura otvorenih investicijskih fondova u Hrvatskoj.

6.1. Broj investicijskih fondova

U nastavku je prikazan broj investicijskih fondova u Hrvatskoj kroz razdoblje.

Tablica 1. Broj investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine

| | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| a) UCITS fondovi | 78 | 82 | 82 | 85 | 85 | 89 | 93 |
| Novčani | 21 | 21 | 21 | 20 | 20 | 20 | 22 |
| Obveznički | 8 | 10 | 10 | 11 | 12 | 13 | 16 |
| Mješoviti | 11 | 10 | 9 | 9 | 8 | 8 | 8 |
| Dionički | 30 | 28 | 27 | 27 | 26 | 26 | 26 |
| Ostali | 8 | 13 | 15 | 18 | 19 | 22 | 21 |
| b) Alternativni investicijski fondovi | 26 | 29 | 28 | 28 | 30 | 29 | 39 |
| 1) S javnom ponudom | 5 | 5 | 6 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Otvoreni s javnom ponudom | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Zatvoreni s javnom ponudom | 3 | 3 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Zatvoreni s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 2) S privatnom ponudom | 21 | 24 | 22 | 23 | 25 | 24 | 34 |
| Osnovni s privatnom ponudom | 14 | 14 | 10 | 10 | 10 | 9 | 11 |
| Posebni s privatnom ponudom | | 3 | 5 | 5 | 7 | 7 | 15 |
| Rizičnog kapitala | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Rizičnog kapitala s privatnom ponudom | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Rizičnog kapitala s privatnom ponudom - Fondovi za gospodarsku suradnju | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| Zatvoreni s privatnom ponudom | | | | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Ukupno | 104 | 111 | 110 | 113 | 115 | 118 | 132 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

U Republici Hrvatskoj 2017. godine postojala su 132 investicijska fonda, od čega su veći dio činili UCITS fondovi (njih 93), a ostatak su alternativni investicijski fondovi (njih 39). Među UCITS fondovima najviše dominiraju dionički fondovi (njih 26), novčani fondovi (njih 22) i ostali fondovi (njih 21), a manji dio čine obveznički (16 fondova) i mješoviti fondovi (8 fondova). Kod alternativnih investicijskih fondova veći dio su činili fondovi s privatnom ponudom a manji dio fondovi s javnom ponudom (34 naprema 5 fonda). Kod alternativnih fondova sa javnom ponudom postojala su 2 otvorena fonda sa javnom ponudom, 2 zatvorena sa javnom ponudom i 1 zatvoren sa javnom ponudom za ulaganje u nekretnine. Kod alternativnih fondova sa privatnom ponudom najveći dio su činili posebni s privatnom ponudom (15 fondova) i osnovni s privatnom ponudom (11 fondova), a manji dio fondovi rizičnog kapitala (7 fondova od čega 5 fondova za gospodarsku suradnju i 2 fonda rizičnog kapitala s privatnom ponudom) i tek 1 zatvoreni fond sa privatnom ponudom.

Promatrajući novčane fondove u razdoblju između 2014. i 2017. godine možemo vidjeti da je ispočetka postojao 21 novčani fond, kasnije se smanjilo na 20 fondova da bi se 2017. godine povećalo na 22 novčana fonda. Dakle, nema velikih promjena. Ni kod mješovitih fondova nema drastičnih promjena s time da se njihov broj postepeno smanjivao sa 11 fondova 2014. godine na 8 fondova 2017. godine. Kod dioničkih fondova je također prisutan trend kontinuiranog pada sa 30 fonda 2014. godine na 26 fonda 2017. godine. Dvije kategorije UCITS fondova kod kojih bilježimo rast su obveznički i ostali fondovi. Sredinom 2014. godine bilo je 8 obvezničkih fondova da bi ih već krajem iste godine bilo 10. 2015. godine bilo ih je 11 da bi dodatan rast nastupio 2016. godine kada ih je sredinom godine bilo prvo 12, a krajem godine 13. Osjetan rast nastupio je tokom 2017. godine kada ih je bilo 16. Možemo zamijetiti 100% - tan rast broja obvezničkih fondova u samo par godina. Još osjetniji rast možemo vidjeti u kategoriji ostalih UCITS fondova. Njih je sredinom 2014. godine također bilo 8, da bi ih krajem iste godine bilo već 13. 2015. godine slijedi njihov daljnji rast na 15 pa 18 fondova. I u 2016. godini raste broj ostalih fondova prvo na 19 a potom na 22. U 2017. godini slijedi blagi pad na 21 fond. Možemo vidjeti povećanje ostalih UCITS fondova sa 8 na 21, odnosno povećanje veće od 150% i to u samo par godina. Promatrajući UCITS fondove možemo vidjeti njihov kontinuirani rast. Sredinom 2014. godine bilo ih je 78, a već krajem godine 82. Slijedi njihovo povećanje najprije 2015. godine na 85 fondova, pa 2016. godine na 89 fondova te

2017. godine na 93 fonda. Takvo povećanje je prije svega rezultat povećanja broja obvezničkih i ostalih UCITS fondova. S obzirom na to da je primjetan pad broja dioničkih i mješovitih fondova možemo zaključiti kako se ulagači zbog krize preorijentiraju sa rizičnijih kategorija fondova (dionički i mješoviti) na one manje rizične (obveznički i ostali). Jedina iznimka su novčani fondovi. Bez obzira što su novčani fondovi po svojoj prirodi niskorizični, njihov broj je više-manje ostao nepromijenjen. Vjerojatni razlog tome su niske zarade koje oni nude u vremenima krize.

Kod alternativnih fondova razlikujemo one sa javnom i sa privatnom ponudom. Otvorenih fondova sa javnom ponudom ima tek 2 (na početku je postojao samo 1). Zatvorenih fondova sa javnom ponudom ispočetka je bilo 3, a kasnije se njihov broj smanjio na 2. U Hrvatskoj postoji samo 1 zatvoreni fond sa javnom ponudom za ulaganje u nekretnine. Kada pogledamo alternativne fondove sa javnom ponudom možemo vidjeti da ih ima 5 i da je njihov broj konstantan. Kod alternativnih fondova sa privatnom ponudom možemo vidjeti da postoji samo 1 zatvoreni fond sa privatnom ponudom. Fondova rizičnog kapitala ima 7 (od toga 2 su fonda rizičnog kapitala sa privatnom ponudom, a 5 fonda za gospodarsku suradnju) i njihov broj drži konstantu. Osnovnih fondova sa privatnom ponudom je 2014. godine bilo 14, da bi sljedeće godine pali na 10, a 2016. godine na 9 takvih fondova. 2017. godine im se broj povećao na 11. Posebni fondovi sa privatnom ponudom su se pojavili tek krajem 2014. godine kada ih je bilo tek 3. Sljedeće godine ih je bilo 5, a godinu nakon toga 7. Veliko povećanje doživjeli su tokom 2017. godine kada brojimo 15 takvih fondova. Zahvaljujući njihovom „eksplozivnom“ povećanju, oni su postali glavni „krivac“ što se broj alternativnih fondova s privatnom ponudom povećao sa 21 fonda 2014. godine na 34 fonda 2017. godine. To se posebno vidi uspoređujući 2016. i 2017. godinu kada se broj posebnih sa privatnom ponudom povećao za 8, a alternativnih sa privatnom ponudom za 10 fonda. Zahvaljujući povećanju posebnih fondova sa privatnom ponudom, povećali su se i ukupni alternativni fondovi sa 26 fonda 2014. godine na 39 fonda 2017. godine.

Promatrajući ukupan broj fondova 2014. godine ih je bilo 104, da bi njihov broj postepeno rastao te ih je krajem 2016. godine bilo 118. U 2017. godini slijedi osjetan rast te njihov broj iznosi 132. Povećanju ukupnog broja fondova doprinio je rast broja UCITS fondova ali i rast broja alternativnih investicijskih fondova.

6.2. Neto imovina investicijskih fondova

U nastavku je prikazana neto imovina investicijskih fondova u Hrvatskoj kroz razdoblje.

Tablica 2. Neto imovina investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od prosinca 2013. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna

| | 12.2013. | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| a) UCITS fondovi | 13.035.257 | 12.587.302 | 12.978.397 | 14.754.443 | 13.857.695 | 15.336.052 | 18.440.776 | 17.934.818 |
| Novčani | 9.797.924 | 9.236.533 | 9.180.308 | 10.176.419 | 9.256.527 | 10.262.844 | 11.111.297 | 9.575.329 |
| Obveznički | 393.715 | 559.891 | 934.891 | 1.388.415 | 1.457.602 | 2.205.547 | 4.048.794 | 4.990.524 |
| Mješoviti | 748.981 | 733.722 | 749.768 | 799.145 | 809.312 | 754.622 | 866.564 | 844.246 |
| Dionički | 1.873.408 | 1.847.974 | 1.696.259 | 1.758.005 | 1.630.344 | 1.487.970 | 1.790.136 | 1.858.207 |
| Ostali | 221.229 | 209.182 | 417.172 | 632.458 | 703.910 | 625.070 | 623.985 | 666.512 |
| b) Alternativni investicijski fondovi | 2.075.806 | 2.414.681 | 2.594.754 | 2.764.846 | 2.891.074 | 2.889.807 | 3.235.912 | 3.573.636 |
| 1) S javnom ponudom | 1.382.933 | 1.445.986 | 1.490.679 | 1.525.970 | 378.477 | 402.496 | 340.922 | 314.682 |
| Otvoreni s javnom ponudom | | 0 | 28.480 | 28.090 | 50.183 | 50.100 | 50.934 | 49.920 |
| Zatvoreni s javnom ponudom | 1.254.868 | 1.318.912 | 1.343.368 | 1.383.006 | 251.859 | 278.724 | 219.293 | 187.858 |
| Zatvoreni s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine | 128.064 | 127.074 | 118.831 | 114.874 | 76.435 | 73.672 | 70.694 | 76.904 |
| 2) S privatnom ponudom | 692.873 | 968.695 | 1.104.075 | 1.238.876 | 2.512.598 | 2.487.311 | 2.894.991 | 3.258.954 |
| Osnovni s privatnom ponudom | 221.821 | 226.013 | 236.761 | 178.938 | 381.020 | 382.935 | 417.036 | 508.706 |
| Posebni s privatnom ponudom | | | 8.400 | 44.062 | 57.037 | 62.817 | 131.386 | 365.218 |
| Rizičnog kapitala | 471.052 | 742.682 | 858.914 | 1.015.876 | 943.239 | 944.271 | 1.118.266 | 1.117.018 |
| Rizičnog kapitala s privatnom ponudom | 111.934 | 119.085 | 130.531 | 132.935 | 70.550 | 72.822 | 76.101 | 26.390 |
| Rizičnog kapitala s privatnom ponudom - Fondovi za gospodarsku suradnju | 359.117 | 623.597 | 728.383 | 882.941 | 872.689 | 871.449 | 1.042.165 | 1.090.628 |
| Zatvoreni s privatnom ponudom | | | | | 1.131.301 | 1.097.287 | 1.228.303 | 1.268.012 |
| Ukupno | 15.111.063 | 15.001.983 | 15.573.151 | 17.519.289 | 16.748.770 | 18.225.860 | 21.676.689 | 21.508.454 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Promatrajući neto imovinu investicijskih fondova možemo vidjeti da je ona u 2017. godini iznosila 21,508 milijardi kuna. Od toga je najveći dio otpadao na UCITS fondove (skoro 18 milijardi kuna), a ostatak na alternativne fondove (oko 3,5 milijardi kuna). Kod UCITS fondova najveću neto imovinu su imali novčani fondovi (oko 9,5 milijardi kuna), obveznički fondovi (oko 5 milijardi kuna) i dionički fondovi (1,8 milijardi kuna), a najmanje mješoviti (844 milijuna kuna) i ostali fondovi (666 milijuna kuna). Kod alternativnih investicijskih fondova prednjače fondovi s privatnom ponudom (3,259 milijardi) u odnosu na fondove sa javnom ponudom (314 milijuna kuna). Kod fondova sa javnom ponudom najveći dio otpada na zatvorene sa javnom ponudom (187 milijuna kuna), a manji dio na zatvorene sa javnom ponudom za ulaganje u nekretnine (77 milijuna) i otvorene sa javnom ponudom (50 milijuna kuna). Kod fondova sa privatnom ponudom najvišu neto imovinu su imali zatvoreni sa privatnom ponudom (1,268 milijardi kuna) i fondovi rizičnog kapitala (1,117 milijardi kuna od čega 1,09 milijardi kuna otpada na fondove za gospodarsku suradnju a 26 milijuna kuna na fondove rizičnog kapitala s privatnom ponudom), a najnižu neto imovinu su imali osnovni fondovi s privatnom ponudom (508 milijuna kuna) i posebni s privatnom ponudom (365 milijuna kuna).

Neto imovina novčanih fondova smanjila se sa 9,8 milijardi kuna 2013. godine na 9,18 milijardi 2014. godine. Tokom 2015. godine najprije je uslijedio rast pa opet pad. 2016. godine uslijedio je rast neto imovine i u prvoj i u drugoj polovici godine, najprije na 10,26 milijardi, a potom na 11,111 milijardi kuna. 2017. godine došlo je do pada vrijednosti neto imovine novčanih fondova na 9,57 milijardi kuna. Kod neto imovine novčanih fondova možemo zaključiti kako je bilo manjih oscilacija, ali nema značajnih promjena u vrijednosti imovine. Ista situacija je i sa dioničkim fondovima gdje je bilo manjih padova pa uspona u vrijednosti imovine. Na početku promatranog razdoblja neto imovina dioničkih fondova iznosila je 1,87 milijardi kuna a na kraju razdoblja 1,86 milijardi kuna. Još jedna slična situacija je i sa mješovitim fondovima gdje je bilo manjih oscilacija, pa je tako neto imovina na kraju 2013. godine iznosila 749 milijuna kuna, a u 2017. godini 844 milijuna kuna. To se ne može reći za ostale fondove gdje je vrijednost neto imovine krajem 2013. godine iznosila 221 milijun kuna te se tokom 2014. i 2015. godine naglo povećala na 704 milijuna kuna. Nakon toga je uslijedio blagi pad i stabilizacija na razini većoj od 600 milijuna kuna. Dakle, porast od nekih 200%. Još impresiviji porast neto imovine bilježe obveznički fondovi. Njihova neto

imovina je krajem 2013. godine iznosila 394 milijuna kuna, da bi, uz konstantan rast, 2017. godine došla do razine od oko 5 milijardi kuna. Neto imovina UCITS fondova se povećala sa 13 milijardi kuna na oko 18 milijardi kuna kroz promatrano razdoblje. Za to je zaslužan, prije svega, porast vrijednosti neto imovine obvezničkih i ostalih UCITS fondova. Dojam je da su novi ulagači zainteresirani za manje rizične kategorije fondova koje nude višu zaradu u odnosu na novčane fondove.

Kod otvorenih fondova sa javnom ponudom, možemo vidjeti da su se pojavili tek krajem 2014. godine. Njihova je imovina porasla sa 28,48 milijuna kuna na 50 milijuna kuna krajem 2015. godine i nakon toga drži konstantu. Kod zatvorenih fondova sa javnom ponudom za ulaganje u nekretnine dogodio se pad sa 128 milijuna kuna 2013. godine na 77 milijuna kuna 2017. godine. Zamjetan pad dogodio se tokom 2015. godine. Kod zatvorenih fondova sa javnom ponudom također se dogodio pad i to sa 1,255 milijardi 2013. godine na 188 milijuna kuna 2017. godine. I tu se dogodio veliki pad tokom 2015. godine. Promatrajući fondove sa javnom ponudom možemo vidjeti da je njihova neto imovina 2013. godine iznosila 1,383 milijarde kuna te se postupno povećavala do lipnja 2015. godine do 1,526 milijardi kuna. Krajem 2015. godine uslijedio je drastičan pad na 378 milijuna kuna. Uz manje oscilacije nakon toga, neto imovina fondova sa javnom ponudom iznosila je 315 milijuna kuna 2017. godine. Vjerojatni razlog velikome padu neto imovine fondova sa javnom ponudom krajem 2015. godine je pojava zatvorenih fondova sa privatnom ponudom. Njihova je imovina u prosincu 2015. godine iznosila 1,131 milijardu kuna a 2017. godine 1,268 milijarde kuna. Neto imovina fondova rizičnog kapitala povećala se sa 471 milijun kuna 2013. godine na 1,117 milijarde kuna 2017. godine (pritom se imovina fondova rizičnog kapitala sa privatnom ponudom smanjila sa 112 milijuna kuna na 26 milijuna kuna, a povećala se neto imovina fondova za gospodarsku suradnju sa 359 milijuna kuna na 1,09 milijarde kuna i ona je najzaslužnija za povećanje neto imovine fondova rizičnog kapitala). Neto imovina osnovnih fondova sa privatnom ponudom postupno se povećavala sa 222 milijuna kuna 2013. godine na 509 milijuna kuna 2017. godine (uz izuzetak lipnja 2015. godine). Posebni fondovi sa privatnom ponudom pojavili su se u prosincu 2014. godine i tada im je neto imovina iznosila 8,4 milijuna kuna. Uz konstantan rast njihova je neto imovina 2017. godine iznosila 365 milijuna kuna. Promatrajući fondove sa privatnom ponudom, možemo vidjeti da je njihova neto imovina 2013. godine iznosila 693 milijuna kuna te

je, uz konstantan rast (izuzev lipnja 2016. godine), 2017. godine došla do razine od 3,259 milijarde kuna. Najzaslužnije za to povećanje je porast neto imovine zatvorenih fondova sa privatnom ponudom te fondova rizičnog kapitala. Promatrajući alternativne fondove, možemo vidjeti kako se njihova neto imovina povećala sa 2,076 milijardi kuna na 3,574 milijarde kuna. To je isključivo zasluga fondova sa privatnom ponudom jer se njihova neto imovina povećala, a s druge strane neto imovina fondova sa javnom ponudom se smanjila.

Promatrajući neto imovinu svih fondova, možemo vidjeti da se ona povećala sa 15,111 milijardi kuna 2013. godine na 21,508 milijardi kuna 2017. godine. To je većim dijelom zasluga UCITS fondova čija se neto imovina povećala za oko 5 milijardi kuna, a manjim dijelom alternativnih fondova čija se neto imovina povećala za oko 1,5 milijardi kuna.

6.3. Struktura ulaganja UCITS fondova

U nastavku je prikazana struktura ulaganja UCITS fondova u Hrvatskoj tokom razdoblja.

Tablica 3. Struktura ulaganja UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna

| | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Novčana sredstva | 1.040.881 | 952.285 | 1.036.022 | 1.008.191 | 1.526.811 | 2.410.810 | 2.384.974 |
| Potraživanja | 174.942 | 131.009 | 277.063 | 140.314 | 262.330 | 326.203 | 269.037 |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 11.642.696 | 12.174.327 | 13.965.830 | 12.942.475 | 14.565.410 | 17.158.828 | 16.148.806 |
| <i>a) Domaći</i> | 9.997.163 | 10.675.492 | 12.294.801 | 11.443.852 | 13.238.477 | 15.580.920 | 14.318.873 |
| Dionice + GDR | 653.151 | 673.013 | 687.844 | 670.088 | 634.845 | 826.260 | 681.918 |
| Državne obveznice | 1.045.325 | 1.941.297 | 2.493.714 | 2.583.365 | 4.490.049 | 5.652.130 | 5.173.016 |
| Municipalne obveznice | 1.540 | 1.234 | 1.130 | 820 | 712 | 404 | 303 |
| Korporativne obveznice | 173.222 | 223.177 | 263.337 | 234.049 | 245.559 | 276.093 | 231.585 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi | 82.307 | 89.595 | 119.584 | 93.997 | 86.925 | 86.445 | 151.769 |
| Instrumenti tržišta novca | 4.401.607 | 4.014.022 | 4.126.192 | 3.408.919 | 3.446.907 | 4.830.844 | 4.991.889 |
| Depoziti | 3.640.010 | 3.733.155 | 4.603.001 | 4.452.613 | 4.333.481 | 3.908.746 | 3.088.394 |
| <i>b) Inozemni</i> | 1.645.533 | 1.498.835 | 1.671.029 | 1.498.623 | 1.326.933 | 1.577.908 | 1.829.933 |
| Dionice | 1.191.260 | 1.081.684 | 1.140.447 | 1.058.361 | 912.638 | 1.023.485 | 1.217.153 |
| Državne obveznice | 172.893 | 136.001 | 121.221 | 89.913 | 74.442 | 224.790 | 202.675 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 38.853 | 69.225 | 71.662 | 59.294 | 50.480 | 37.305 | 50.748 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 1.734 | 877 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 242.528 | 198.517 | 322.550 | 289.321 | 288.496 | 292.328 | 336.916 |
| Instrumenti tržišta novca | 0 | 13.409 | 15.148 | 0 | 0 | 0 | 22.440 |
| Depoziti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostala imovina | 449 | 5.020 | 9.008 | 7.560 | 8.843 | 12.200 | 14.290 |
| UKUPNA IMOVINA | 12.858.969 | 13.262.641 | 15.287.922 | 14.098.540 | 16.363.393 | 19.908.041 | 18.817.106 |
| UKUPNE OBVEZE | 271.666 | 284.244 | 533.480 | 240.845 | 1.027.341 | 1.467.265 | 882.288 |
| NETO IMOVINA | 12.587.302 | 12.978.397 | 14.754.443 | 13.857.695 | 15.336.052 | 18.440.776 | 17.934.818 |
| Izloženost izvedenicama | 2.736 | 5.837 | 11.253 | 10.325 | 4.923 | 8.897 | 10.527 |
| Izloženost repo ugovorima | 191.812 | 243.440 | 208.573 | 216.021 | 755.077 | 1.177.291 | 622.825 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Promatrajući strukturu ulaganja UCITS fondova u Republici Hrvatskoj za 2017. godinu, možemo vidjeti da su potraživanja iznosila 269 milijuna kuna, a ostala imovina 14 milijuna kuna. Dvije najvažnije stavke su bile novčana sredstva (2,385 milijardi kuna) i vrijednosni papiri i depoziti (16,149 milijardi kuna). Moglo bi se reći da je to sasvim logički jer uvijek postoje neka potraživanja koja treba naplatiti i nešto ostale imovine. Fondovi uvijek moraju imati novčanih sredstava kojima podmiruju obveze i otkupljuju udjele. Daleko najznačajnija stavka su vrijednosni papiri i depoziti zato jer fondovi ulažu u njih. Promatrajući detaljnije, možemo vidjeti da se mnogo više ulaže u domaće vrijednosnice i depozite nego u strane (14,319 milijardi kuna u odnosu na 1,83 milijarde kuna). Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita mnogo se ulaže u državne obveznice (5,173 milijarde kuna), instrumente tržišta novca (4,992 milijarde kuna) i depozite (3,088 milijarde kuna), a manje u dionice i GDR-ove (682 milijuna kuna), municipalne obveznice (303 tisuće kuna), korporativne obveznice (232 milijuna kuna) i UCITS fondove (152 milijuna kuna). Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita situacija je drukčija. Najviše se ulaže u dionice (1,217 milijardi kuna odnosno dvije trećine) a ostatak u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom (337 milijuna kuna), državne obveznice (203 milijuna kuna), korporativne obveznice (51 milijun kuna) i instrumente tržišta novca (22 milijuna kuna). Ukupna imovina fondova iznosila je 18,817 milijardi kuna a obveze 882 milijuna kuna. Kad od imovine oduzmemo obveze ostaje 17,935 milijardi kuna neto imovine. Izloženost izvedenicama iznosila je oko 10 milijuna kuna, a izloženost repo ugovorima 623 milijuna kuna.

Promatrajući novčana sredstva vidimo da su ona sredinom 2014. godine iznosila 1,04 milijarde kuna i otprilike su se zadržala na toj razini do 2016. godine. Tada je uslijedilo značajno povećanje te ona 2017. godine iznose 2,385 milijardi kuna. Kod potraživanja bilo je stalnih povećanja i smanjenja ali na kraju su se ona povećala i to sa 175 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 269 milijuna kuna sredinom 2017. godine. Kategorija ostala imovina doživjela je rast sa 449 tisuća kuna sredinom 2014. godine na 14,29 milijuna kuna sredinom 2017. godine. Pritom se osobiti rast dogodio tokom 2014. godine. Zsigurno najznačajnija stavka su vrijednosni papiri i depoziti. Oni uključuju domaće i strane vrijednosnice i depozite.

Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita najznačajnije stavke su državne obveznice, instrumenti tržišta novca i depoziti. Manje značajne stavke su dionice i

GDR-ovi, municipalne obveznice, korporativne obveznice i UCITS fondovi. UCITS fondovi su sredinom 2014. godine uložili 1,045 milijardi kuna u državne obveznice te su kontinuirano povećavali ulaganja u potonje, a vrhunac je bio u prosincu 2016. godine kada su ulaganja u državne obveznice iznosila 5,652 milijarde kuna. Nakon toga uslijedio je pad na 5,173 milijarde kuna. Možemo vidjeti da se tu dogodio značajan rast. Kod instrumenata tržišta novca bilo je određenih oscilacija te su se ulaganja u njih povećala sa 4,402 milijarde kuna početkom razdoblja na 4,992 milijarde kuna na kraju promatranog razdoblja. Ulaganja u depozite povećala su se sa 3,64 milijarde kuna sredinom 2014. godine na 4,603 milijarde kuna sredinom 2015. godine. Nakon toga uslijedio je kontinuirani pad te su ona 2017. godine iznosila 3,088 milijardi kuna. Dakle, tu se dogodio pad. Kod ulaganja u dionice i GDR - ove bilo je sitnih oscilacija te su se ta ulaganja povećala sa 653 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 682 milijuna kuna sredinom 2017. godine. Kod ulaganja u municipalne obveznice dogodio se kontinuirani pad pa su se tako ona smanjila sa 1,54 milijuna kuna na 303 tisuće kuna. Kod ulaganja u korporativne obveznice bilo je oscilacija ali su se ulaganja ipak povećala sa 173 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 232 milijuna kuna sredinom 2017. godine. UCITS fondovi također ulažu u druge UCITS fondove. Takva su se ulaganja povećala sa 82 milijuna kuna početkom razdoblja na 152 milijuna kuna krajem promatranog razdoblja. Osobiti porast dogodio se tokom 2017. godine. Možemo vidjeti da su se ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite povećala sa 9,997 milijardi kuna sredinom 2014. godine na 14,319 milijardi kuna 2017. godine. Ta razlika od preko 4 milijarde kuna prije svega je rezultat ulaganja u državne obveznice čija su se ulaganja povećala sa 1,045 milijardi kuna na 5,173 milijarde kuna odnosno oko 4 milijarde kuna.

Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita najznačajnija ulaganja su bila ulaganja u dionice. Ulaganja u dionice sredinom 2014. godine iznosila su 1,191 milijardi kuna te su se, uz sitne oscilacije, na kraju povećala na 1,217 milijardi kuna 2017. godine. Ulaganja u dionice čine 2/3 ulaganja u inozemne vrijednosnice i depozite. Kod ostalih ulaganja bilo je također oscilacija ali na kraju je ipak došlo do povećanja. Tako su se ulaganja u državne obveznice povećala sa 173 milijuna kuna na 203 milijuna kuna, ulaganja u korporativne obveznice se povećala sa 39 milijuna kuna na 51 milijun, a ulaganja u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom se povećala sa 243 milijuna kuna na 337 milijuna kuna. U instrumente tržišta novca se

počelo ulagati tek krajem 2014. godine i tu se ulagalo periodično. U takve instrumente uloženo je 22 milijuna kuna 2017. godine. U alternativne investicijske fondove se uložilo samo krajem 2015. godine i početkom 2016. godine i to 1,734 milijuna odnosno 877 tisuća kuna. Ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite sredinom 2014. godine iznosila su 1,646 milijardi kuna te su se povećala na 1,83 milijarde kuna 2017. godine. U međuvremenu bilo je povećanja i smanjenja koja su uglavnom rezultat povećanja i smanjenja inozemnih dionica.

Ulaganja vrijednosnih papira i depozita povećala su se sa 11,643 milijardi kuna sredinom 2014. godine na 16,149 milijardi kuna 2017. godine. U međuvremenu bilo je povećanja i smanjenja koja su uglavnom rezultat kretanja ulaganja domaćih vrijednosnih papira i depozita. Ukupna imovina fondova povećala se sa 12,859 milijardi kuna sredinom 2014. godine na 18,817 milijardi kuna 2017. godine, odnosno oko 6 milijardi kuna. Rezultat je to povećanja novčanih sredstava, potraživanja, vrijednosnih papira i depozita i ostale imovine. Prije svega se to odnosi na ulaganja u vrijednosne papire i depozite koja su se u tom periodu povećala za oko 4,5 milijardi kuna te ulaganja u novčana sredstva koja su se povećala za oko 1,3 milijarde kuna. Kao što se povećala imovina UCITS fondova, tako su se povećale i obveze fondova i to sa 272 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 882 milijuna kuna 2017. godine. S obzirom na povećanje imovine fondova i njihovih aktivnosti, bilo je logično za očekivati i povećanje njihovih obveza. Sučeljavanjem imovine i obveza fondova ostaje neto imovina fondova. Ona se povećala sa 12,587 milijardi kuna sredinom 2014. godine na 17,935 milijardi kuna 2017. godine. Izloženost izvedenicama porasla je sa 2,736 milijuna kuna na 10,527 milijuna kuna. Izloženost repo ugovorima porasla je sa 191,8 milijuna kuna na 622,8 milijuna kuna. Osobito povećanje dogodilo se tokom 2016. godine kad je izloženost repo ugovorima iznosila 1,177 milijardi kuna, a onda se dogodio značajan pad.

6.4. Struktura ulaganja dioničkih UCITS fondova

U nastavku je prikazana struktura ulaganja dioničkih UCITS fondova u Hrvatskoj tokom razdoblja.

Tablica 4. Struktura ulaganja dioničkih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna

| | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|--------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Novčana sredstva | 216.732 | 155.586 | 170.212 | 117.648 | 133.100 | 188.563 | 220.725 |
| Potraživanja | 26.187 | 14.303 | 53.226 | 10.945 | 24.624 | 12.502 | 28.216 |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 1.640.405 | 1.544.338 | 1.597.303 | 1.513.728 | 1.346.045 | 1.623.462 | 1.640.002 |
| <i>a) Domaći</i> | 583.448 | 577.326 | 620.398 | 604.610 | 558.402 | 723.575 | 626.017 |
| Dionice + GDR | 540.153 | 552.122 | 574.754 | 560.304 | 533.746 | 693.497 | 582.868 |
| Državne obveznice | 17.037 | 4.023 | 1.880 | 1.702 | 4.675 | 7.583 | 4.724 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 1.778 | 1.871 | 1.899 | 2.920 | 4.188 | 2.782 | 5.728 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi | 13.833 | 13.211 | 13.422 | 32.491 | 10.942 | 13.016 | 12.503 |
| Instrumenti tržišta novca | 236 | 245 | 98 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depoziti | 10.411 | 5.854 | 28.346 | 7.193 | 4.852 | 6.697 | 20.194 |
| <i>b) Inozemni</i> | 1.056.957 | 967.012 | 976.905 | 909.117 | 787.643 | 899.887 | 1.013.985 |
| Dionice | 961.288 | 904.462 | 951.066 | 885.660 | 768.085 | 874.640 | 979.139 |
| Državne obveznice | 14.847 | 1.078 | 1.166 | 1.196 | 1.214 | 1.226 | 1.116 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 2.059 | 226 | 229 | 225 | 221 | 209 | 211 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 1.734 | 877 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 78.762 | 61.246 | 24.444 | 20.301 | 17.247 | 23.812 | 33.519 |
| Instrumenti tržišta novca | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depoziti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostala imovina | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 260 |
| UKUPNA IMOVINA | 1.883.324 | 1.714.227 | 1.820.741 | 1.642.321 | 1.503.769 | 1.824.527 | 1.889.202 |
| UKUPNE OBVEZE | 35.350 | 17.967 | 62.735 | 11.977 | 15.799 | 34.391 | 30.995 |
| NETO IMOVINA | 1.847.974 | 1.696.259 | 1.758.005 | 1.630.344 | 1.487.970 | 1.790.136 | 1.858.207 |
| Izloženost izvedenicama | 584 | 100 | 206 | 674 | 738 | 1.133 | 519 |
| Izloženost repo ugovorima | 1.183 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Promatrajući strukturu ulaganja dioničkih UCITS fondova za 2017. godinu, možemo vidjeti da je ostala imovina iznosila tek 260 tisuća kuna. Veća od toga bila su potraživanja (28 milijuna kuna) i novčana sredstva (221 milijun kuna). Daleko najveći dio imovine dioničkih fondova činili su vrijednosni papiri i depoziti (1,640 milijardi kuna). Među njima nešto veća ulaganja su bila u inozemne vrijednosnice i depozite (1,014 milijardi kuna) u odnosu na domaće vrijednosne papire i depozite (626 milijuna kuna). Kod domaćih vrijednosnica i depozita prije svega prednjače dionice i GDR-ovi gdje je uloženo 583 milijuna kuna ili preko 90%. To ne treba čuditi s obzirom da bi dionički fondovi većinu svoje imovine i trebali ulagati u dionice. Od ostalih ulaganja tu su državne obveznice (uloženo 4,7 milijuna kuna), korporativne obveznice (uloženo 5,7 milijuna kuna), ulaganja u druge UCITS fondove (12,5 milijuna kuna) i ulaganja u depozite (uloženo 20 milijuna kuna). Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita je slična situacija. Ponovno najveći dio ulaganja se odnosi na dionice (979 milijuna kuna), dok je preostalih 35 milijuna kuna raspoređeno na UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom (33,5 milijuna kuna), državne obveznice (1,12 milijuna kuna) i korporativne obveznice (211 tisuća kuna). Sveukupna imovina dioničkih fondova 2017. godine iznosi 1,889 milijardi kuna. Iste godine obveze iznose oko 31 milijun kuna. Kad od imovine oduzmemo obveze ostaje 1,858 milijardi kuna neto imovine. 2017. godine izloženost izvedenicama iznosi 519 tisuća kuna.

Kod dioničkih fondova, u periodu između lipnja 2014. godine i prosinca 2016. godine nije bilo ulaganja u ostalu imovinu. U lipnju 2017. godine uloženo je tek 260 tisuća kuna u ostalu imovinu. Možemo vidjeti da to nije značajna stavka kod dioničkih fondova. Potraživanja dioničkih fondova sredinom 2014. godine iznosila su 26,19 milijuna kuna. Nakon toga bilo je povećanja i smanjenja, a osobito povećanje bilo je sredinom 2015. godine kada su potraživanja iznosila 53,23 milijuna kuna. U 2017. godini potraživanja su iznosila 28,22 milijuna kuna. Dakle, ni potraživanja ne čine značajan dio imovine dioničkih fondova. Kod novčanih sredstava situacija je slična kao i kod potraživanja. Sredinom 2014. godine novčana sredstva su iznosila 216,7 milijuna kuna. Nakon toga bilo je oscilacija da bi novčana sredstva na kraju iznosila 220,7 milijuna kuna 2017. godine. Promatrajući početak i kraj promatranog razdoblja, možemo zaključiti kako ni kod novčanih sredstava a ni potraživanja nema velikih promjena. S obzirom na to da investicijski fondovi ulažu u vrijednosne papire i

depozite kako bi zaradili kupnjom i prodajom istih, ne čudi da ta stavka čini većinu imovine fondova. Sredinom 2014. godine u vrijednosne papire i depozite bilo je uloženo 1,640 milijardi kuna. Tokom sljedeće tri godine bilo je malih oscilacija da bi sredinom 2017. godine ponovno bilo uloženo 1,640 milijardi kuna. Možemo vidjeti da je kategorija vrijednosnih papira relativno stabilna, bez velikih odstupanja i da je to najznačajnija kategorija kod dioničkih UCITS fondova. Vrijednosni papiri i depoziti dijele se na 2 kategorije: domaći i inozemni.

Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita najznačajnije ulaganje je ulaganje u dionice i GDR – ove. To je ulaganje sredinom 2014. godine iznosilo 540 milijuna kuna. U narednom periodu bilo je manjih oscilacija izuzev osjetnog rasta u prosincu 2016. godine kada je takvo ulaganje iznosilo 693 milijuna kuna. 2017. godine ulaganje u dionice i GDR – ove iznosi 583 milijuna kuna. Možemo vidjeti da ulaganje u dionice i GDR – ove ne bilježi velike promjene. Dionički fondovi najviše ulažu u dionice. Stoga ne čudi podatak da dionice i GDR – ovi čine preko 90% ulaganja u domaće ali i inozemne vrijednosne papire i depozite. Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita osim dionica tu su još i druge kategorije poput državne i korporativne obveznice, UCITS fondovi, instrumenti tržišta novca i depoziti. Ulaganja u državne obveznice su se, uz određene oscilacije, smanjila sa 17 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 4,7 milijuna kuna 2017. godine. Tu vidimo osjetan pad. Ulaganja u korporativne obveznice su se povećala sa 1,78 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 5,7 milijuna kuna 2017. godine zahvaljujući kontinuiranom rastu (izuzev prosinca 2016. godine). Tu se očituje rast. Ulaganja u druge UCITS fondove sredinom 2014. godine iznosila su 13,8 milijuna kuna, a 2017. godine 12,5 milijuna kuna. U međuvremenu je bilo tek manjih oscilacija, izuzev prosinca 2015. godine kada su ulaganja u ovu kategoriju porasla na 32,49 milijuna kuna. U instrumente tržišta novca uloženo je sredinom 2014. godine 236 tisuća kuna, krajem 2014. godine 245 tisuća kuna, a sredinom 2015. godine 98 tisuća kuna. Nakon toga nije bilo ulaganja u instrumente tržišta novca. Dakle, tu je smanjenje ulaganja. Ulaganja u depozite bila su prilično volatilna s obzirom da su sredinom 2014. godine iznosila 10,4 milijuna kuna, pa su krajem iste godine pala na 5,86 milijuna kuna da bi već sredinom 2015. godine doživjela „eksplozivan“ rast na 28,3 milijuna kuna. Nakon toga došlo je do značajnog pada te ona sredinom 2016. godine iznose 4,85 milijuna kuna. Do kraja 2016. godine dešava se rast na 6,7 milijuna kuna, a nakon toga

„eksplozivan“ rast na 20,19 milijuna kuna. Dakle, porast sa 10 na 20 milijuna kuna. Važno za naglasiti da državne obveznice, korporativne obveznice, ulaganja u UCITS fondove, instrumenti tržišta novca i depoziti čine manje od 10% ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite i koliko god se njihov pad ili povećanje činilo velikim, zapravo ima tek mali utjecaj na kretanje ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite. Jedini važni utjecaj zapravo imaju ulaganja u dionice i kako se ulaganja u njih povećavaju ili smanjuju, tako se povećavaju ili smanjuju i ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite. Tako su sredinom 2014. godine ulaganja u dionice i GDR – ove iznosila 540 milijuna kuna, a ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite 583 milijuna kuna. 2017. godine ulaganja u dionice i GDR – ove su iznosila 583 milijuna kuna, a ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite 626 milijuna kuna. Tu se lijepo može vidjeti njihova međuovisnost.

Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita slična je situacija. Većinu ulaganja čine ulaganja u dionice koja su se povećala sa 961 milijun kuna sredinom 2014. godine na 979 milijuna kuna 2017. godine. U međuvremenu bilo je manjih padova. Ulaganja u državne obveznice smanjila su se sa 14,8 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 1,11 milijuna kuna 2017. godine. Osobiti pad dogodio se krajem 2014. godine. Ulaganja u korporativne obveznice smanjila su se sa 2 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 211 tisuća kuna 2017. godine. I tu se značajan pad dogodio krajem 2014. godine. U alternativne investicijske fondove uložilo se tek krajem 2015. godine i sredinom 2016. godine i to 1,73 milijuna kuna odnosno 877 tisuća kuna. Nakon toga se u njih nije ulagalo. Ulaganje u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom je najprije doživjelo veliki pad, pa uspon. Sredinom 2014. godine ulaganje je iznosilo 78,76 milijuna kuna, a nakon toga uslijedilo je smanjivanje. Najmanje ulaganje bilo je sredinom 2016. godine (17 milijuna kuna). Nakon toga uslijedio je rast pa 2017. godine ulaganje iznosi 33,5 milijuna kuna. Kroz promatrano razdoblje možemo vidjeti da se desilo smanjenje ulaganja u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom. Ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite smanjila su se sa 1,057 milijardi kuna sredinom 2014. godine na 1,014 milijardi kuna 2017. godine. U međuvremenu bilo je manjih oscilacija.

Ukupna imovina dioničkih fondova povećala se sa 1,883 milijarde kuna sredinom 2014. godine na 1,889 milijardi kuna 2017. godine. U međuvremenu bilo je manjih

oscilacija. Dakle, nije bilo značajnih promjena. Ukupne obveze fondova su varirale. Sredinom 2014. godine iznosile su 35 milijuna kuna da bi se krajem iste godine smanjile na 18 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine naglo su narasle na 63 milijuna kuna da bi se krajem iste godine drastično smanjile na 12 milijuna kuna. Nakon toga su rasle a krajem 2016. godine iznosile su 34 milijuna kuna. 2017. godine obveze su iznosile 31 milijun kuna. Promatrajući početak i kraj razdoblja, možemo vidjeti da nema velikih promjena kod obveza (34 naprema 31 milijun kuna). Međutim promotrimo li tijek razdoblja vidimo velike amplitude između najviših i najnižih razina obveza (63 i 12 milijuna kuna). Neto imovina fondova sredinom 2014. godine iznosila je 1,848 milijardi kuna te je porasla 2017. godine na 1,858 milijardi kuna. U međuvremenu bilo je manjih oscilacija. Izloženost repo ugovorima sredinom 2014. godine iznosila je 1,18 milijuna kuna, a nakon toga nula. Izloženost izvedenicama sredinom 2014. godine iznosila je 584 tisuća kuna da bi se krajem iste godine smanjila na 100 tisuća kuna. Nakon toga je kontinuirano rasla a najviša je bila krajem 2016. godine kada je iznosila 1,133 milijuna kuna. 2017. godine se smanjila na 519 tisuća kuna.

6.5. Struktura ulaganja mješovitih UCITS fondova

U nastavku je prikazana struktura ulaganja mješovitih UCITS fondova u Hrvatskoj tokom razdoblja.

Tablica 5. Struktura ulaganja mješovitih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna

| | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Novčana sredstva | 16.782 | 36.753 | 29.385 | 30.529 | 38.915 | 114.196 | 67.543 |
| Potraživanja | 4.216 | 1.081 | 54.628 | 16.814 | 25.169 | 33.174 | 30.250 |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 717.181 | 713.741 | 772.313 | 777.061 | 711.791 | 749.505 | 772.009 |
| <i>a) Domaći</i> | 377.730 | 371.280 | 411.554 | 418.054 | 414.732 | 466.019 | 427.619 |
| Dionice + GDR | 107.126 | 111.276 | 110.220 | 106.345 | 98.172 | 127.874 | 94.522 |
| Državne obveznice | 202.518 | 172.619 | 201.025 | 203.389 | 207.819 | 185.765 | 261.061 |
| Municipalne obveznice | 1.540 | 1.234 | 1.130 | 820 | 712 | 404 | 303 |
| Korporativne obveznice | 39.369 | 56.768 | 72.079 | 71.483 | 74.880 | 70.744 | 37.532 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi | 5.119 | 3.391 | 3.147 | 2.772 | 4.750 | 5.481 | 6.254 |
| Instrumenti tržišta novca | 19.154 | 18.990 | 15.563 | 17.402 | 20.893 | 26.238 | 22.164 |
| Depoziti | 2.904 | 7.001 | 8.390 | 15.843 | 7.506 | 49.514 | 5.784 |
| <i>b) Inozemni</i> | 339.451 | 342.461 | 360.759 | 359.007 | 297.059 | 283.486 | 344.390 |
| Dionice | 164.948 | 166.916 | 151.475 | 168.295 | 124.011 | 127.085 | 188.919 |
| Državne obveznice | 34.774 | 12.356 | 25.562 | 29.616 | 31.770 | 31.555 | 18.033 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 31.594 | 53.361 | 49.709 | 37.402 | 26.509 | 13.278 | 14.533 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 108.135 | 109.829 | 134.013 | 123.693 | 114.769 | 111.567 | 117.947 |
| Instrumenti tržišta novca | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4.958 |
| Depoziti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostala imovina | 449 | 446 | 435 | 385 | 2.028 | 2.014 | 3.447 |
| UKUPNA IMOVINA | 738.628 | 752.022 | 856.761 | 824.789 | 777.904 | 898.889 | 873.249 |
| UKUPNE OBVEZE | 4.906 | 2.254 | 57.616 | 15.477 | 23.281 | 32.325 | 29.004 |
| NETO IMOVINA | 733.722 | 749.768 | 799.145 | 809.312 | 754.622 | 866.564 | 844.246 |
| Izloženost izvedenicama | 1.063 | 505 | 450 | 340 | 922 | 155 | 571 |
| Izloženost repo ugovorima | 601 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Promatrajući strukturu ulaganja mješovitih UCITS fondova za 2017. godinu, možemo zamijetiti 4 glavne kategorije: ostalu imovinu, potraživanja, novčana sredstva i vrijednosne papire i depozite. U ostalu imovinu bilo je uloženo 3,48 milijuna kuna. Nešto više bilo je uloženo u potraživanja, preciznije 30,25 milijuna kuna. Još više bilo je uloženo u novčana sredstva (67,54 milijuna kuna). Međutim daleko najviše uloženo je u vrijednosne papire i depozite (772 milijuna kuna). Tu spadaju domaći i inozemni vrijednosni papiri i depoziti. U domaće vrijednosne papire i depozite uloženo je nešto više u odnosu na inozemne vrijednosne papire i depozite (427,6 milijuna kuna u odnosu na 344,4 milijuna kuna). U domaće vrijednosne papire i depozite najviše je uloženo u državne obveznice (261 milijun kuna), dionice i GDR – ove (94,5 milijuna kuna), korporativne obveznice (37,5 milijuna kuna) i instrumente tržišta novca (22 milijuna kuna). Ostalo otpada na UCITS fondove (6 milijuna kuna), depozite (5,8 milijuna kuna) i municipalne obveznice (303 tisuće kuna). Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita najviše je uloženo u dionice (189 milijuna kuna) i UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom (118 milijuna kuna). Ostatak otpada na državne obveznice (18 milijuna kuna), korporativne obveznice (14,5 milijuna kuna) i instrumente tržišta novca (5 milijuna kuna). 2017. godine ukupna imovina fondova iznosila je 873 milijuna kuna, a ukupne obveze 29 milijuna kuna. Neto imovina iste godine iznosila je 844 milijuna kuna. Izloženost izvedenicama iznosila je 571 tisuća kuna.

Ostala imovina mješovitih UCITS fondova povećala se sa 449 tisuća kuna sredinom 2014. godine na 3,4 milijuna kuna 2017. godine. Osobiti porast se dogodio početkom 2016. godine (sa 385 tisuća kuna na 2 milijuna kuna). Vrijednost potraživanja bila je prilično volatilna. Sredinom 2014. godine potraživanja su iznosila 4 milijuna kuna da bi se krajem iste godine smanjila na milijun kuna. Sredinom 2015. godine došlo je do „eksplozivnog“ rasta te su potraživanja iznosila 55 milijuna kuna, da bi se krajem iste godine desio osjetan pad na 17 milijuna kuna. Nakon toga uslijedio je rast do kraja 2016. godine kada su potraživanja iznosila 33 milijuna kuna. 2017. godine dogodio se blagi pad na 30 milijuna kuna. Dakle, dogodilo se značajno povećanje potraživanja s obzirom da su se ista povećala sa 4 milijuna kuna na 30 milijuna kuna. Novčana sredstva povećala su se tokom 2014. godine sa 16,8 milijuna kuna na 36,8 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine smanjila su se na 29 milijuna kuna. Nakon toga uslijedio je rast. Najviša razina novčanih sredstava bila je 114,2 milijuna kuna i

to krajem 2016. godine. Tokom 2017. godine uslijedio je osjetan pad na 67,5 milijuna kuna. Dakle i kod novčanih sredstava se može primijetiti veliki porast i to sa 16,8 milijuna kuna na 67,5 milijuna kuna. Valja naglasiti da bez obzira što su ostala imovina, potraživanja i novčana sredstva doživjela veliki rast te kategorije čine tek oko 15% ukupne imovine mješovitih UCITS fondova. Ostalih 85% čine vrijednosni papiri i depoziti. Oni su sredinom 2014. godine iznosili 717 milijuna kuna da bi se povećali na 772 milijuna kuna 2017. godine. U međuvremenu nije bilo značajnih promjena.

Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita najveći udio čine državne obveznice. Ulaganja u državne obveznice su se povećala sa 202,5 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 261 milijun kuna 2017. godine. U međuvremenu bilo je tek manjih oscilacija. Ulaganja u dionice i GDR – ove smanjila su se sa 107 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 94,5 milijuna kuna 2017. godine. U međuvremenu nije bilo značajnih promjena. Ulaganja u korporativne obveznice su se smanjila sa 39 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 37,5 milijuna kuna 2017. godine. U međuvremenu ulaganja u korporativne obveznice povećavala su se do lipnja 2016. godine kada su iznosila 75 milijuna kuna, a nakon toga su se smanjila. Ulaganja u instrumente tržišta novca povećala su se sa 19 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 22 milijuna kuna 2017. godine. Ulaganja u UCITS fondove su se povećala sa 5 milijuna kuna 2014. godine na 6 milijuna kuna 2017. godine. Ulaganja u municipalne obveznice su se postepeno smanjila sa 1,5 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 303 tisuće kuna 2017. godine. Ulaganja u depozite su jako varirala. Sredinom 2014. godine iznosila su 2,9 milijuna kuna. Nakon toga su se povećavala do kraja 2015. godine kada su iznosila 15,8 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine smanjila su se na 7,5 milijuna kuna da bi se krajem iste godine enormno povećala na 49,5 milijuna kuna. 2017. godine došlo je do značajnog pada kada su takva ulaganja iznosila 5,8 milijuna kuna. Daleko najznačajniji utjecaj na domaće vrijednosne papire i depozite su imale državne obveznice. Zahvaljujući njima su se povećala ulaganja u domaće vrijednosnice i depozite sa 377,7 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 427,6 milijuna kuna 2017. godine. Oscilacije koje su se u međuvremenu događale rezultat su kretanja ulaganja u državne obveznice, dionice i GDR – ove i korporativne obveznice. Ostale stavke su imale gotovo beznačajan utjecaj.

Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita najveći dio ulaganja čine dionice. Ulaganja u dionice su sredinom 2014. godine iznosila 165 milijuna kuna, a 2017. godine 189 milijuna kuna. U međuvremenu je bilo manjih oscilacija. Osim dionica, bila su značajna i ulaganja u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom. Ta su se ulaganja povećala sa 108 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 118 milijuna kuna 2017. godine. U međuvremenu nije bilo značajnih promjena. Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita manji dio ulaganja se odnosi na državne obveznice, korporativne obveznice i instrumente tržišta novca. Ulaganja u državne obveznice su se smanjila sa 34,8 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 12,4 milijuna kuna krajem iste godine. Nakon toga uslijedio je porast ulaganja na 31,8 milijuna kuna sredinom 2016. godine. Nakon toga je uslijedio pad ulaganja na 18 milijuna kuna 2017. godine. Dakle, očituje se osjetan pad. Ulaganja u korporativne obveznice su se povećala sa 31,6 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 53,4 milijuna kuna krajem iste godine. Nakon toga uslijedio je kontinuirani pad i tako sve do prosinca 2016. godine kada su ulaganja iznosila 13,3 milijuna kuna. 2017. godine su se blago povećala na 14,5 milijuna kuna. Tu možemo vidjeti osjetan pad ulaganja sa 31,6 milijuna kuna 2014. godine na 14,5 milijuna kuna 2017. godine. Ulaganja u instrumente tržišta novca nije bilo sve do 2017. godine kada su iznosila 5 milijuna kuna. Ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite su se povećala sa 339,45 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 344,39 milijuna kuna 2017. godine. U međuvremenu nije bilo značajnih promjena.

Ukupna imovina fondova povećala se sa 738,6 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 856,8 milijuna kuna sredinom 2015. godine. Nakon toga se smanjila na 778 milijuna kuna sredinom 2016. godine. Krajem iste godine povećala se na 899 milijuna kuna, da bi se 2017. godine smanjila na 873 milijuna kuna. Možemo vidjeti da je bilo oscilacija ali ne pretjeranih. Promatrajući sredinu 2014. godine možemo vidjeti da od 738,6 milijuna kuna ukupne imovine fondova čak 717 milijuna kuna čine vrijednosni papiri i depoziti (ili 97%), a 21,5 milijuna kuna se odnosi na potraživanja, novčana sredstva i ostalu imovinu (3%). Promatrajući 2017. godinu možemo vidjeti da od 873,2 milijuna kuna ukupne imovine fondova 772 milijuna kuna otpada na vrijednosne papire i depozite (ili 88%), a 101,2 milijuna kuna otpada na potraživanja, novčana sredstva i ostalu imovinu (ili 12%). Možemo vidjeti se udio potraživanja, novčanih sredstava i ostale imovine s godinama povećava u ukupnoj imovini fonda (s

3% na 12%). Ukupne obveze fondova su jako oscilirale. Sredinom 2014. godine iznosile su 4,9 milijuna kuna da bi se iste godine smanjile na 2,3 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine doživjele su enorman rast na 57,6 milijuna kuna. Krajem iste godine došlo je do osjetnog pada na 15 milijuna kuna. Nakon toga su obveze ponovno rasle a krajem 2016. godine iznosile su 32 milijuna kuna. 2017. godine su se smanjile na 29 milijuna kuna. Možemo vidjeti da su se obveze povećale tokom promatranog razdoblja sa 4,9 milijuna kuna na 29 milijuna kuna. Dojam je da obveze rastu mnogo bržom dinamikom u odnosu na ukupnu imovinu. Neto imovina fondova se, uz manje oscilacije, povećala sa 733,72 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 844,25 milijuna kuna 2017. godine. Izloženost repo ugovorima sredinom 2014. godine iznosila je 601 tisuću kuna, a u narednom periodu nula kuna. Izloženost izvedenicama smanjila se sa 1,06 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 340 tisuća kuna krajem 2015. godine. Nakon toga došlo je do značajnog porasta sredinom 2016. godine na 922 tisuće kuna. Krajem iste godine došlo je do osjetnog pada na 155 tisuća kuna. 2017. godine povećala se izloženost izvedenicama na 571 tisuću kuna. Gledajući promatrano razdoblje, možemo vidjeti da se izloženost izvedenicama smanjila sa 1,06 milijuna kuna na 571 tisuću kuna.

6.6. Struktura ulaganja obvezničkih UCITS fondova

U nastavku je prikazana struktura ulaganja obvezničkih UCITS fondova u Hrvatskoj tokom razdoblja.

Tablica 6. Struktura ulaganja obvezničkih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna

| | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|--------------------------------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Novčana sredstva | 40.194 | 28.732 | 55.083 | 112.486 | 351.122 | 802.896 | 799.833 |
| Potraživanja | 44.259 | 18.416 | 26.477 | 30.498 | 50.539 | 57.665 | 90.430 |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 544.828 | 917.965 | 1.352.739 | 1.364.185 | 1.958.988 | 3.495.357 | 4.298.444 |
| <i>a) Domaći</i> | 492.892 | 799.114 | 1.215.902 | 1.288.903 | 1.891.497 | 3.281.803 | 4.095.173 |
| Dionice + GDR | 571 | 896 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Državne obveznice | 407.691 | 698.188 | 955.535 | 1.170.838 | 1.761.848 | 2.723.388 | 3.159.931 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 17.641 | 37.730 | 88.185 | 39.571 | 54.936 | 94.274 | 77.856 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi | 0 | 653 | 20.750 | 1.759 | 2.738 | 11.589 | 71.099 |
| Instrumenti tržišta novca | 40.137 | 40.376 | 111.471 | 31.125 | 30.921 | 342.403 | 751.585 |
| Depoziti | 26.852 | 21.270 | 39.961 | 45.610 | 41.055 | 110.150 | 34.703 |
| <i>b) Inozemni</i> | 51.936 | 118.851 | 136.837 | 75.282 | 67.490 | 213.553 | 203.270 |
| Dionice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Državne obveznice | 45.931 | 99.205 | 94.493 | 44.366 | 34.508 | 179.304 | 137.406 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 5.200 | 15.638 | 21.724 | 21.667 | 23.750 | 23.817 | 36.004 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 805 | 4.008 | 20.620 | 9.249 | 9.232 | 10.432 | 24.902 |
| Instrumenti tržišta novca | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 4.958 |
| Depoziti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostala imovina | 0 | 0 | 0 | 0 | 109 | 1.032 | 1.011 |
| UKUPNA IMOVINA | 629.281 | 965.113 | 1.434.299 | 1.507.169 | 2.360.758 | 4.356.949 | 5.189.718 |
| UKUPNE OBVEZE | 69.390 | 30.222 | 45.884 | 49.567 | 155.211 | 308.155 | 199.194 |
| NETO IMOVINA | 559.891 | 934.891 | 1.388.415 | 1.457.602 | 2.205.547 | 4.048.794 | 4.990.524 |
| Izloženost izvedenicama | 320 | 1.009 | 3.189 | 1.365 | 2.244 | 1.945 | 4.902 |
| Izloženost repo ugovorima | 11.427 | 8.601 | 31.081 | 16.089 | 103.258 | 233.463 | 111.241 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Promatrajući strukturu ulaganja za obvezničke UCITS fondove za 2017. godinu, možemo vidjeti da je u ostaloj imovini uloženo tek milijun kuna. Nešto više uloženo je u potraživanja, oko 90 milijuna kuna. Možemo vidjeti da ostala imovina i potraživanja čine manji dio imovine obvezničkih fondova. Nešto značajnija kategorija su novčana sredstva gdje je uloženo 800 milijuna kuna. Daleko najznačajnija kategorija su vrijednosni papiri i depoziti gdje je uloženo oko 4,3 milijarde kuna, pri čemu domaći vrijednosni papiri i depoziti dominiraju u odnosu na inozemne vrijednosne papire i depozite (4,095 milijardi kuna u odnosu na 203 milijuna kuna). Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita najviše je uloženo u državne obveznice (3,16 milijardi kuna) i instrumente tržišta novca (752 milijuna kuna). Daleko manje sredstava je uloženo u korporativne obveznice (78 milijuna kuna), UCITS fondove (71 milijun kuna) i depozite (35 milijuna kuna). S obzirom na to da je riječ o obvezničkim fondovima, sasvim je logično da se najviše ulaže u obveznice i instrumente tržišta novca, odnosno manje rizične vrijednosne papire. Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita najviše je uloženo u državne obveznice (137 milijuna kuna), a nešto manje u korporativne obveznice (36 milijuna kuna), UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom (25 milijuna kuna) i instrumente tržišta novca (5 milijuna kuna). I ovdje možemo vidjeti da najveći dio ulaganja se odnosi na obveznice. Zanimljivo je da su ovdje instrumenti tržišta novca mnogo manje zastupljeni nego kod domaćih vrijednosnica i depozita. 2017. godine ukupna imovina obvezničkih fondova iznosila je 5,19 milijardi kuna, a ukupne obveze 199 milijuna kuna. Kad od ukupne imovine oduzmemo ukupne obveze ostaje 4,991 milijarda kuna neto imovine. 2017. godine izloženost izvedenicama iznosila je 4,9 milijuna kuna, a izloženost repo ugovorima 111,24 milijuna kuna.

Promatrajući ostalu imovinu obvezničkih fondova, možemo vidjeti da je u nju uloženo tek sredinom 2016. godine i to 109 tisuća kuna. Krajem iste godine u nju je uloženo 1,032 milijuna kuna, a 2017. godine 1,011 milijuna kuna. Vidimo da je riječ o zanemarivoj stavci. Sredinom 2014. godine potraživanja su iznosila 44 milijuna kuna da bi se krajem iste godine smanjila na 18,4 milijuna kuna. Nakon toga uslijedio je kontinuirani rast potraživanja da bi 2017. godine ona iznosila 90,4 milijuna kuna. Možemo vidjeti kako su se potraživanja udvostručila tokom promatranog razdoblja. Novčana sredstva su sredinom 2014. godine iznosila 40 milijuna kuna da bi se krajem iste godine smanjila na 28,7 milijuna kuna. Nakon toga uslijedio je kontinuirani

rast. Krajem 2016. godine novčana sredstva iznosila su 802,9 milijuna kuna da bi se tokom 2017. godine blago smanjila na 799,8 milijuna kuna. Možemo vidjeti kako su se novčana sredstva tokom promatranog razdoblja čak udvadeseterostručila. I kod vrijednosnih papira i depozita dogodio se porast ulaganja. Sredinom 2014. godine ulaganja u njih su iznosila 544,8 milijuna kuna, da bi, uz kontinuirani rast 2017. godine ona iznosila 4,298 milijarde kuna. Možemo vidjeti kako su se ulaganja u vrijednosne papire i depozite s vremenom osmerostručila. Kod vrijednosnih papira i depozita postoji podjela na domaće i inozemne.

Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita najznačajnija komponenta su državne obveznice. Ulaganja u njih su sredinom 2014. godine iznosila 407,7 milijuna kuna. Uz kontinuirani rast ulaganja u državne obveznice su 2017. godine iznosila 3,16 milijardi kuna. Možemo vidjeti osmerostruko povećanje ulaganja u državne obveznice. Sredinom 2014. godine ulaganja u instrumente tržišta novca su iznosila 40 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine došlo je do povećanja na 111 milijuna kuna. Krajem iste godine dešava se pad ulaganja na 31 milijun kuna. Međutim već krajem 2016. godine dolazi do „eksplozivnog“ rasta ulaganja na 342,4 milijuna kuna. Rast se nastavlja i u 2017. godini kada ulaganja iznose 751,6 milijuna kuna. Možemo vidjeti kako su se ulaganja u instrumente tržišta novca tokom promatranog razdoblja skoro udvadeseterostručila. Ulaganja u korporativne obveznice su varirala. Sredinom 2014. godine iznosila su 17,6 milijuna kuna, da bi se sredinom 2015. godine povećala na 88 milijuna kuna. Krajem iste godine došlo je do pada ulaganja na 40 milijuna kuna. Nakon toga došlo je do rasta, te su ulaganja krajem 2016. godine iznosila 94 milijuna kuna. 2017. godine dolazi do pada ulaganja na 77,9 milijuna kuna. Dakle i kod korporativnih obveznica se očituje višestruko povećanje ulaganja. Ulaganja u UCITS fondove započela su krajem 2014. godine kada su iznosila 653 tisuće kuna. Sljedećih pola godine uslijedio je veliki rast na 20,75 milijuna kuna. Krajem 2015. godine uslijedio je značajan pad ulaganja na 1,76 milijuna kuna. Nakon toga je uslijedio kontinuirani rast ulaganja te su ona 2017. godine iznosila 71 milijuna kuna. Dakle, kod UCITS fondova možemo vidjeti zamjetan porast ulaganja. Sredinom 2014. godine ulaganja u depozite iznosila su 26,85 milijuna kuna. Tokom vremena bilo je povećanja i smanjenja a osobito povećanje bilo je krajem 2016. godine kada su takva ulaganja iznosila 110 milijuna kuna. 2017. godine došlo je do smanjenja ulaganja na 34,7 milijuna kuna. Dakle, kod depozita nema nekih ogromnih promjena.

Ulaganja u dionice i GDR – ove su sredinom 2014. godine iznosila 571 tisuću kuna a krajem iste godine 896 tisuća kuna. Nakon toga nije bilo ulaganja u iste. Sredinom 2014. godine ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite iznosila su 493 milijuna kuna, da bi se, uz kontinuirani rast, 2017. godine povećala na 4,1 milijardu kuna. Možemo zamijetiti ogromno povećanje ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite kroz razdoblje. Prije svega je to zbog velikog povećanja ulaganja u državne obveznice i instrumente tržišta novca, a manje zbog povećanja ulaganja u korporativne obveznice i UCITS fondove.

Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita ulaganja u državne obveznice sredinom 2014. godine su iznosila 45,93 milijuna kuna da bi se krajem iste godine povećala na 99,2 milijuna kuna. Nakon toga je uslijedio kontinuirani pad do sredine 2016. godine kada su iznosila 34,5 milijuna kuna. Krajem iste godine došlo je do velikog porasta ulaganja na 179,3 milijuna kuna. 2017. godine ulaganja u državne obveznice se smanjuju na 137,4 milijuna kuna. Kod ulaganja u državne obveznice prisutno je osjetno povećanje. Ulaganja u korporativne obveznice su sredinom 2014. godine iznosila 5,2 milijuna kuna. Uz kontinuirani rast (izuzev prosinca 2015. godine) ta su ulaganja 2017. godine iznosila 36 milijuna kuna. I tu možemo zamijetiti znatan porast ulaganja. Ulaganja u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom su sredinom 2014. godine iznosila 805 tisuća kuna. Nakon toga je uslijedio porast ulaganja do sredine 2015. godine kada su takva ulaganja iznosila 20,6 milijuna kuna. Krajem iste godine dešava se pad ulaganja na 9,25 milijuna kuna. Krajem 2016. godine dolazi do blagog rasta ulaganja na 10,43 milijuna kuna. 2017. godine dolazi do porasta ulaganja na 24,9 milijuna kuna. Možemo vidjeti da i kod UCITS fondova i otvorenih investicijskih fondova sa javnom ponudom je došlo do trideseterostrukog povećanja ulaganja. Ulaganja u instrumente tržišta novca nije bilo sve do 2017. godine kada su iznosila 4,96 milijuna kuna. Ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite su se povećala sa 51,9 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 136,8 milijuna kuna sredinom 2015. godine. Nakon toga je došlo do pada ulaganja na 67,5 milijuna kuna sredinom 2016. godine. Krajem iste godine dolazi do značajnog porasta ulaganja na 213,55 milijuna kuna. 2017. godine dolazi do blagog pada ulaganja na 203,27 milijuna kuna. Možemo vidjeti da su se ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite učeterostručila tokom promatranog razdoblja. Povećanja i smanjenja ulaganja u inozemne vrijednosnice i depozite prije

svoga su pratila povećanja i smanjenja ulaganja u državne obveznice. Nešto manji utjecaj su imala ulaganja u korporativne obveznice i UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom.

Iznimno povećanje vrijednosti ulaganja u vrijednosne papire i depozite je prije svega odraz velikog povećanja ulaganja u domaće državne obveznice i domaće instrumente tržišta novca. Ukupna imovina obvezničkih fondova sredinom 2014. godine iznosila je 629 milijuna kuna da bi, uz kontinuirani rast, 2017. godine iznosila 5,19 milijardi kuna. Takvo veliko povećanje imovine obvezničkih fondova prije svega je rezultat povećanja ulaganja u vrijednosne papire i depozite i novčana sredstva. Ukupne obveze fondova nisu uzastopno pratile imovinu fondova. Sredinom 2014. godine obveze fondova iznosile su 69,39 milijuna kuna. Krajem iste godine smanjile su se na 30,22 milijuna kuna. Nakon toga su neprestano rasle do kraja 2016. godine kada su iznosile 308,16 milijuna kuna. 2017. godine su se smanjile na 199,19 milijuna kuna. Možemo vidjeti trostruko povećanje obveza tokom promatranog razdoblja. Povećanje obveza moglo je biti i veće s obzirom na to da se u promatranom razdoblju imovina povećala osmerostruko. Neto imovina fondova sredinom 2014. godine je iznosila 560 milijuna kuna, da bi, uz kontinuirani rast, 2017. godine iznosila 4,991 milijardu kuna. Neto imovina je više-manje pratila kretanje ukupne imovine, odnosno ukupne obveze nisu imale veliki utjecaj na neto imovinu. Izloženost izvedenicama je sredinom 2014. godine iznosila 320 tisuća kuna, da bi, uz određene oscilacije, 2017. godine iznosila 4,9 milijuna kuna. Može se zamijetiti porast izloženosti izvedenicama. Izloženost repo ugovorima sredinom 2014. godine iznosila je 11,4 milijuna kuna. Nakon toga je dosta oscilirala da bi najviša bila krajem 2016. godine kada je iznosila 233,46 milijuna kuna. 2017. godine je iznosila 111,24 milijuna kuna. Izloženost repo ugovorima bilježi značajan porast.

6.7. Struktura ulaganja novčanih UCITS fondova

U nastavku je prikazana struktura ulaganja novčanih UCITS fondova u Hrvatskoj tokom razdoblja.

Tablica 7. Struktura ulaganja novčanih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna

| | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|--------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Novčana sredstva | 762.822 | 559.277 | 722.592 | 685.228 | 971.007 | 1.250.622 | 1.225.124 |
| Potraživanja | 92.636 | 94.117 | 134.694 | 61.562 | 48.280 | 210.781 | 116.071 |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 8.541.975 | 8.736.713 | 9.670.317 | 8.661.925 | 9.903.012 | 10.705.406 | 8.823.081 |
| <i>a) Domaći</i> | 8.526.224 | 8.707.260 | 9.655.169 | 8.661.925 | 9.903.012 | 10.705.406 | 8.797.573 |
| Dionice + GDR | 218 | 0 | 3 | 3 | 3 | 0 | 0 |
| Državne obveznice | 413.626 | 905.991 | 1.079.398 | 953.237 | 2.185.964 | 2.444.139 | 1.481.911 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 114.434 | 123.161 | 89.056 | 120.054 | 111.537 | 108.292 | 110.470 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi | 59.063 | 62.147 | 55.082 | 33.253 | 55.129 | 41.214 | 45.218 |
| Instrumenti tržišta novca | 4.342.080 | 3.953.813 | 3.964.854 | 3.258.507 | 3.335.772 | 4.405.600 | 4.171.214 |
| Depoziti | 3.596.802 | 3.662.147 | 4.466.776 | 4.296.871 | 4.214.607 | 3.706.160 | 2.988.760 |
| <i>b) Inozemni</i> | 15.751 | 29.453 | 15.148 | 0 | 0 | 0 | 25.508 |
| Dionice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Državne obveznice | 15.751 | 16.045 | 0 | 0 | 0 | 0 | 12.984 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Instrumenti tržišta novca | 0 | 13.409 | 15.148 | 0 | 0 | 0 | 12.524 |
| Depoziti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostala imovina | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UKUPNA IMOVINA | 9.397.433 | 9.390.108 | 10.527.602 | 9.408.714 | 10.922.299 | 12.166.809 | 10.164.276 |
| UKUPNE OBVEZE | 160.900 | 209.800 | 351.183 | 152.187 | 659.455 | 1.055.512 | 588.947 |
| NETO IMOVINA | 9.236.533 | 9.180.308 | 10.176.419 | 9.256.527 | 10.262.844 | 11.111.297 | 9.575.329 |
| Izloženost izvedenicama | 662 | 463 | 1.704 | 2.120 | 262 | 3.505 | 2.042 |
| Izloženost repo ugovorima | 178.602 | 230.836 | 168.195 | 191.542 | 632.497 | 912.236 | 487.871 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Promatrajući strukturu ulaganja novčanih UCITS fondova za 2017. godinu, možemo vidjeti da nema ulaganja u ostalu imovinu, za razliku od drugih UCITS fondova. Ukupna imovina novčanih fondova sastoji se od potraživanja, novčanih sredstava i vrijednosnih papira i depozita. 2017. godine potraživanja novčanih fondova su iznosila 116 milijuna kuna, odnosno tek manji dio imovine novčanih fondova. Iste godine novčana sredstva su iznosila 1,225 milijardi kuna, odnosno zamjetan dio imovine fondova. Daleko najveći dio imovine novčanih fondova (malo manje od 90%) su činila ulaganja u vrijednosne papire i depozite koja su iznosila 8,823 milijarde kuna. Od toga se skoro sve (ili preciznije 8,798 milijarde kuna) odnosilo na domaće vrijednosne papire i depozite, a tek 25,5 milijuna kuna se odnosilo na inozemne vrijednosne papire i depozite. Od tih 25,5 milijuna kuna 13 milijuna kuna je bilo uloženo u inozemne državne obveznice, a 12,5 milijuna kuna u inozemne instrumente novčanog tržišta. Kod domaćih vrijednosnih papira najviše je bilo uloženo u instrumente tržišta novca (4,171 milijarda kuna), depozite (2,989 milijarde kuna) i državne obveznice (1,482 milijarde kuna). Manje je bilo uloženo u korporativne obveznice (110 milijuna kuna) i UCITS fondove (45 milijuna kuna). Ukupna imovina fondova iznosila je 10,164 milijarde kuna, a ukupne obveze su iznosile 589 milijuna kuna. Neto imovina fondova je iznosila 9,575 milijardi kuna. Izloženost izvedenicama je iznosila 2 milijuna kuna, a izloženost repo ugovorima čak 488 milijuna kuna.

Promatrajući imovinu novčanih UCITS fondova, možemo vidjeti da se ona sastoji od potraživanja, novčanih sredstava i ulaganja u vrijednosne papire i depozite. Od sredine 2014. godine do 2017. godine uopće nije bilo ulaganja u ostalu imovinu novčanih fondova. To je pomalo kuriozitet s obzirom da je kod drugih vrsta UCITS fondova bilo ulaganja u tu kategoriju. Doduše takva ulaganja su bila dosta mala pa nisu imala značajnog utjecaja na ukupnu imovinu fondova. Potraživanja novčanih UCITS fondova su sredinom 2014. godine iznosila 92,64 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine su porasla na 134,7 milijuna kuna, a nakon toga su padala do sredine 2016. godine kada su iznosila 48,28 milijuna kuna. Krajem 2016. godine doživjela su značajan porast na 210,78 milijuna kuna. 2017. godine došlo je do smanjenja na 116 milijuna kuna. Možemo vidjeti da je bilo određenih oscilacija kod vrijednosti potraživanja međutim promatramo li početak i kraj promatranog razdoblja možemo vidjeti da su potraživanja tek malo porasla. Bez obzira na povećanje potraživanja,

ona čine tek manji dio imovine novčanih fondova. Nešto značajniju ulogu imaju novčana sredstva. Ona su sredinom 2014. godine iznosila 762,8 milijuna kuna. Nakon toga bilo je povećanja i smanjenja novčanih sredstava da bi ona 2017. godine na kraju iznosila 1,225 milijuna kuna. Nazire se trend povećanja novčanih sredstava. Daleko najveći dio imovine fondova su ulaganja u vrijednosne papire i depozite koja su sredinom 2014. godine iznosila 8,542 milijarde kuna. Ta su ulaganja rasla do sredine 2015. godine kada su iznosila 9,67 milijardi kuna. Krajem iste godine došlo je do smanjenja ulaganja na 8,662 milijarde kuna. Nakon toga ulaganja rastu idućih godinu dana kada dosežu njihovu najvišu razinu od 10,705 milijardi kuna. 2017. godine dolazi do smanjenja ulaganja na 8,823 milijarde kuna. Bilo je manjih oscilacija kod ulaganja u vrijednosne papire i depozite tokom razdoblja, međutim pogledamo li početak i kraj promatranog razdoblja možemo vidjeti kako su se ulaganja u vrijednosne papire i depozite blago povećala. Dakle, nema nekih drastičnih promjena. Postoje domaći i inozemni vrijednosni papiri i depoziti.

Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita ulagalo se u instrumente tržišta novca, depozite, državne obveznice, korporativne obveznice, UCITS fondove i dionice i GDR – ove. Ulaganja u instrumente tržišta novca su sredinom 2014. godine iznosila 4,342 milijarde kuna. Nakon toga je došlo do pada ulaganja a najniža razina je bila krajem 2015. godine kada su ulaganja iznosila 3,259 milijarde kuna. Nakon toga je došlo do rasta, a najviša razina je bila krajem 2016. godine kada su ulaganja iznosila 4,406 milijardi kuna. 2017. godine ulaganja u instrumente tržišta novca su se smanjila na 4,171 milijardu kuna. Možemo vidjeti da su se ulaganja u instrumente tržišta novca blago smanjila tokom promatranog razdoblja. U međuvremenu je bilo manjih oscilacija. Ulaganja u depozite su sredinom 2014. godine iznosila 3,597 milijardi kuna. Nakon toga je došlo do povećanja ulaganja a najviša razina ulaganja je bila sredinom 2015. godine kada su ulaganja u depozite iznosila 4,467 milijardi kuna. Nakon toga je došlo do kontinuiranog pada te su ulaganja u depozite 2017. godine iznosila 2,989 milijardi kuna. Promatrajući početak i kraj promatranog razdoblja možemo vidjeti da su se ulaganja u depozite smanjila za oko 600 milijuna kuna. Još značajnije od samog iznosa je zapravo trend smanjivanja ulaganja u depozite. Ulaganja u državne obveznice su sredinom 2014. godine iznosila 413,63 milijuna kuna. Nakon toga je došlo do kontinuiranog rasta ulaganja (izuzev prosinca 2015. godine) do kraja 2016. godine kada su ulaganja iznosila 2,444 milijarde kuna.

2017. godine ulaganja u državne obveznice su se smanjila na 1,482 milijarde kuna. Možemo vidjeti da su se ulaganja u državne obveznice osjetno povećala tokom promatranog razdoblja. Ulaganja u korporativne obveznice su sredinom 2014. godine iznosila 114,4 milijuna kuna. U narednom razdoblju bilo je manjih oscilacija da bi se 2017. godine ulaganja smanjila na 110,47 milijuna kuna. Kod korporativnih obveznica možemo zaključiti kako nema nekih značajnih promjena. Ulaganja u UCITS fondove su se smanjila sa 59 milijuna kuna sredinom 2014. godine na 45,2 milijuna kuna 2017. godine. U međuvremenu je bilo manjih oscilacija. Ni ovdje nema nekih značajnih promjena. Ulaganja u dionice i GDR – ove su sredinom 2014. godine iznosila 218 tisuća kuna, a krajem iste godine nula kuna. Od sredine 2015. godine do sredine 2016. godine ulaganja su iznosila 3 tisuće kuna, a nakon toga nula kuna. Tu se dakle dogodio pad. Međutim taj pad i nije značajan jer je riječ o posve zanemarivoj stavci. Ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite sredinom 2014. godine su iznosila 8,526 milijardi kuna. Nakon toga je došlo do povećanja te su ona sredinom 2015. godine iznosila 9,655 milijardi kuna. Krajem iste godine je došlo do pada ulaganja na 8,662 milijarde kuna. Nakon toga je došlo do porasta ulaganja te su ona krajem 2016. godine iznosila 10,705 milijardi kuna. 2017. godine dolazi do smanjenja ulaganja na 8,798 milijardi kuna. Promatrajući početak i kraj promatranog razdoblja možemo vidjeti da su se blago povećala ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite. Pritom najveći dio ulaganja čine instrumenti tržišta novca, depoziti i državne obveznice. Ulaganja u dionice i GDR – ove, korporativne obveznice i UCITS fondove su se blago smanjila, međutim ta ulaganja ionako imaju mali utjecaj na ukupna ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite. Ulaganja u instrumente tržišta novca su se smanjila za oko 170 milijuna kuna, a ulaganja u depozite za oko 600 milijuna kuna. S druge strane ulaganja u državne obveznice su se povećala za oko milijardu kuna i upravo su ona zaslužna za povećanje ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite. Dogodila se jedna zanimljivost tokom promatranog razdoblja. Smanjila su se ulaganja u instrumente tržišta novca i depozite (odnosno najmanje rizična ulaganja), a povećala su se ulaganja u državne obveznice (odnosno srednje rizična ulaganja). Čini se da su novčani fondovi odlučili dio svojih ulaganja preusmjeriti u malo rizičnija ulaganja. Vjerojatni razlog tome je zarada jer ulaganja u obveznice obično nose nešto višu zaradu u odnosu na ulaganja u depozite i instrumente tržišta novca.

Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita ulagalo se samo u državne obveznice i instrumente tržišta novca. Sredinom 2014. godine ulaganje u državne obveznice iznosilo je 15,75 milijuna kuna, a krajem iste godine došlo je do povećanja ulaganja na 16 milijuna kuna. Nakon toga nije bilo ulaganja u državne obveznice sve do 2017. godine kada su ulaganja iznosila 13 milijuna kuna. Ulaganja u instrumente tržišta novca su započela krajem 2014. godine kada su iznosila 13,4 milijuna kuna, a sredinom 2015. godine ulaganja su se povećala na 15,15 milijuna kuna. Nakon toga nije bilo ulaganja u instrumente tržišta novca sve do 2017. godine kada su ulaganja iznosila 12,52 milijuna kuna. Ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite sredinom 2014. godine su iznosila 15,75 milijuna kuna, a krajem iste godine 29,45 milijuna kuna (zbog ulaganja u instrumente tržišta novca). Sredinom 2015. godine ulaganja su se smanjila na 15,15 milijuna kuna (jer se više nije ulagalo u državne obveznice). Nakon toga ulaganja su iznosila nula kuna sve do 2017. godine kada su iznosila 25,5 milijuna kuna. Možemo vidjeti da novčani fondovi u Hrvatskoj gotovo svu imovinu ulažu u domaće vrijednosne papire i depozite (preko 99%), a skoro ništa u inozemne vrijednosne papire i depozite (manje od 1%). Novčani fondovi su najmanje rizični i tradicionalno su okrenuti manje rizičnim vrijednosnim papirima. Čini se da novčani fondovi u Hrvatskoj ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite doživljavaju kao manje rizična u odnosu na ulaganja u inozemne vrijednosnice i depozite.

Ukupna imovina novčanih fondova sredinom 2014. godine iznosila je 9,397 milijardi kuna. Tokom sljedećih par godina bilo je smanjenja i povećanja imovine da bi ona 2017. godine na kraju iznosila 10,164 milijarde kuna. Možemo vidjeti da je došlo do povećanja imovine novčanih fondova, a to se desilo zbog povećanja ulaganja u vrijednosne papire i depozite i novčana sredstva. Ukupne obveze fondova su sredinom 2014. godine iznosile 160,9 milijuna kuna. Nakon toga su kontinuirano rasle (izuzev prosinca 2015. godine) do kraja 2016. godine kada su iznosile 1,056 milijardi kuna. 2017. godine su se smanjile na 589 milijuna kuna. Možemo vidjeti da su se obveze dosta povećale tokom promatranog razdoblja. Također je zanimljivo da obveze rastu i smanjuju se puno bržom dinamikom u odnosu na rast i smanjenje imovine fondova. 2014. godine neto imovina fondova iznosila je 9,237 milijardi kuna. Nakon toga je varirala da bi 2017. godine iznosila 9,575 milijardi kuna. Možemo vidjeti da se dogodio blagi rast neto imovine fondova kroz promatrano razdoblje.

Sredinom 2014. godine izloženost izvedenicama je iznosila 662 tisuće kuna. Sljedećih par godina je dosta varirala da bi 2017. godine iznosila 2 milijuna kuna. Možemo vidjeti povećanje izloženosti izvedenicama. Sredinom 2014. godine izloženost repo ugovorima je iznosila 178,6 milijuna kuna. Krajem iste godine se povećala na 230,8 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine se smanjila na 168 milijuna kuna. Nakon toga se povećavala sve do kraja 2016. godine kada je iznosila 912 milijuna kuna. 2017. godine se smanjila na 487,87 milijuna kuna. Možemo vidjeti značajno povećanje izloženosti repo ugovorima kroz promatrano razdoblje. Zanimljivo da je kod novčanih fondova najviša izloženost repo ugovorima među UCITS fondovima.

6.8. Struktura ulaganja ostalih UCITS fondova

U nastavku je prikazana struktura ulaganja ostalih UCITS fondova u Hrvatskoj tokom razdoblja.

Tablica 8. Struktura ulaganja ostalih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna

| | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Novčana sredstva | 4.350 | 171.936 | 58.751 | 62.300 | 32.666 | 54.533 | 71.749 |
| Potraživanja | 7.645 | 3.093 | 8.038 | 20.496 | 113.718 | 12.081 | 4.070 |
| Vrijednosni papiri i depoziti | 198.308 | 261.570 | 573.157 | 625.576 | 645.574 | 585.099 | 615.270 |
| <i>a) Domaći</i> | 16.869 | 220.512 | 391.778 | 470.359 | 470.834 | 404.117 | 372.491 |
| Dionice + GDR | 5.082 | 8.719 | 2.867 | 3.436 | 2.923 | 4.889 | 4.528 |
| Državne obveznice | 4.453 | 160.476 | 255.875 | 254.198 | 329.744 | 291.255 | 265.389 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 0 | 3.645 | 12.119 | 21 | 19 | 0 | 0 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi | 4.292 | 10.192 | 27.183 | 23.722 | 13.366 | 15.145 | 16.695 |
| Instrumenti tržišta novca | 0 | 598 | 34.206 | 101.884 | 59.321 | 56.603 | 46.927 |
| Depoziti | 3.041 | 36.882 | 59.529 | 87.097 | 65.462 | 36.226 | 38.953 |
| <i>b) Inozemni</i> | 181.438 | 41.058 | 181.379 | 155.217 | 174.739 | 180.982 | 242.779 |
| Dionice | 65.023 | 10.306 | 37.906 | 4.405 | 20.541 | 21.760 | 49.095 |
| Državne obveznice | 61.590 | 7.318 | 0 | 14.734 | 6.951 | 12.705 | 33.136 |
| Municipalne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Korporativne obveznice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| AIF | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| UCITS fondovi i OIF s javnom ponudom | 54.826 | 23.433 | 143.473 | 136.078 | 147.248 | 146.517 | 160.548 |
| Instrumenti tržišta novca | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Depoziti | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Ostala imovina | 0 | 4.574 | 8.573 | 7.176 | 6.705 | 9.154 | 9.572 |
| UKUPNA IMOVINA | 210.303 | 441.172 | 648.519 | 715.547 | 798.664 | 660.867 | 700.661 |
| UKUPNE OBVEZE | 1.121 | 24.001 | 16.061 | 11.637 | 173.594 | 36.882 | 34.149 |
| NETO IMOVINA | 209.182 | 417.172 | 632.458 | 703.910 | 625.070 | 623.985 | 666.512 |
| Izloženost izvedenicama | 106 | 3.760 | 5.704 | 5.826 | 756 | 2.158 | 2.494 |
| Izloženost repo ugovorima | 0 | 4.004 | 9.297 | 8.389 | 19.323 | 31.592 | 23.713 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Među ostale UCITS fondove spadaju: Fond fondova, ETF, sa zaštićenom glavnicom, sektorski, sa slobodnom alokacijom imovine, ograničenog trajanja i slični koji nisu definirani s prethodnim kategorijama. Promatrajući strukturu ulaganja ostalih UCITS fondova za 2017. godinu, možemo vidjeti da se imovina ostalih UCITS fondova sastoji od ulaganja u ostalu imovinu, potraživanja, novčana sredstva i vrijednosne papire i depozite. 2017. godine najmanje imovine činila su potraživanja (4 milijuna kuna) i ostala imovina (9,57 milijuna kuna). Nešto više je bilo uloženo u novčana sredstva (71,75 milijuna kuna). Daleko najviše imovine je bilo uloženo u vrijednosne papire i depozite (615,27 milijuna kuna). Od toga je nešto više bilo uloženo u domaće vrijednosnice i depozite (372,5 milijuna kuna) a nešto manje u inozemne vrijednosne papire i depozite (242,78 milijuna kuna). Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita najviše je uloženo u državne obveznice (265,4 milijuna kuna). Nešto manje je uloženo u instrumente tržišta novca (46,93 milijuna kuna), depozite (38,95 milijuna kuna), UCITS fondove (16,7 milijuna kuna) i dionice i GDR – ove (4,53 milijuna kuna). Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita najviše je uloženo u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom (160,55 milijuna kuna). Nešto manje je uloženo u dionice (49 milijuna kuna) i državne obveznice (33,14 milijuna kuna). Zanimljivo je da kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita nema ulaganja u instrumente tržišta novca i depozite za razliku od domaćih vrijednosnih papira i depozita. Također kod inozemnih vrijednosnih papira se mnogo više ulaže u UCITS fondove i dionice nego kod domaćih vrijednosnih papira i depozita. Stječe se dojam da ostali fondovi kod domaćih vrijednosnih papira i depozita ulažu u manje rizične vrijednosne papire (instrumenti tržišta novca, depoziti, državne obveznice), a kod inozemnih vrijednosnih papira ulažu u srednje rizična ulaganja (UCITS fondove, dionice, državne obveznice). 2017. godine ukupna imovina fondova iznosila je 700,66 milijuna kuna, a ukupne obveze 34,15 milijuna kuna. Neto imovina fondova iznosila je 666,5 milijuna kuna. Izloženost izvedenicama iznosila je 2,5 milijuna kuna, a izloženost repo ugovorima 23,7 milijuna kuna.

Sredinom 2014. godine potraživanja su iznosila 7,65 milijuna kuna da bi se krajem iste godine smanjila na 3 milijuna kuna. Nakon toga su potraživanja rasla sve do sredine 2016. godine kada su iznosila 113,7 milijuna kuna. Nakon toga su padala te 2017. godine iznose 4 milijuna kuna. Promatrajući početak i kraj promatranog razdoblja možemo vidjeti da su se potraživanja prepolovila. Međutim to smanjenje i

nije toliko značajno jer potraživanja čine tek mali, gotovo beznačajni dio imovine fondova. Puno zanimljivije su zapravo oscilacije kod vrijednosti potraživanja. Najmanja vrijednost potraživanja iznosila je 3 milijuna kuna, a najviša vrijednost 113,7 milijuna kuna. Kod ostale imovine bilo je također oscilacija, ali ne tako velikih. Sredinom 2014. godine ostala imovina iznosila je nula kuna, a krajem iste godine 4,57 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine povećala se na 8,57 milijuna kuna. Nakon toga je došlo do pada te je sredinom 2016. godine iznosila 6,7 milijuna kuna. Nakon toga je rasla da bi 2017. godine iznosila 9,57 milijuna kuna. Možemo vidjeti da se ostala imovina povećala tokom promatranog razdoblja. Međutim isto tako treba uzeti u obzir da to povećanje ne utječe previše na ukupnu imovinu fondova jer ostala imovina čini tek manji dio imovine ostalih UCITS fondova. Novčana sredstva su sredinom 2014. godine iznosila 4,35 milijuna kuna, a krajem iste godine dolazi do „eksplozivnog“ rasta na 172 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine su se osjetno smanjila na 58,75 milijuna kuna, a krajem iste godine su blago porasla na 62,3 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine dolazi do pada na 32,7 milijuna kuna. Nakon toga dolazi do rasta te novčana sredstva 2017. godine iznose 71,75 milijuna kuna. Kod novčanih sredstava možemo vidjeti velike amplitude kod najniže i najviše vrijednosti (4,35 i 172 milijuna kuna). Promatrajući početak i kraj razdoblja možemo vidjeti da su se novčana sredstva značajno povećala te ona čine oko 10% ukupne imovine ostalih UCITS fondova. Ipak, daleko najveći dio imovine fondova čine ulaganja u vrijednosne papire i depozite. Postoje domaći i inozemni vrijednosni papiri i depoziti.

Kod domaćih vrijednosnih papira i depozita ulaganja u državne obveznice su sredinom 2014. godine iznosila 4,45 milijuna kuna, da bi krajem iste godine došlo do „eksplozivnog“ rasta na 160,48 milijuna kuna. Rast se nastavio i u sljedećih 6 mjeseci kada su ulaganja iznosila 255,9 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine ulaganja u državne obveznice dosežu svoju najvišu razinu kada su iznosila 329,7 milijuna kuna. Nakon toga se smanjuju da bi 2017. godine iznosila 265,4 milijuna kuna. Možemo zamijetiti enorman rast ulaganja u državne obveznice tokom razdoblja. Krajem 2014. godine ulaganja u instrumente tržišta novca su iznosila 598 tisuća kuna. Već u sljedećih godinu dana dosegla su razinu od 101,9 milijuna kuna. Nakon toga je došlo do kontinuiranog pada te su ulaganja 2017. godine iznosila 46,9 milijuna kuna. Možemo vidjeti enorman rast ulaganja u instrumente tržišta novca tokom razdoblja.

Također možemo zamijetiti pad ulaganja u instrumente tržišta novca od prosinca 2015. godine nadalje. Ulaganja u depozite su sredinom 2014. godine iznosila 3 milijuna kuna da bi se nakon toga konstantno povećavala do kraja 2015. godine kada su iznosila 87 milijuna kuna. Nakon toga su se smanjivala do kraja 2016. godine kada su iznosila 36,23 milijuna kuna. 2017. godine su se blago povećala na 39 milijuna kuna. I kod depozita vidimo značajno povećanje ulaganja tokom razdoblja. Ulaganja u UCITS fondove su sredinom 2014. godine iznosila 4,3 milijuna kuna. Nakon toga su se povećala na 27,18 milijuna kuna sredinom 2015. godine. Nakon toga desio se pad ulaganja koji je trajao do sredine 2016. godine kada su ulaganja iznosila 13,37 milijuna kuna. Nakon toga dogodio se porast ulaganja te ona 2017. godine iznose 16,7 milijuna kuna. Možemo zamijetiti porast ulaganja u UCITS fondove. Ulaganja u dionice i GDR – ove su sredinom 2014. godine iznosila 5 milijuna kuna. Tokom narednog razdoblja bilo je stalnih povećanja i smanjenja gdje je najviša razina ulaganja iznosila 8,7 milijuna kuna, a najniža razina ulaganja 2,87 milijuna kuna. 2017. godine ulaganja su iznosila 4,53 milijuna kuna. Možemo vidjeti da se desio blagi pad ulaganja kod ulaganja u dionice i GDR – ove. Međutim ulaganja u dionice i GDR – ove su relativno mala te spomenuto smanjenje ulaganja nema nekog značajnog utjecaja. Krajem 2014. godine ulaganja u korporativne obveznice su iznosila 3,65 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine su se povećala na 12,12 milijuna kuna. Krajem iste godine su se smanjila na 21 tisuću kuna. Sredinom 2016. godine su iznosila 19 tisuća kuna a nakon toga nula kuna. Možemo vidjeti da su ulaganja u korporativne obveznice bila periodična i da nemaju značajnog utjecaja na imovinu fondova. Ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite su sredinom 2014. godine iznosila 16,87 milijuna kuna. Nakon toga su rasla do sredine 2016. godine kada su iznosila 470,8 milijuna kuna. Nakon toga dogodio se pad te ulaganja 2017. godine iznose 372,5 milijuna kuna. Možemo zamijetiti enorman porast ulaganja u domaće vrijednosne papire i depozite tokom promatranog razdoblja. Prije svega je to zbog velikog porasta ulaganja u državne obveznice. Osim toga, povećanja ulaganja su se dogodila i kod instrumenata tržišta novca, depozita i UCITS fondova.

Kod inozemnih vrijednosnih papira i depozita ulaganja u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom sredinom 2014. godine su iznosila 54,8 milijuna kuna. Krajem iste godine su se smanjila na 23,4 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine dogodio se značajan porast ulaganja na 143,47 milijuna kuna. Nakon

toga je bilo manjih oscilacija da bi ulaganja 2017. godine na kraju iznosila 160,55 milijuna kuna. Možemo vidjeti da se desio značajan porast ulaganja kod UCITS fondova i otvorenih investicijskih fondova sa javnom ponudom tokom promatranog razdoblja. Ulaganja u dionice su sredinom 2014. godine iznosila 65 milijuna kuna da bi se krajem iste godine značajno smanjila na 10,3 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine ulaganja su se povećala na 37,9 milijuna kuna da bi se krajem iste godine smanjila na 4,4 milijuna kuna. Nakon toga se desio kontinuirani rast ulaganja u dionice te 2017. godine ulaganja iznose 49 milijuna kuna. Možemo vidjeti pad ulaganja u dionice tokom razdoblja. Treba uzeti u obzir i velike oscilacije kod ulaganja u dionice s obzirom na to da u pojedinim periodima je bilo uloženo tek 4,4 odnosno 10,3 milijuna kuna. Prema kraju promatranog razdoblja rasla je vrijednost ulaganja u dionice te je zapravo teško reći kolika bi takva ulaganja mogla iznositi u budućnosti. Ulaganja u državne obveznice su sredinom 2014. godine iznosila 61,6 milijuna kuna. Nakon godinu dana iznosila su nula kuna. Krajem 2015. godine iznosila su 14,7 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine smanjila su se na 6,95 milijuna kuna. Nakon toga su porasla na 33 milijuna kuna 2017. godine. Možemo vidjeti da su ulaganja u državne obveznice dosta varirala te su se na kraju razdoblja smanjila u odnosu na početak razdoblja. Situacija je zapravo slična kao i kod dionica: brojne oscilacije ulaganja, smanjenje ulaganja tokom razdoblja i rast ulaganja prema kraju promatranog razdoblja. Ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite su sredinom 2014. godine iznosila 181,44 milijuna kuna. Krajem iste godine dogodio se značajan pad na 41 milijun kuna da bi već sredinom 2015. godine došlo do ponovnog rasta na 181,38 milijuna kuna. Krajem iste godine dolazi do pada na 155,2 milijuna kuna. Nakon toga dolazi do kontinuiranog rasta te ulaganja 2017. godine iznose 242,78 milijuna kuna. Možemo primijetiti porast ulaganja u inozemne vrijednosne papire i depozite tokom razdoblja. Na promjenu vrijednosti ulaganja u potonje najviše je utjecala promjena vrijednosti ulaganja u UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom. Ulaganja u vrijednosne papire i depozite su sredinom 2014. godine iznosila 198,3 milijuna kuna i kontinuirano su se povećavala do sredine 2016. godine kada su iznosila 645,57 milijuna kuna. Krajem 2016. godine su se smanjila na 585 milijuna kuna. 2017. godine su se povećala na 615,27 milijuna kuna. Možemo vidjeti kako su se ulaganja u vrijednosne papire i depozite povećala tokom vremena. Prije svega je to rezultat povećanja ulaganja u domaće državne obveznice i inozemne UCITS fondove i otvorene investicijske fondove sa javnom ponudom.

Ukupna imovina fondova je sredinom 2014. godine iznosila 210,3 milijuna kuna. Nakon toga se konstantno povećavala do sredine 2016. godine kada je iznosila 798,66 milijuna kuna. Krajem 2016. godine se smanjila na 660,87 milijuna kuna. 2017. godine se povećala na 700,66 milijuna kuna. Dakle, imovina fondova se povećala kroz razdoblje i to prije svega zbog povećanja ulaganja u vrijednosne papire i depozite i novčanih sredstava. Ukupne obveze fondova sredinom 2014. godine su iznosile 1,12 milijuna kuna. Krajem iste godine su se povećale na 24 milijuna kuna. Nakon toga dogodio se pad te su one krajem 2015. godine iznosile 11,6 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine dogodio se enorman porast obveza na 173,6 milijuna kuna. Zanimljivo da se u istom periodu dogodio strelovit porast potraživanja. Moguće da se dogodilo da zbog nagomilanih potraživanja fondovi su imali manje sredstava za plaćanje obveza pa su se obveze nagomilale. Već krajem 2016. godine dolazi do promjena kada su se obveze smanjile na 36,88 milijuna kuna, a smanjila su se i potraživanja. 2017. godine obveze su se blago smanjile na 34,15 milijuna kuna. Možemo vidjeti da obveze rastu i padaju velikom dinamikom. Njihov je raspon od 1,12 milijuna do 173,6 milijuna kuna. Možemo zaključiti kako su se obveze povećale tokom razdoblja. Neto imovina fondova je sredinom 2014. godine iznosila 209,18 milijuna kuna i rasla je sve do prosinca 2015. godine kada je iznosila 703,9 milijuna kuna. Krajem 2016. godine se smanjila na 624 milijuna kuna. 2017. godine se povećala na 666,5 milijuna kuna. Možemo vidjeti da je došlo do povećanja neto imovine kroz razdoblje. Sredinom 2014. godine izloženost izvedenicama je iznosila 106 tisuća kuna i rasla je sve do kraja 2015. godine kada je iznosila 5,8 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine se smanjila na 756 tisuća kuna. 2017. godine je porasla na 2,5 milijuna kuna. Dakle, izloženost izvedenicama je porasla, ali mogli bismo reći da nije riječ o nekoj velikoj izloženosti. Sredinom 2014. godine izloženost repo ugovorima je iznosila nula kuna, a nakon godinu dana 9,3 milijuna kuna. Krajem 2015. godine izloženost se blago smanjila na 8,4 milijuna kuna. Nakon toga nastupio je porast na 31,6 milijuna kuna krajem 2016. godine. 2017. godine izloženost se smanjila na 23,7 milijuna kuna. Možemo vidjeti da se porast izloženosti dogodio i kod repo ugovora.

6.9. Neto imovina i udjelničari UCITS fondova

U nastavku su prikazani neto imovina i udjelničari UCITS fondova u Hrvatskoj tokom razdoblja.

Tablica 9. Neto imovina i udjelničari UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od prosinca 2013. godine do lipnja 2017. godine, u milijunima hrvatskih kuna

| Vrsta fondova | Kategorija udjelničara | 12.2013. | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|-------------------|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Dionički | Kreditne institucije | 113 | 121 | 123 | 114 | 109 | 106 | 122 | 115 |
| | Osiguravajuća društva | 278 | 276 | 255 | 269 | 266 | 286 | 330 | 335 |
| | Investicijski fondovi | 32 | 19 | 18 | 23 | 23 | 19 | 25 | 27 |
| | Mirovinski fondovi | 168 | 172 | 172 | 173 | 108 | 108 | 147 | 122 |
| | Investicijska društva | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| | Ostali | 121 | 111 | 95 | 88 | 89 | 85 | 116 | 145 |
| | Fizičke osobe | 1.161 | 1.149 | 1.032 | 1.090 | 1.034 | 883 | 1.048 | 1.112 |
| | Ukupno | 1.873 | 1.848 | 1.696 | 1.758 | 1.630 | 1.488 | 1.790 | 1.858 |
| Mješoviti | Kreditne institucije | 67 | 70 | 73 | 72 | 74 | 74 | 83 | 82 |
| | Osiguravajuća društva | 62 | 60 | 58 | 56 | 58 | 63 | 73 | 84 |
| | Investicijski fondovi | 3 | 4 | 3 | 3 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| | Mirovinski fondovi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Investicijska društva | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Ostali | 53 | 56 | 58 | 55 | 55 | 56 | 63 | 57 |
| | Fizičke osobe | 564 | 544 | 558 | 613 | 620 | 560 | 647 | 620 |
| | Ukupno | 749 | 734 | 750 | 799 | 809 | 755 | 867 | 844 |
| Obveznički | Kreditne institucije | 30 | 31 | 32 | 42 | 43 | 85 | 248 | 211 |
| | Osiguravajuća društva | 106 | 101 | 93 | 116 | 116 | 136 | 252 | 422 |
| | Investicijski fondovi | 2 | 4 | 14 | 75 | 67 | 160 | 232 | 237 |
| | Mirovinski fondovi | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7 |
| | Investicijska društva | 0 | 21 | 32 | 41 | 56 | 82 | 115 | 131 |
| | Ostali | 27 | 56 | 134 | 151 | 164 | 295 | 398 | 467 |
| | Fizičke osobe | 219 | 347 | 630 | 963 | 1.012 | 1.448 | 2.804 | 3.516 |
| | Ukupno | 394 | 560 | 935 | 1.388 | 1.458 | 2.206 | 4.049 | 4.991 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Nastavak tablice 9.

| | | | | | | | | | |
|----------------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Novčani | Kreditne institucije | 1.161 | 1.386 | 1.543 | 1.428 | 2.010 | 2.550 | 2.385 | 1.971 |
| | Osiguravajuća društva | 1.262 | 1.367 | 913 | 941 | 783 | 693 | 993 | 1.310 |
| | Investicijski fondovi | 304 | 312 | 155 | 145 | 108 | 200 | 150 | 206 |
| | Mirovinski fondovi | 1.328 | 441 | 527 | 1.927 | 691 | 899 | 1.510 | 787 |
| | Investicijska društva | 21 | 69 | 25 | 33 | 16 | 15 | 30 | 14 |
| | Ostali | 1.974 | 2.103 | 2.415 | 2.157 | 2.007 | 2.104 | 2.007 | 1.728 |
| | Fizičke osobe | 3.748 | 3.559 | 3.602 | 3.545 | 3.642 | 3.802 | 4.036 | 3.559 |
| | Ukupno | 9.798 | 9.237 | 9.180 | 10.176 | 9.257 | 10.263 | 11.111 | 9.575 |
| Ostali | Kreditne institucije | 16 | 15 | 0 | 17 | 17 | 16 | 28 | 29 |
| | Osiguravajuća društva | 18 | 18 | 39 | 38 | 69 | 116 | 135 | 211 |
| | Investicijski fondovi | 3 | 2 | 2 | 4 | 4 | 3 | 3 | 2 |
| | Mirovinski fondovi | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Investicijska društva | 1 | 1 | 1 | 1 | 28 | 23 | 23 | 25 |
| | Ostali | 45 | 42 | 54 | 76 | 85 | 62 | 54 | 57 |
| | Fizičke osobe | 138 | 131 | 321 | 496 | 501 | 405 | 381 | 343 |
| | Ukupno | 221 | 209 | 417 | 632 | 704 | 625 | 624 | 667 |
| Ukupno UCITS fondovi | Kreditne institucije | 1.386 | 1.622 | 1.771 | 1.672 | 2.254 | 2.832 | 2.865 | 2.408 |
| | Osiguravajuća društva | 1.725 | 1.821 | 1.358 | 1.420 | 1.291 | 1.295 | 1.784 | 2.363 |
| | Investicijski fondovi | 344 | 340 | 192 | 250 | 204 | 383 | 410 | 472 |
| | Mirovinski fondovi | 1.506 | 613 | 699 | 2.101 | 799 | 1.008 | 1.656 | 916 |
| | Investicijska društva | 22 | 91 | 59 | 76 | 101 | 122 | 170 | 173 |
| | Ostali | 2.223 | 2.370 | 2.756 | 2.528 | 2.400 | 2.600 | 2.641 | 2.453 |
| | Fizičke osobe | 5.829 | 5.730 | 6.143 | 6.707 | 6.809 | 7.096 | 8.915 | 9.150 |
| | Ukupno | 13.035 | 12.587 | 12.978 | 14.754 | 13.858 | 15.336 | 18.441 | 17.935 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Promatrajući 2017. godinu možemo vidjeti da neto imovina dioničkih fondova iznosi 1,858 milijardi kuna. Od toga preko polovice neto imovine su uložile fizičke osobe (1,112 milijardi kuna). Nešto manje su uložili osiguravajuća društva (335 milijuna kuna), ostali (145 milijuna kuna), mirovinski fondovi (122 milijuna kuna) i kreditne

institucije (115 milijuna kuna). Najmanje su pak uložili investicijski fondovi (27 milijuna kuna) i investicijska društva (2 milijuna kuna). Neto imovina mješovitih fondova 2017. godine iznosi 844 milijuna kuna. Od toga većinski dio su uložile fizičke osobe (620 milijuna kuna). Manje su uložila osiguravajuća društva (84 milijuna kuna), kreditne institucije (82 milijuna kuna) i ostali (57 milijuna kuna). Najmanje su uložili investicijski fondovi (milijun kuna). Neto imovina obvezničkih fondova 2017. godine iznosi 4,991 milijardu kuna. Od toga većinski dio su uložile fizičke osobe (3,516 milijardi kuna). Nešto manje su uložili ostali (467 milijuna kuna), osiguravajuća društva (422 milijuna kuna), investicijski fondovi (237 milijuna kuna), kreditne institucije (211 milijuna kuna) i investicijska društva (131 milijun kuna). Najmanje su pak uložili mirovinski fondovi (7 milijuna kuna). Neto imovina novčanih fondova 2017. godine iznosi 9,575 milijardi kuna. Od toga većinski dio su uložile fizičke osobe (3,559 milijardi kuna), kreditne institucije (1,971 milijardi kuna), ostali (1,728 milijardi kuna), osiguravajuća društva (1,31 milijardu kuna). Manje su uložili mirovinski fondovi (787 milijuna kuna) i investicijski fondovi (206 milijuna kuna). Najmanje su pak uložila investicijska društva (14 milijuna kuna). Neto imovina ostalih fondova 2017. godine iznosi 667 milijuna kuna. Od toga najviše su uložile fizičke osobe (343 milijuna kuna) i osiguravajuća društva (211 milijuna kuna). Manje su uložili ostali (57 milijuna kuna), kreditne institucije (29 milijuna kuna) i investicijska društva (25 milijuna kuna). Najmanje su uložili investicijski fondovi (2 milijuna kuna). Neto imovina svih UCITS fondova 2017. godine iznosi 17,935 milijardi kuna. Od toga najviše su uložile fizičke osobe (9,15 milijardi kuna). Nešto manje su uložili ostali (2,453 milijarde kuna), kreditne institucije (2,408 milijardi kuna), osiguravajuća društva (2,363 milijardi kuna) i mirovinski fondovi (916 milijuna kuna). Najmanje su uložili investicijski fondovi (472 milijuna kuna) i investicijska društva (173 milijuna kuna).

Promatrajući neto imovinu dioničkih fondova za prosinac 2013. godine, možemo vidjeti da je iznosila 1,87 milijardi kuna. Nakon toga se kontinuirano smanjivala do sredine 2016. godine (izuzev lipnja 2015. godine) kada je iznosila 1,49 milijardi kuna. Nakon toga je rasla te je 2017. godine iznosila 1,86 milijardi kuna. Možemo vidjeti da je tokom razdoblja bilo manjih oscilacija, međutim nema nekih velikih promjena kod neto imovine dioničkih fondova. Kod dioničkih fondova najvažnija kategorija udjelničara su fizičke osobe na koje je otpadalo 1,16 milijardi kuna neto imovine u prosincu 2013. godine. Tokom razdoblja imovina koju su ulagale fizičke osobe je

malo varirala te 2017. godine iznosi 1,11 milijardi kuna. Bez obzira na to što se blago smanjila, možemo reći kako tu nema nekih značajnih promjena. Neto imovina koju su uložila osiguravajuća društva je u prosincu 2013. godine iznosila 278 milijuna kuna. U godinu dana je pala na 255 milijuna kuna. Nakon toga je kontinuirano rasla (izuzev prosinca 2015. godine) te 2017. godine iznosi 335 milijuna kuna. Možemo vidjeti da je ovdje došlo do povećanja. Neto imovina koju su uložili ostali je u prosincu 2013. godine iznosila 121 milijun kuna. Nakon toga je padala, a njezina najniža razina je bila u lipnju 2016. godine kada je iznosila 85 milijuna kuna. Nakon toga je porasla te 2017. godine iznosi 145 milijuna kuna. Možemo vidjeti kako je ovdje došlo do rasta. Zanimljivo je da je najprije nastupio pad, pa onda rast koji je anulirao pad i donio povećanje. Neto imovina koju su uložili mirovinski fondovi je u prosincu 2013. godine iznosila 168 milijuna kuna. Do sredine 2015. godine je porasla na 173 milijuna kuna. Nakon toga dogodio se pad na 108 milijuna kuna krajem 2015. godine. Krajem 2016. godine je došlo do povećanja na 147 milijuna kuna, a 2017. godine do pada na 122 milijuna kuna. Možemo vidjeti kako se tokom promatranog razdoblja značajno smanjila neto imovina koju mirovinski fondovi ulažu u dioničke fondove. Također možemo vidjeti i osjetne oscilacije. Neto imovina koju su uložile kreditne institucije je u prosincu 2013. godine iznosila 113 milijuna kuna. Do kraja 2014. godine je porasla na 123 milijuna kuna. Nakon toga je padala do sredine 2016. godine kada je iznosila 106 milijuna kuna. Krajem iste godine se povećala na 122 milijuna kuna. 2017. godine se smanjila na 115 milijuna kuna. Kod kreditnih institucija je bilo manjih oscilacija u neto imovini te je na kraju došlo do blagog povećanja. Neto imovina koju su uložili investicijski fondovi je u prosincu 2013. godine iznosila 32 milijuna kuna. U godinu dana se smanjila na 18 milijuna kuna. Sredinom 2015. godine se povećala na 23 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine se smanjila na 19 milijuna kuna. 2017. godine se povećala na 27 milijuna kuna. Možemo vidjeti da se kod investicijskih fondova dogodio pad neto imovine uložene kod dioničkih fondova. Međutim investicijski fondovi imaju mali udio u neto imovini dioničkih fondova tako da taj pad nema velikog značaja. Investicijska društva su tek krajem 2014. godine uložila u investicijske fondove i to milijun kuna. Krajem 2016. godine ta se neto imovina povećala na 2 milijuna kuna. Možemo reći daje to sasvim zanemariva stavka.

Promatrajući neto imovinu mješovitih fondova za prosinac 2013. godine, možemo vidjeti da je iznosila 749 milijuna kuna. Sredinom 2014. godine se smanjila na 734

milijuna kuna. Nakon toga se povećavala do kraja 2015. godine kada je iznosila 809 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine se smanjila na 755 milijuna kuna, da bi se već krajem iste godine povećala na 867 milijuna kuna. 2017. godine se smanjila na 844 milijuna kuna. Možemo vidjeti povećanje neto imovine mješovitih fondova kroz razdoblje. Pritom najdominantnija kategorija udjelničara su bile fizičke osobe. Njihova je neto imovina u prosincu 2013. godine iznosila 564 milijuna kuna. Sredinom 2014. godine je došlo do smanjenja neto imovine na 544 milijuna kuna. Nakon toga je došlo do rasta neto imovine sve do kraja 2015. godine kada je iznosila 620 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine je došlo do smanjenja na 560 milijuna kuna da bi već krajem iste godine došlo do povećanja na 647 milijuna kuna. 2017. godine je došlo do smanjenja na 620 milijuna kuna. Možemo vidjeti povećanje neto imovine koju su uložile fizičke osobe. To povećanje (56 milijuna kuna) je najzaslužnije za povećanje neto imovine mješovitih fondova (95 milijuna kuna). Neto imovina čiji su udjelničari osiguravajuća društva je u prosincu 2013. godine iznosila 62 milijuna kuna. Nakon toga se smanjivala do sredine 2015. godine kada je iznosila 56 milijuna kuna. Nakon toga se povećavala do 2017. godine kada je iznosila 84 milijuna kuna. I tu možemo vidjeti povećanje neto imovine kroz razdoblje. Neto imovina čiji su udjelničari kreditne institucije je u prosincu 2013. godine iznosila 67 milijuna kuna. Nakon manjih oscilacija 2017. godine se povećala na 82 milijuna kuna. Neto imovina osiguravajućih društava se povećala za 22 milijuna kuna, a neto imovina kreditnih institucija za 15 milijuna kuna te su oboje doprinijeli povećanju neto imovine mješovitih fondova. Neto imovina čiji su udjelničari ostali je u prosincu 2013. godine iznosila 53 milijuna kuna. Tokom godina bilo je manjih oscilacija da bi se neto imovina 2017. godine povećala na 57 milijuna kuna. Tu možemo vidjeti blago povećanje neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari investicijski fondovi je u prosincu 2013. godine iznosila 3 milijuna kuna. Sredinom 2014. godine se povećala na 4 milijuna kuna. Nakon toga se postepeno smanjivala te je 2017. godine iznosila milijun kuna. Tu se dogodio pad. Međutim taj pad nije značajan jer investicijski fondovi imaju mali udio neto imovine mješovitih fondova.

Promatrajući neto imovinu obvezničkih fondova za prosinac 2013. godine, možemo vidjeti da je iznosila 394 milijuna kuna. Nakon toga se dogodio kontinuirani rast neto imovine te je ona 2017. godine iznosila 4,991 milijardu kuna. Možemo vidjeti da je došlo do ogromnog povećanja neto imovine obvezničkih fondova. Pritom

najdominantnija kategorija udjelničara su bile fizičke osobe. Njihova je neto imovina u prosincu 2013. godine iznosila 219 milijuna kuna. Nakon toga je došlo do konstantnog povećanja neto imovine te je ona 2017. godine iznosila 3,516 milijardi kuna. Vidimo da je došlo do ogromnog povećanja neto imovine čiji su udjelničari fizičke osobe. Upravo je to povećanje najzaslužnije za povećanje ukupne neto imovine obvezničkih fondova. Neto imovina čiji su udjelničari ostali je u prosincu 2013. godine iznosila 27 milijuna kuna. Nakon toga se dogodio kontinuirani rast neto imovine te je ona 2017. godine iznosila 467 milijuna kuna. Možemo vidjeti da je i ovdje došlo do višestrukog povećanja neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari osiguravajuća društva je u prosincu 2013. godine iznosila 106 milijuna kuna. Tokom 2014. godine je došlo do smanjenja spomenute imovine na 93 milijuna kuna. Nakon toga se dogodio kontinuirani rast neto imovine te je ona 2017. godine iznosila 422 milijuna kuna. I ovdje možemo vidjeti da se tokom promatranog razdoblja dogodio višestruk porast vrijednosti neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari investicijski fondovi je u prosincu 2013. godine iznosila 2 milijuna kuna. Nakon toga se konstantno povećavala (izuzev prosinca 2015. godine) te je 2017. godine iznosila 237 milijuna kuna. I ovdje se dogodio izuzetan porast neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari kreditne institucije je u prosincu 2013. godine iznosila 30 milijuna kuna. Nakon toga se konstantno povećavala do kraja 2016. godine kada je iznosila 248 milijuna kuna. 2017. godine se smanjila na 211 milijuna kuna. Promatramo li početak i kraj promatranog razdoblja možemo vidjeti višestruko povećanje neto imovine. Investicijska društva su tek sredinom 2014. godine uložila u obvezničke fondove te im je neto imovina vrijedila 21 milijun kuna. Nakon toga se dogodio kontinuirani porast ulaganja u obvezničke fondove, te je 2017. godine neto imovina čiji su udjelničari investicijska društva iznosila 131 milijun kuna. I tu se dogodio veliki porast neto imovine kroz razdoblje. Neto imovina čiji su udjelničari mirovinski fondovi je u prosincu 2013. godine iznosila 10 milijuna kuna. Nakon toga mirovinski fondovi nisu ulagali u obvezničke fondove sve do 2017. godine kada je neto imovina iznosila 7 milijuna kuna. Tu se dogodio pad neto imovine međutim taj pad nema velikog utjecaja na neto imovinu obvezničkih fondova. Osim kod fizičkih osoba, neto imovina se znatno povećala i kod ostalih, osiguravajućih društava, investicijskih fondova, kreditnih institucija i investicijskih društava.

Promatrajući neto imovinu novčanih fondova za prosinac 2013. godine, možemo vidjeti da je iznosila 9,798 milijardi kuna. U narednom razdoblju je varirala pa je tako najnižu razinu imala krajem 2014. godine kada je iznosila 9,18 milijardi kuna, a najvišu razinu je imala krajem 2016. godine kada je iznosila 11,111 milijardi kuna. 2017. godine je iznosila 9,575 milijardi kuna. Možemo vidjeti da je bilo određenih oscilacija neto imovine tokom razdoblja. Također možemo vidjeti da se neto imovina novčanih fondova blago smanjila. Za razliku od drugih fondova, neto imovina čiji su udjelničari fizičke osobe kod novčanih fondova ne čini natpolovičnu većinu. Usprkos tome, njezin udio je i dalje respektabilnih 40%. Neto imovina čiji su udjelničari fizičke osobe je u prosincu 2013. godine iznosila 3,75 milijardi kuna. U narednom razdoblju bilo je manjih oscilacija pa je tako najniža razina neto imovine sredinom 2015. godine iznosila 3,545 milijardi kuna, a najviša razina je iznosila 4,036 milijardi kuna krajem 2016. godine. 2017. godine neto imovina je iznosila 3,56 milijardi kuna. Možemo vidjeti da je došlo do pada neto imovine fizičkih osoba kroz razdoblje. Osim fizičkih osoba, kod novčanih fondova značajni udjelničari su i kreditne institucije, ostali, osiguravajuća društva i mirovinski fondovi. Neto imovina čiji su udjelničari kreditne institucije je u prosincu 2013. godine iznosila 1,161 milijardu kuna. Onda je došlo do povećanja neto imovine te je ona krajem 2014. godine iznosila 1,543 milijarde kuna. Sredinom 2015. godine došlo je do pada na 1,43 milijarde kuna. Sljedećih godinu dana došlo je do porasta na 2,55 milijarde kuna. Sljedećih godinu dana došlo je do smanjenja te neto imovina 2017. godine iznosi 1,97 milijardi kuna. Neto imovina kreditnih institucija kao udjelničara se značajno povećala (za 810 milijuna kuna). Neto imovina čiji su udjelničari ostali je u prosincu 2013. godine iznosila 1,974 milijarde kuna. U sljedećih godinu dana se povećala na 2,415 milijardi kuna. Nakon toga se uglavnom smanjivala te 2017. godine iznosi 1,728 milijardi kuna. Možemo vidjeti da se kod kategorije ostalih dogodio pad neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari osiguravajuća društva je u prosincu 2013. godine iznosila 1,26 milijardi kuna. U narednom razdoblju bilo je oscilacija gdje je najviša razina neto imovine sredinom 2014. godine iznosila 1,367 milijardi kuna, a najniža razina sredinom 2016. godine 693 milijuna kuna. 2017. godine neto imovina je iznosila 1,31 milijardu kuna. Tu možemo vidjeti da je došlo do blagog povećanja neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari mirovinski fondovi je u prosincu 2013. godine iznosila 1,328 milijardi kuna. U narednom razdoblju je bilo ozbiljnih oscilacija pa je najviša razina imovine iznosila 1,927 milijardi kuna sredinom 2015. godine, a najniža razina imovine je iznosila 441

milijun kuna sredinom 2014. godine. 2017. godine neto imovina je iznosila 787 milijuna kuna. Tokom promatranog razdoblja možemo vidjeti da je došlo do značajnog smanjenja neto imovine (za 550 milijuna kuna). Neto imovina čiji su udjelničari investicijski fondovi je u prosincu 2013. godine iznosila 304 milijuna kuna. Tokom razdoblja je bilo oscilacija, uglavnom sa tendencijom pada pa je tako neto imovina 2017. godine iznosila 206 milijuna kuna. Dakle, dogodio se pad neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari investicijska društva je u prosincu 2013. godine iznosila 21 milijun kuna. Sredinom 2014. godine je došlo do povećanja na 69 milijuna kuna. Nakon toga bilo je oscilacija uglavnom sa tendencijom pada te je neto imovina 2017. godine iznosila 14 milijuna kuna. Tu možemo vidjeti pad neto imovine kroz razdoblje. Međutim taj pad nije značajan jer investicijska društva imaju mali udio neto imovine novčanih fondova.

Promatrajući neto imovinu ostalih fondova za prosinac 2013. godine, možemo vidjeti da je iznosila 221 milijun kuna. Sredinom 2014. godine došlo je do blagog smanjenja na 209 milijuna kuna. Nakon toga dogodio se osjetan rast do prosinca 2015. godine kada je neto imovina iznosila 704 milijuna kuna. U sljedećih godinu dana je došlo do pada na 624 milijuna kuna. 2017. godine neto imovina je porasla na 667 milijuna kuna. Možemo vidjeti da se neto imovina ostalih fondova utrostručila tokom razdoblja. Pritom je najdominantnija kategorija fizičke osobe na koje otpada oko polovice neto imovine ostalih fondova. Krajem 2013. godine neto imovina fizičkih osoba je iznosila 138 milijuna kuna. Sredinom 2014. godine dogodio se blagi pad na 131 milijun kuna. Nakon toga se dogodio kontinuirani rast do kraja 2015. godine kada je neto imovina iznosila 501 milijun kuna. Nakon toga se dogodio kontinuirani pad te neto imovina 2017. godine iznosi 343 milijuna kuna. Možemo vidjeti da je došlo do osjetnog povećanja neto imovine fizičkih osoba tokom razdoblja. Međutim također valja spomenuti i trend pada od kraja 2015. godine nadalje. Treba vidjeti da li će se taj pad i dalje nastaviti u budućnosti ili je to samo privremeno. Neto imovina čiji su udjelničari osiguravajuća društva je u prosincu 2013. godine iznosila 18 milijuna kuna. Nakon toga dogodio se kontinuirani rast neto imovine (izuzev sredine 2015. godine) te 2017. godine ona iznosi 211 milijuna kuna. Možemo vidjeti da se dogodio veliki porast tokom promatranog razdoblja. Neto imovina čiji su udjelničari ostali je u prosincu 2013. godine iznosila 45 milijuna kuna. Neto imovina se sredinom 2014. godine smanjila na 42 milijuna kuna da bi nakon toga doživjela kontinuirani rast sve

do kraja 2015. godine kada je iznosila 85 milijuna kuna. U sljedećih godinu dana se smanjila na 54 milijuna kuna. 2017. godine se povećala na 57 milijuna kuna. Možemo vidjeti da se neto imovina ostalih povećala tokom razdoblja međutim riječ je o povećanju koji nema veliki utjecaj na ukupnu neto imovinu ostalih fondova. Neto imovina čiji su udjelničari kreditne institucije je krajem 2013. godine iznosila 16 milijuna kuna. Tokom narednog razdoblja je varirala da bi 2017. godine iznosila 29 milijuna kuna. I ovdje je došlo do povećanja neto imovine. Međutim kao i u prethodnom slučaju ni ovo povećanje nema veliki utjecaj na ukupnu neto imovinu ostalih fondova. Neto imovina čiji su udjelničari investicijska društva je krajem 2013. godine iznosila milijun kuna. Krajem 2015. godine se povećala na 28 milijuna kuna. Sredinom 2016. godine se smanjila na 23 milijuna kuna. 2017. godine se povećala na 25 milijuna kuna. Ovdje se dogodilo osjetno povećanje tokom razdoblja. Međutim ni ovo povećanje nema velikog utjecaja na neto imovinu ostalih fondova. Neto imovina čiji su udjelničari investicijski fondovi je krajem 2013. godine iznosila 3 milijuna kuna. Tokom razdoblja je blago varirala da bi 2017. godine iznosila 2 milijuna kuna. Ovdje vidimo da se dogodio pad neto imovine. Međutim, s obzirom na veličinu, možemo reći da je ovo sasvim zanemariva stavka. Na povećanje neto imovine ostalih fondova najviše su utjecali povećanje neto imovine fizičkih osoba i povećanje neto imovine osiguravajućih društava.

Promatrajući neto imovinu svih UCITS fondova, možemo vidjeti da je ona krajem 2013. godine iznosila 13 milijardi kuna. Tokom narednog razdoblja bilo je određenih oscilacija da bi 2017. godine iznosila 17,935 milijardi kuna. Možemo vidjeti da je došlo do povećanja neto imovine UCITS fondova. Najdominantniju kategoriju udjelničara čine fizičke osobe sa 50% - tnm udjelom. Osim njih solidan udio imaju i ostali, kreditne institucije i osiguravajuća društva. Neto imovina čiji su udjelničari fizičke osobe je u prosincu 2013. godine iznosila 5,83 milijarde kuna. Sredinom 2014. godine se dogodio blagi pad na 5,73 milijarde kuna. Nakon toga je došlo do kontinuiranog povećanja neto imovine te je ona 2017. godine iznosila 9,15 milijardi kuna. Možemo vidjeti da je došlo do osjetnog povećanja neto imovine fizičkih osoba. Neto imovina čiji su udjelničari ostali je u prosincu 2013. godine iznosila 2,2 milijarde kuna. Tokom godina je bilo manjih oscilacija te je neto imovina 2017. godine iznosila 2,45 milijardi kuna. Ovdje se dogodilo blago povećanje neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari kreditne institucije je u prosincu 2013. godine iznosila 1,386 milijardi

kuna. U sljedećih godinu dana je došlo do povećanja neto imovine na 1,77 milijardi kuna. Sredinom 2015. godine je došlo do smanjenja na 1,67 milijardi kuna. Do kraja 2016. godine se dogodio rast na 2,865 milijarde kuna. 2017. godine se dogodio pad na 2,4 milijarde kuna. Ovdje možemo vidjeti da se dogodio osjetan porast neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari osiguravajuća društva je u prosincu 2013. godine iznosila 1,725 milijardi kuna. Tokom razdoblja ta je neto imovina varirala te dosegla najnižu razinu krajem 2015. godine kada je iznosila 1,291 milijardu kuna. Nakon toga se dogodio kontinuirani rast te je neto imovina 2017. godine iznosila 2,36 milijardi kuna. I ovdje možemo vidjeti da je nastupilo povećanje neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari mirovinski fondovi je u prosincu 2013. godine iznosila 1,5 milijardi kuna. Sredinom 2014. godine dogodio se oštar pad na 613 milijuna kuna. U sljedećih godinu dana je došlo do osjetnog rasta na 2,1 milijardu kuna. Krajem 2015. godine je došlo do osjetnog pada na 799 milijuna kuna. U sljedećih godinu dana je došlo do porasta na 1,656 milijardi kuna. 2017. godine neto imovina se smanjila na 916 milijuna kuna. Tu možemo vidjeti brojne oscilacije tokom razdoblja. Također možemo vidjeti da je došlo do osjetnog pada neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari investicijski fondovi je u prosincu 2013. godine iznosila 344 milijuna kuna. Tokom godina je bilo oscilacija te je neto imovina 2017. godine iznosila 472 milijuna kuna. Ovdje vidimo da se dogodilo povećanje neto imovine. Neto imovina čiji su udjelničari investicijska društva je u prosincu 2013. godine iznosila 22 milijuna kuna. Sredinom 2014. godine se povećala na 91 milijun kuna. Krajem iste godine se smanjila na 59 milijuna kuna. Nakon toga se dogodio kontinuirani rast neto imovine te je ona 2017. godine iznosila 173 milijuna kuna. Ovdje možemo vidjeti da se dogodilo višestruko povećanje neto imovine. Međutim valja naglasiti da ovo povećanje nema značajnog utjecaja na ukupnu neto imovinu UCITS fondova. Neto imovina UCITS fondova se povećala za skoro 5 milijardi kuna i to prije svega zbog značajnog povećanja neto imovine fizičkih osoba (3,3 milijarde kuna), kreditnih institucija (milijardu kuna) i osiguravajućih društava (600 milijuna kuna). S druge strane smanjila se neto imovina mirovinskih društava (za 600 milijuna kuna). Neto imovina investicijskih fondova, investicijskih društava i ostalih se blago povećala i nema značajnog utjecaja na ukupnu neto imovinu UCITS fondova.

6.10. Broj udjelničara UCITS fondova

U nastavku je prikazan broj udjelničara UCITS fondova u Hrvatskoj tokom razdoblja.

Tablica 10. Broj udjelničara UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od prosinca 2013. godine do lipnja 2017. godine

| Broj udjelničara | Kategorija udjelničara | 12.2013. | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|------------------|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Kreditne institucije | 59 | 57 | 57 | 57 | 68 | 91 | 92 | 83 |
| | Osiguravajuća društva | 241 | 227 | 215 | 191 | 179 | 166 | 178 | 174 |
| | Investicijski fondovi | 127 | 109 | 100 | 105 | 94 | 90 | 99 | 111 |
| | Mirovinski fondovi | 62 | 35 | 42 | 53 | 31 | 44 | 62 | 30 |
| | Investicijska društva | 17 | 37 | 22 | 22 | 19 | 18 | 18 | 18 |
| | Ostali | 1.906 | 1.858 | 1.886 | 1.862 | 1.802 | 1.747 | 1.739 | 1.722 |
| | Fizičke osobe | 184.666 | 183.705 | 188.942 | 194.665 | 193.940 | 196.915 | 210.021 | 213.725 |
| | Ukupno | 187.078 | 186.028 | 191.264 | 196.955 | 196.133 | 199.071 | 212.209 | 215.863 |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Promatrajući podatke za 2017. godinu možemo vidjeti da je u Hrvatskoj sredinom 2017. godine bilo 215.863 ulagača u UCITS fondove. Po broju ulagača definitivno dominiraju fizičke osobe (čak 213.725). To je sasvim logički jer ima puno više fizičkih osoba nego pravnih osoba. Također fizičke osobe nemaju toliko novaca koliko pravne osobe. Zato fizičke osobe ulažu manje novaca ali ih ima puno kao ulagača. Sljedeći ulagači po redu su ostali (1.722 ulagača). Nakon toga slijede financijske institucije kojih ima mnogo manje kao ulagača: osiguravajuća društva (174), investicijski fondovi (111), kreditne institucije (83), mirovinski fondovi (30) i investicijska društva (18 ulagača). Možemo vidjeti da ima puno osiguravajućih društava koje ulažu u UCITS fondove. Također možemo vidjeti da od 132 investicijska fonda čak 111 ulaže u UCITS fondove. Tu možemo vidjeti njihovu međuovisnost. Mnogo kreditnih institucija također ulaže u UCITS fondove. Mirovinskih fondova ima malo pa je zato njihov broj kao ulagača u UCITS fondove

mali. I investicijskih društava ima malo, zato su oni po broju ulagača na samome dnu. Možemo vidjeti da većina financijskih institucija u RH ulaže u UCITS fondove. To samo potvrđuje privlačnost fondova kao ulagačke opcije.

U prosincu 2013. godine ukupan broj ulagača u UCITS fondove u RH je iznosio 187.078. U sljedećih pola godine taj se broj smanjio za otprilike tisuću ulagača. U sljedećih godinu dana ta je brojka porasla na 196.955. Krajem 2015. godine došlo je blagog pada na 196.133. Nakon toga je došlo do povećanja te je 2017. godine bilo 215.863 ulagača u UCITS fondove. Možemo vidjeti da se broj ulagača u UCITS fondove povećao tokom razdoblja. Par godina nakon krize čini se da ponovno raste povjerenje u financijski sektor pa tako i u fondove. Osim toga bitan faktor je pad kamatnih stopa na depozite, odnosno slaba zarada od njih pa se tako ulagači okreću drugim investicijskim opcijama. Najveći broj ulagača čine fizičke osobe. U prosincu 2013. godine ih je bilo 184.666. Sredinom 2014. godine im se broj smanjio na 183.705. U sljedećih godinu dana je došlo do rasta na 194.665. Krajem 2015. godine je došlo do blagog smanjenja na 193.940. Nakon toga je došlo do povećanja te 2017. godine je bilo 213.725 fizičkih osoba kao ulagača u UCITS fondove. Možemo vidjeti da se broj fizičkih osoba kao ulagača povećao za 29 tisuća. Nazire se trend povećanja broja fizičkih osoba kao ulagača. Pod kategorijom ostalih je u prosincu 2013. godine bilo 1.906 ulagača. Sredinom 2014. godine je došlo do pada na 1.858. Krajem iste godine je došlo do blagog porasta na 1.886. Nakon toga je došlo do kontinuiranog pada te je ostalih ulagača 2017. godine bilo 1.722. Možemo vidjeti da se broj ostalih ulagača smanjio tokom razdoblja. Ako promatramo od 2015. godine nadalje nazire se trend daljnjeg pada. Osiguravajućih društava kao ulagača u UCITS fondove je u prosincu 2013. godine bilo 241. Do sredine 2016. godine ta se brojka postepeno smanjivala na 166. Nakon toga je došlo do povećanja na 178 da bi 2017. godine došlo do blagog pada na 174. Možemo vidjeti da se osjetno smanjio broj osiguravajućih društava kao ulagača. Krajem 2013. godine postojalo je 127 investicijskih fondova koje ulažu u UCITS fondove. Do kraja 2014. godine ta se brojka smanjila na 100. Sredinom 2015. godine je došlo do porasta na 105. U sljedećih godinu dana došlo je do smanjenja na 90. Nakon toga je došlo do rasta te je 2017. godine bilo 111 investicijskih fondova kao ulagača u UCITS fondove. Možemo vidjeti da se dogodio pad investicijskih fondova kao ulagača tokom razdoblja. Ipak, tokom 2016. i 2017. godine dolazi do povećanja broja investicijskih

fondova kao ulagača pa je mogući trend porasta u budućnosti. Kreditnih institucija kao ulagača u UCITS fondove je u prosincu 2013. godine bilo 59. Sredinom 2014. godine ih je bilo 57. Nakon toga je došlo do porasta te ih je krajem 2016. godine bilo 92. 2017. godine došlo je do smanjenja na 83. Vidimo da je tokom razdoblja došlo do povećanja broja kreditnih institucija kao ulagača. Krajem 2013. godine je bilo 62 mirovinska fonda kao ulagača. Tokom razdoblja je bilo dosta oscilacija. 2017. godine je bilo 30 mirovinskih fondova kao ulagača. Možemo vidjeti da se tokom razdoblja smanjio broj mirovinskih fondova kao ulagača. Teško je predvidjeti kako će se njihov broj kretati u budućnosti jer je tokom razdoblja bilo perioda gdje ih je u više navrata bilo čak 62, a u nekima tek 30 – ak. U ovome slučaju ima dosta oscilacija. Investicijskih društava kao ulagača u UCITS fondove je krajem 2013. godine bilo 17. Sredinom 2014. godine ih je bilo 37. Tokom vremena se njihov broj smanjivao te ih je 2017. godine bilo 18. Promatrajući početak i kraj razdoblja možemo vidjeti da je njihov broj ostao gotovo nepromijenjen. Međutim tokom razdoblja bilo je perioda gdje je bilo čak 37 investicijskih društava kao ulagača, a onda je došlo do postepenog smanjivanja. Dojam je da se tu u budućnosti nazire trend pada.

6.11. Udio domaćih i stranih udjelničara UCITS fondova

U nastavku je prikazan udio domaćih i stranih udjelničara UCITS fondova u Hrvatskoj tokom razdoblja.

Tablica 11. Udio domaćih i stranih udjelničara UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od prosinca 2013. godine do lipnja 2017. godine

| Udio | Kategorija udjelničara | 12.2013. | 06.2014. | 12.2014. | 06.2015. | 12.2015. | 06.2016. | 12.2016. | 06.2017. |
|--------|------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | Domaći | 95,9% | 95,9% | 96,0% | 96,1% | 95,7% | 95,9% | 94,9% | 95,7% |
| Strani | 4,1% | 4,1% | 4,0% | 3,9% | 4,3% | 4,1% | 5,1% | 4,3% | |

Izvor: Izrada prema podacima <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>

Promatramo li udio domaćih udjelničara UCITS fondova možemo vidjeti da je on krajem 2013. godine iznosio 95,9%. Do sredine 2015. godine taj se udio blago povećao na 96,1%. Krajem 2015. godine dolazi do pada udjela na 95,7%. Sredinom 2016. godine dolazi do blagog povećanja na 95,9%. Krajem 2016. godine dolazi do pada jednog postotnog poena pa udio iznosi 94,9%. 2017. godine dolazi do porasta udjela na 95,7%.

Promatramo li udio stranih udjelničara UCITS fondova možemo vidjeti da je on krajem 2013. godine iznosio 4,1%. Do sredine 2015. godine udio je blago padao te je tada iznosio 3,9%. Krajem 2015. godine udio se povećao na 4,3%. Sredinom 2016. godine udio je blago pao na 4,1%. Krajem 2016. godine udio se povećao za jedan postotni poen te je iznosio 5,1%. 2017. godine je pao na 4,3%.

Možemo vidjeti da nema velikih oscilacija kod ovih udjela. Možemo vidjeti da se udio domaćih udjelničara kretao u rasponu od 94,9% do 96,1%. Najčešće je iznosio 95,9%. Definitivno možemo zaključiti kako većinom domaći investitori ulažu u UCITS fondove u RH. Udio stranih udjelničara se kretao od 3,9% do 5,1%. Najčešće je iznosio 4,1%. Možemo zaključiti kako strani investitori zasad malo ulažu u UCITS fondove u RH. S obzirom da je RH tek prije par godina ušla u Europsku uniju moguće je očekivati porast broja stranih investitora u budućnosti.

7. Zaključak

Prvi investicijski fond pojavio se u Nizozemskoj 1774. godine i zvao se „Jedinstvo stvara snagu“. Nakon toga su se investicijski fondovi proširili u Švicarskoj i Škotskoj. Kasnije su se fondovi preko Velike Britanije i Francuske proširili u SAD gdje je 1890. godine osnovan prvi fond. Svi do tada osnovani fondovi su bili zatvoreni fondovi, a prvi otvoreni fond je osnovan 1924. godine u Bostonu i zvao se Massachusetts Investors Trust. Danas su otvoreni fondovi mnogo popularniji u odnosu na zatvorene fondove. Prvi američki otvoreni investicijski fondovi su ulagali u dionice a 1971. godine se pojavljuju fondovi koji ulažu u obveznice i novčani fondovi. Investicijski fondovi su financijske institucije koje prikupljaju novčana sredstva tako da izdaju udjele (otvoreni) ili dionice (zatvoreni fondovi) uz uvažavanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i diverzifikacije rizika. Njima upravljaju fond manageri koji prikupljena sredstva investitora plasiraju u različite vrijednosnice te tako stvaraju diverzificirani portfelj. Otvoreni fond nudi investitorima pravo reotkupa udjela po njihovoj približnoj neto vrijednosti u bilo koje vrijeme te neprekidno nudi nove udjele na prodaju. Kod zatvorenih fondova investitori umjesto udjela dobivaju dionice. Zatvoreni fond ne reotkupljuje te dionice već se one prodaju preko burze. Ulaganje preko fondova omogućava izbjegavanje problema samostalnog nastupa na tržištu kao što su visoki transakcijski troškovi, neraspolaganje kvalitetnim informacijama, određivanje pravog vremena za ulaganje, administrativni problemi... Postoje tri vrste dobiti od investiranja u fondove: portfelj donosi prihod i dividende, donosi kapitalnu dobit te porast kapitala u postojećoj aktivi dodaje vrijednost dionicama fonda. U poslovanju sa investicijskim fondovima pojavljuju se sljedeći sudionici: managerska kompanija, investicijski savjetnik, direktorij, glavni pokrovitelj, transferni agent, brokeri, dileri, administrator, skrbnik, dioničari ili vlasnici udjela te nezavisni revizor. Fondovi najčešće naplaćuju sljedeće naknade: ulaznu naknadu, izlaznu naknadu, naknadu depozitaru i naknadu fond manageru. Fondovi su dužni izračunavati neto vrijednost imovine koja se dobiva zbrajanjem vrijednosti vrijednosnih papira u portfelju te oduzimanjem obveza. To se dijeli sa brojem udjela u opticaju te se tako dobiva vrijednost udjela. Postoji aktivno i pasivno upravljanje fondovima. Kod aktivnog upravljanja postoji veliki broj obrtaja te investitor sam bira u koje vrijednosnice će uložiti. Kod pasivnog ili indeksnog upravljanja investitor ulaže u iste

vrijednosnice koje su u sastavu nekog indeksa. Tu je mali broj obrtaja. Kod usredotočenog upravljanja kvalitetno se analiziraju tvrtke te se ulaže u manji broj poduzeća i to na dugi rok. Upravo zbog toga je tu prisutan mali broj obrtaja. Investitor sam bira vrijednosnice u koje će uložiti. Pojedini investitori se odlučuju za ulaganje u korporacije koje imaju veliki trend rasta prodaje (rastuće vrijednosnice), dok se drugi odlučuju za ulaganje u vrijednosnice koje se prodaju po cijeni nižoj od knjigovodstvene (podcijenjene vrijednosnice). Konzervativni investitori prije svega su koncentrirani na zaštitu svog kapitala, zato nisu skloni riziku te ulažu u obveznice i instrumente tržišta novca. Umjereni investitori preuzimaju umjeren rizik te tako ulažu u obveznice, instrumente tržišta novca ali i u dionice. Agresivni investitori su koncentrirani na veliku zaradu, zato poduzimaju veći rizik pa ulažu u dionice. Nakon pristupanja Hrvatske u EU podjela fondova na otvorene i zatvorene sa javnom ili privatnom podjelom je zamijenjena podjelom na UCITS fondove i alternativne investicijske fondove. Pod UCITS fondove spadaju: novčani, obveznički, mješoviti, dionički i ostali. Pod alternativne fondove spadaju: otvoreni s javnom ponudom, zatvoreni s javnom ponudom, zatvoreni s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine, osnovni s privatnom ponudom, posebni s privatnom ponudom, rizičnog kapitala sa privatnom ponudom, fondovi za gospodarsku suradnju i zatvoreni sa privatnom ponudom. U lipnju 2017. godine u RH su postojala 132 investicijska fonda, od čega 93 UCITS te 39 alternativnih fondova. Neto imovina UCITS fondova je iznosila 18 milijardi kuna (najveći dio je otpadao na novčane fondove 9,5 milijardi kuna i obvezničke fondove 5 milijardi kuna), a alternativnih fondova 3,5 milijarde kuna. UCITS fondovi su 2017. godine najviše ulagali u domaće državne obveznice, instrumente tržišta novca i depozite. Iste godine su dionički fondovi najviše uložili u domaće i strane dionice. Mješoviti fondovi su najviše ulagali u domaće državne obveznice, inozemne dionice te inozemne UCITS fondove i OIF sa javnom ponudom. Obveznički fondovi su najviše uložili u domaće državne obveznice i instrumente tržišta novca. Novčani fondovi su najviše ulagali u domaće instrumente tržišta novca, depozite i državne obveznice. Ostali UCITS fondovi su najviše uložili u domaće državne obveznice te inozemne UCITS fondove i OIF sa javnom ponudom. Fizičke osobe predstavljaju najdominantniju kategoriju udjelničara kako po broju investitora tako i po neto imovini. U UCITS fondove većinom ulažu domaći investitori.

Literatura

Knjige

- 1) Čalopa, M. K. i Cingula, M. (2009.) *Financijske institucije i tržište kapitala*. Varaždin: Fakultet organizacije i informatike.
- 2) Hagstrom, R. (2008.) *Buffetova načela*. Varaždin: Katarina Zrinski.
- 3) Mishkin, F. S. i Eakins, S. G. (2005.) *Financijska tržišta + institucije*. Zagreb: Mate.
- 4) Samodol, A. (1999.) *Financijska tehnologija i investicijski fondovi*. Zagreb: Progres.
- 5) Saunders, A. i Cornett, M. M. (2006.) *Financijska tržišta i institucije*. Zagreb: Masmedia.

Internet

- 1) <http://blog.dnevnik.hr/investiranja/2009/12/1627153557/investicijski-stilovi.html>, 16. prosinca 2009., [Pristupljeno 11. svibnja 2017.]
- 2) <http://www.erste-am.hr/UserDocsImages/pdf/Brosura-Oporezivanje-kapitalnih-dobitaka-2016-12.pdf>, [Pristupljeno 09. svibnja 2017.]
- 3) <http://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>, [Pristupljeno 10. siječnja 2018.]
- 4) <http://www.poslovni.hr/trzista/mala-skola-investiranja-6-53804>, [Pristupljeno 11. svibnja 2017.]
- 5) <https://www.zakon.hr/z/564/Zakon-o-otvorenim-investicijskim-fondovima-s-javnom-ponudom>, 19. svibnja 2016., [Pristupljeno 10. svibnja 2017.]
- 6) <https://www.zakon.hr/z/565/Zakon-o-alternativnim-investicijskim-fondovima>, 11. prosinca 2014., [Pristupljeno 10. svibnja 2017.]
- 7) Maričić, Z. (2011.) Portfelj i izbor vrijednosnica. *Praktični Menadžment: stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta*. [Online] 2 (2). prosinac 2011., str. 87-92. Dostupno na: http://hrcak.srce.hr/index.php?show=clanak&id_clanak_jezik=113570. [Pristupljeno 11. svibnja 2017.]

Popis tablica

| | |
|---|----|
| Tablica 1. Broj investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine..... | 33 |
| Tablica 2. Neto imovina investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od prosinca 2013. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna..... | 36 |
| Tablica 3. Struktura ulaganja UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna..... | 40 |
| Tablica 4. Struktura ulaganja dioničkih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna..... | 44 |
| Tablica 5. Struktura ulaganja mješovitih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna..... | 49 |
| Tablica 6. Struktura ulaganja obvezničkih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna..... | 54 |
| Tablica 7. Struktura ulaganja novčanih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna..... | 59 |
| Tablica 8. Struktura ulaganja ostalih UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od lipnja 2014. godine do lipnja 2017. godine, u tisućama hrvatskih kuna..... | 65 |
| Tablica 9. Neto imovina i udjelničari UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od prosinca 2013. godine do lipnja 2017. godine, u milijunima hrvatskih kuna..... | 71 |
| Tablica 10. Broj udjelničara UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od prosinca 2013. godine do lipnja 2017. godine..... | 81 |
| Tablica 11. Udio domaćih i stranih udjelničara UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od prosinca 2013. godine do lipnja 2017. godine..... | 84 |

Sažetak

Investicijska struktura otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj

Prvi investicijski fond pojavio se u Nizozemskoj i zvao se Jedinstvo stvara snagu. Investicijski fondovi su financijske institucije koje prikupljaju novčana sredstva tako da izdaju udjele (otvoreni) ili dionice (zatvoreni fondovi) uz uvažavanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i diverzifikacije rizika. Njima upravljaju fond manageri koji prikupljena sredstva investitora plasiraju u različite vrijednosnice te tako stvaraju diverzificirani portfelj. Otvoreni fond nudi investitorima pravo reotkupa udjela po njihovoj približnoj neto vrijednosti u bilo koje vrijeme te neprekidno nudi nove udjele na prodaju. Kod zatvorenih fondova investitori umjesto udjela dobivaju dionice. Zatvoreni fond ne reotkupljuje te dionice već se one prodaju preko burze. Fondovi najčešće naplaćuju ulaznu naknadu, izlaznu naknadu, naknadu depozitaru i naknadu fond manageru. Fondovi su dužni izračunavati neto vrijednost imovine.

U lipnju 2017. godine u RH su postojala 93 UCITS i 39 alternativnih fondova. Neto imovina UCITS fondova je iznosila 18 milijardi kuna, a alternativnih fondova 3,5 milijarde kuna. UCITS fondovi su 2017. godine najviše ulagali u domaće državne obveznice, instrumente tržišta novca i depozite. Iste godine su dionički fondovi najviše uložili u domaće i strane dionice. Mješoviti fondovi su najviše ulagali u domaće državne obveznice, inozemne dionice te inozemne UCITS fondove i OIF sa javnom ponudom. Obveznički fondovi su najviše uložili u domaće državne obveznice i instrumente tržišta novca. Novčani fondovi su najviše ulagali u domaće instrumente tržišta novca, depozite i državne obveznice. Ostali UCITS fondovi su najviše uložili u domaće državne obveznice te inozemne UCITS fondove i OIF sa javnom ponudom. Fizičke osobe predstavljaju najdominantniju kategoriju udjelničara kako po broju investitora tako i po neto imovini. U UCITS fondove većinom ulažu domaći investitori.

Ključne riječi: otvoreni investicijski fondovi, zatvoreni investicijski fondovi, investicijski stilovi, UCITS fondovi, alternativni investicijski fondovi

Summary

The investment structure of open-end investment funds in Republic of Croatia

The first investment fund appeared in Netherland and was called Unity creates strength. Investment funds are financial institutions that collect funds by issuing shares (open) or stocks (closed-end funds) respecting the principles of safety, profitability, liquidity and diversification of risk. They are managed by fund managers who raise the investor's funds into different securities and thus create a diversified portfolio. Open-end fund offers investors the right to repurchase shares at their approximate net worth at any time and continually offers new shares for sale. By closed-end funds investors instead of shares receive stocks. The closed-end fund does not repurchase these shares but they are sold through the stock market. Funds most often charge an entry fee, an exit fee, a depository fee and a fund manager fee. The funds are obliged to calculate the net asset value.

In June 2017. there were 93 UCITS and 39 alternative funds in the Republic of Croatia. Net assets of UCITS funds amounted to 18 billion and alternative funds of 3.5 billion kuna. In 2017., UCITS funds invested mostly in domestic government bonds, money market instruments and deposits. In the same year, equity funds invested mostly in domestic and foreign shares. Balanced funds invested mostly in domestic government bonds, foreign shares and foreign UCITS and open-end investment funds with public offering. Bond funds mostly invested in domestic government bonds and money market instruments. Money funds mostly invested in domestic money market instruments, deposits and government bonds. Other UCITS funds mostly invested in domestic government bonds and foreign UCITS and open-end investment funds with public offering. Physical persons represent the most dominant unit holders category, both by the number of investors and by their net assets. In UCITS funds mostly invests domestic investors.

Key words: open-end investment funds, closed-end investment funds, investment styles, UCITS funds, alternative investment funds