

# EKONOMSKE I DEMOGRAFSKE KARAKTERISTIKE INVESTITORA U INVESTICIJSKE FONDove U REPUBLICI HRVATSKOJ

---

**Puljić, Katarina**

**Master's thesis / Diplomski rad**

**2016**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:124:604695>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-07-19**

*Repository / Repozitorij:*

[REFST - Repository of Economics faculty in Split](#)



UNIVERSITY OF SPLIT



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

**SVEUČILIŠTE U SPLITU**  
**EKONOMSKI FAKULTET SPLIT**

**DIPLOMSKI RAD**

**EKONOMSKE I DEMOGRAFSKE  
KARAKTERISTIKE INVESTITORA U  
INVESTICIJSKE FONDOVE U REPUBLICI  
HRVATSKOJ**

**Mentor:**

**Prof. dr. sc. Marijana Ćurak**

**Student:**

**Katarina Puljić**

**Split, rujan 2016.**

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD.....</b>	<b>4</b>
<b>1.1. Problem istraživanja .....</b>	<b>4</b>
<b>1.2. Predmet istraživanja .....</b>	<b>5</b>
<b>1.3. Istraživačke hipoteze .....</b>	<b>5</b>
<b>1.4. Cilj istraživanja .....</b>	<b>7</b>
<b>1.5. Metode istraživanja .....</b>	<b>7</b>
<b>1.6. Doprinos istraživanja .....</b>	<b>8</b>
<b>1.7. Struktura diplomskog rada.....</b>	<b>9</b>
<b>2. INVESTICIJSKI FONDOVI.....</b>	<b>10</b>
<b>2.1. Karakteristike investicijskih fondova .....</b>	<b>10</b>
<b>2.2. Prednosti i rizici ulaganja u investicijske fondove .....</b>	<b>12</b>
<b>2.3. Podjela fondova prema investicijskim ciljevima .....</b>	<b>16</b>
2.3.1. Novčani fondovi.....	17
2.3.2. Dionički fondovi .....	17
2.3.3. Obveznički fondovi.....	17
2.3.4. Mješoviti fondovi .....	18
<b>3. EKONOMSKE I DEMOGRAFSKE KARAKTERISTIKE INVESTITORA U INVESTICIJSKE FONDOVE.....</b>	<b>19</b>
<b>3.1. Ekonomski čimbenici .....</b>	<b>19</b>
3.1.1. Vrijednost imovine investitora.....	19
3.1.2. Dohodak investitora .....	19

3.1.3. Financijska kriza .....	20
<b>3.2. Demografski čimbenici.....</b>	<b>21</b>
3.2.1. Spol.....	21
3.2.2. Dob .....	22
3.2.3. Obrazovanje .....	23
<b>4. ANALIZA INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI HRVATSKOJ.....</b>	<b>25</b>
4.1. Razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj.....	25
4.2. Zakonodavni okvir .....	26
4.3. Analiza strukture i razvijenosti investicijskih fondova u Hrvatskoj.....	27
4.4. Utjecaj krize na fondovsku industriju u Hrvatskoj .....	31
<b>5. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE UTJECAJA EKONOMSKIH I DEMOGRAFSKIH VARIJABLI NA ULAGANJE U INVESTICIJSKE FONDOVE .....</b>	<b>37</b>
5.1. Uzorak i prostorni obuhvat istraživanja .....	37
5.2. Prikaz i interpretacija rezultata istraživanja .....	39
<b>6. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>48</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>50</b>
<b>PRILOG 1.....</b>	<b>55</b>
<b>SAŽETAK .....</b>	<b>60</b>
<b>SUMMARY .....</b>	<b>60</b>

# 1. UVOD

## 1.1. PROBLEM ISTRAŽIVANJA

Od 50-ih godina prošlog stoljeća pa sve do danas, veličina i popularnost investicijskih fondova raste proporcionalno rasponu i sofisticiranosti njihovih proizvoda, usluga i distribucijskih kanala, kako bi zadovoljili potrebe svojih klijenata.<sup>1</sup> Iz dana u dan se njihov broj povećava te su danas nositelji aktivnosti i jedni od glavnih sudionika i generatora globalnog financijskog tržišta. Posebno tijekom 90-ih godina prošlog stoljeća investicijski su fondovi zabilježili ubrzan razvoj u većini razvijenih zemalja te su postali važni akteri na financijskim tržištima.<sup>2</sup> U ostalim zemljama, tranzicijskim i zemljama u razvoju, fondovska industrija u velikoj mjeri zaostaje za razvijenim zemljama, iako bilježi ubrzane stope rasta. Fondovi se prihvaćaju brže u zemljama gdje je stanovništvo obrazovanije, bogatije te bolje informirano, što bolje objašnjava slabiju razvijenost u siromašnijim i manje razvijenim zemljama.<sup>3</sup>

Investicijski fondovi su relativno nova pojava u Hrvatskoj. Donošenjem Zakona o investicijskim fondovima<sup>4</sup> osigurani su pravni uvjeti za razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj, no njihov pravi razvoj započinje tek donošenjem Zakona o privatizacijskim investicijskim fondovima<sup>5</sup> i pokretanjem sedam privatizacijskih investicijskih fondova, putem kojih se transformirao velik dio poduzeća iz državnoga u privatno vlasništvo.<sup>6</sup>

Iako je bilo istraživanja vezanih za odrednice ulaganja u investicijske fondove poput istraživanja koje je provelo američko udruženje upravitelja investicijskih fondova Investment Company Institute (ICI)<sup>7</sup> i Khorana, Servaes i Tufano<sup>8</sup>, i dalje je utjecaj demografskih i ekonomskih odrednica samih investitora u investicijske fondove nedovoljno istražen, pa je

---

<sup>1</sup> <http://www.fondovi.hr/edukacija/kratka-povijest-investicijskih-fondova/> (Pristupljeno: 21.03.2016.)

<sup>2</sup> Jurić D. (2005): Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, *Financijska teorija i praksa* 29 (4), str. 385.

<sup>3</sup> Khorana A., Servaes H. and Tufano P. (2005): Explaining the size of the mutual fund industry around the world, *Journal of Financial Economics* 78 (1), str. 165.

<sup>4</sup> Zakon o investicijskim fondovima Republike Hrvatske, *Narodne novine*, broj: NN 107/95

<sup>5</sup> Zakon o privatizacijskim investicijskim fondovima Republike Hrvatske, *Narodne novine*, broj: 109/97.

<sup>6</sup> Jurić D. (2005): op.cit., str. 388-389.

<sup>7</sup> Investment Company Institute - organizacija koja promatra investicijske fondove u SAD-u i u svijetu

<sup>8</sup> Khorana A., Servaes H. and Tufano P. (2005), op.cit.

namjera ovog rada utvrditi kako navedeni čimbenici utječu na ulaganje u fondovsku industriju u Hrvatskoj.

## **1.2. PREDMET ISTRAŽIVANJA**

Iz navedenog problema istraživanja proilazi i predmet istraživanja.

Ovim radom će se nastojati utvrditi kako određeni ekonomski čimbenici utječu na ulaganje u investicijske fondove u Hrvatskoj, a to su dohodak i vrijednost imovine investitora te financijska kriza. Također će se pokušati utvrditi utjecaj određenih demografskih varijabli, od kojih se izdvajaju spol, dob i obrazovanje.

## **1.3. ISTRAŽIVAČKE HIPOTEZE**

Na temelju analize primarnih izvora podataka, i primjenom odgovarajućih znanstvenih metoda u ovom radu ispitat će se dvije glavne hipoteze.

Prva hipoteza glasi:

***H<sub>1</sub>* – Ekonomski čimbenici utječu na ulaganje u investicijske fondove**

Ova glavna hipoteza sadrži sljedeće podhipoteze:

*H<sub>11</sub>* – Vrijednost imovine investitora ima značajan utjecaj na ulaganje u investicijske fondove

*H<sub>12</sub>* – Dohodak utječe na ulaganje u investicijske fondove

*H<sub>13</sub>* – Financijska kriza je utjecala na odluku pojedinačnog investitora da ulaže u investicijske fondove

Što je veća vrijednost imovine pojedinačnog investitora, on posjeduje veće bogatstvo pa stoga ima veći iznos novca koji može izdvojiti za ulaganje u fondove.

Ukoliko pojedinac ima veći izvor dohotka, onda bi trebalo iz toga slijediti da je u boljoj poziciji da podmiri svoje tekuće potrebe i da mu ostane više novca, te može uložiti u fondove više od onih osoba koje imaju manji dohodak.

Tekuća financijska kriza je poljuljala povjerenje ulagača u financijske instrumente pa tako i onih koji su ulagali u fondove ili imali namjeru uložiti u neki od investicijskih fondova. Stoga se pretpostavlja da je ona negativno utjecala na ulaganje u ovaj segment financijske industrije.

Druga glavna hipoteza glasi:

***H<sub>2</sub> – Demografski čimbenici utječu na ulaganje u investicijske fondove***

Ova glavna hipoteza sadrži sljedeće podhipoteze:

*H<sub>21</sub> – Razlike u spolu utječu na ulaganje u investicijske fondove*

*H<sub>22</sub> – Dob utječe na ulaganje u investicijske fondove*

*H<sub>23</sub> – Obrazovanje ima značajan utjecaj na ulaganje u investicijske fondove*

Prema istraživanju portala MojPosao, žene su za prosječnih 19,4 posto manje plaćene od muškaraca. Činjenica je da su žene, s jedne strane suočene s manjim plaćama od svojih muških kolega za isto radno mjesto, a s druge su strane pretežito ženska zanimanja u Hrvatskoj upravo ona manje plaćena.<sup>9</sup> Uspoređujući podatke o plaćama žena i muškaraca s istim ili sličnim obrazovanjem, radnim stažem, sektorom zaposlenja, prebivalištem i veličinom poduzeća žene imaju 15 posto manje plaće od muškaraca. Uz to, smatra se da su osobe muškog spola spremne preuzeti veći rizik te će se zbog toga prije odlučiti na ulaganje ili uložiti u rizičniji investicijski fond nego što je slučaj kod osoba ženskog spola. Stoga bi varijabla spol trebala imati utjecaj na ulaganje.

Dob će vjerojatno imati značajan utjecaj na ulaganje u investicijske fondove jer različite dobne skupine nemaju jednaka saznanja i percepciju o ulaganju u fondove. Pretpostavka je da mlađe osobe i osobe srednje dobi ulažu više u investicijske fondove od starijih. Starije osobe teže dolaze do potrebnih informacija, a i imaju veću averziju prema riziku.

---

<sup>9</sup> <http://www.zeneposao.com/?lang=hr&index=16&cid=10507> (Pristupljeno: 23.03.2016.)

Prema prijašnjim istraživanjima,<sup>10</sup> obrazovanije stanovništvo je ono koje ulaže u investicijske fondove. Pretpostavka je da obrazovaniji ljudi više ulažu u fondove, jer posjeduju veće znanje o fondovima i mogu lakše doći do svih potrebnih informacija od manje obrazovanih ljudi.

#### **1.4. CILJ ISTRAŽIVANJA**

Temeljni cilj rada je provesti empirijsko istraživanje utjecaja ekonomskih i demografskih karakteristika na ulaganje u investicijske fondove korištenjem anketnog upitnika. Prikazat će se temeljna obilježja investicijskih fondova, rizici i prednosti ulaganja u fondove te njihova podjela prema investicijskim ciljevima. Teorijski će se odrediti ekonomske i demografske karakteristike investitora u ovu fondovsku industriju te će se provesti analiza investicijskih fondova u Hrvatskoj. Predočit će se razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj, zakonodavni okvir, analizirat će se struktura fondova te istražiti kakav je utjecaj imala kriza na fondovsku industriju u našoj zemlji.

#### **1.5. METODE ISTRAŽIVANJA**

Da bi se istraživanjem došlo do postavljenih ciljeva potrebno je definirati i niz metoda istraživanja. Stoga će, za potrebe izrade ovog diplomskog rada, biti korištene različite istraživačke metode, ovisno o zahtjevima pojedinog dijela rada.

Teorijski dio rada temelji se na prikupljanju i analizi potrebne stručne i znanstvene literature, a koristit će se:

1. Metoda deskripcije (postupak jednostavnog opisivanja ili očitavanja činjenica, procesa i predmeta u prirodi i društvu te njihovih empirijskih potvrđivanja odnosa i veza, ali bez znanstvenog tumačenja i objašnjavanja);
2. Metoda komparacije (uspoređuju se iste ili srodne činjenice, utvrđuju njihove sličnosti ili različitosti);
3. Metoda analize (rašćlanjivanje složenih pojmova, sudova i zaključaka na jednostavnije sastavne dijelove i elemente);

---

<sup>10</sup> Khorana A., Servaes H. and Tufano P. (2005), op.cit.



4. Metoda dokazivanja (postupak utvrđivanja istinitosti pojedinih stavova na temelju znanstvenih činjenica ili na temelju ranije utvrđenih istinitih stavova);
5. Metoda opovrgavanja (dokazivanje pogrešnosti teze)
6. Povijesna metoda (na temelju raznovrsnih dokumenata i dokaznog materijala se bavi analizom onoga što se u prošlosti dogodilo te kako i zašto se to tako dogodilo);
7. Metoda klasifikacije (rašćlanjivanje općeg pojma na jednostavnije pojmove);
8. Metoda dedukcije (iz općih sudova se izvode posebni i pojedinačni zaključci);
9. Metoda sinteze (spajanje jednostavnih misaonih tvorevina u komplicirane i kompliciranih u još kompliciranije);
10. Metoda indukcije (na temelju analize pojedinačnih činjenica dolazi se do zaključka o općem sudu, odnosno od zapažanja konkretnih pojedinačnih slučajeva dolazi se do općih zaključaka).

Glavna metoda empirijskog dijela istraživanja bit će anketa koja će se provesti na način da se oblikuje anketni upitnik koji će biti dostavljen odabranom uzorku na ispunjavanje. Prikupljeni podaci dobiveni anketiranjem, obradit će se putem računalnog programa SPSS (Statistical Package for the Social Sciences) u svrhu donošenja odluke o prihvaćanju ili odbacivanju postavljenih hipoteza te će neki od njih biti grafički i tablično prikazani.

## **1.6. DOPRINOS ISTRAŽIVANJA**

Rezultati ovog istraživanja mogu biti od koristi u znanstvenom smislu, ali i u praktičnoj primjeni. U znanstvenom smislu, doprinos rada je u ispitivanju međuovisnosti između izabranih ekonomskih i demografskih karakteristika investitora i ulaganja u investicijske fondove. U praktičnom smislu rezultati istraživanja mogu pomoći društvima za upravljanje investicijskim fondovima u razumijevanju kako određeni čimbenici utječu na ulaganje u investicijske fondove. Zbog nedostatka istraživanja iz ovog područja, rad može biti dobar izvor podataka i ideja, te poticaj za detaljnije istraživanje o ovoj temi.

## **1.7. STRUKTURA DIPLOMSKOG RADA**

Diplomski rad je koncipiran na način da se sa uvodom i zaključkom sastoji od šest dijelova koji će u nastavku biti opisani.

Nakon uvodnog dijela, u drugom poglavlju rada prikazat će se osnovne karakteristike investicijskih fondova, prednosti i rizici koje pružaju investitorima te njihova podjela s aspekta investicijskih ciljeva.

U trećem dijelu koji nosi naslov Ekonomske i demografske karakteristike investitora u investicijske fondove, teorijski će se objasniti utjecaj svakog od čimbenika na ulaganje u fondove.

Slijedi poglavlje Analiza investicijskih fondova u Hrvatskoj u kojem će se opisati razvoj fondova na ovom području i njihova zakonska regulativa, analizirat će se struktura investicijskih fondova u Hrvatskoj kao i utjecaj krize na njihovo poslovanje.

U petom poglavlju, koje obuhvaća empirijsko istraživanje, odredit će se uzorak i prostorni obuhvat istraživanja. Nakon toga će se prikazati način oblikovanja anketnog upitnika, te način obrade prikupljenih podataka – uz pomoć računalnih programa. Nadalje, prikazat će se rezultati provedenog istraživanja, te će se analizirati i ocijeniti veza između ulaganja u investicijske fondove i svih determinirajućih čimbenika navedenih u trećem poglavlju.

Na kraju ovog rada će se dati zaključak u kojem će biti objedinjene glavne spoznaje dobivene istraživanjem.

## 2. INVESTICIJSKI FONDOVI

### 2.1. KARAKTERISTIKE INVESTICIJSKIH FONDOVA

Investicijski fondovi su institucionalni ulagači koji prikupljaju novčana sredstva široke javnosti po unaprijed utvrđenim financijskim ciljevima te ih plasiraju najčešće u dugoročne, a rjeđe u kratkoročne financijske instrumente.<sup>11</sup> Prvenstveno su namijenjeni ljudima koji žele štedjeti novac, a zainteresirani su za veći prinosi nego kod oročene štednje u bankama (4-7% godišnje), te koji nemaju vremena, kapitala i znanja da bi sami mogli vršiti kupnju dionica.

Fondovska industrija predstavlja specifičnu mogućnost ulaganja sredstava pri čemu ulagatelji svoja slobodna sredstva uplaćuju u fond, te ih na taj način povjeravaju specijaliziranim institucijama - društvima za upravljanje investicijskim fondovima. Društva za upravljanje malokad upravljaju samo jednim fondom: često se formiraju tzv. porodice fondova, odnosno kišobran fondova.<sup>12</sup> Njihova zadaća je da sredstva povjerena od strane ulagatelja ulažu na financijskim tržištima tako da za njih ostvare najveći mogući prinos, uz prihvaćanje definiranog rizika. Omjer rizika i potencijalne dobiti ovisi o vrsti financijskog instrumenta.

Investicijski fond se osniva na temelju odobrenja nadzorne institucije isključivo radi prikupljanja novčanih i imovinskih sredstava, odnosno izdavanjem dokumenata o udjelu u fondu ili dionica, čija se sredstva, uz primjereno uvažavanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i razdiobe rizika, ulažu u prenosive vrijednosne papire i/ili nekretnine te depozite u financijskim institucijama.<sup>13</sup>

Mnogi investicijski fondovi usmjeravaju svoje investicije na domaća tržišta nudeći pri tom investiranje u trajni kapital ili u kombinaciju vrijednosnih papira s fiksnim prihodima i trajnog kapitala, dok drugi nude zemljopisnu specijalizaciju po zemljama ili po područjima. Na taj

---

<sup>11</sup> Ivanović Z. (1997): *Financijski menadžment*, Hotelijerski fakultet Opatija, Rijeka, str. 167.

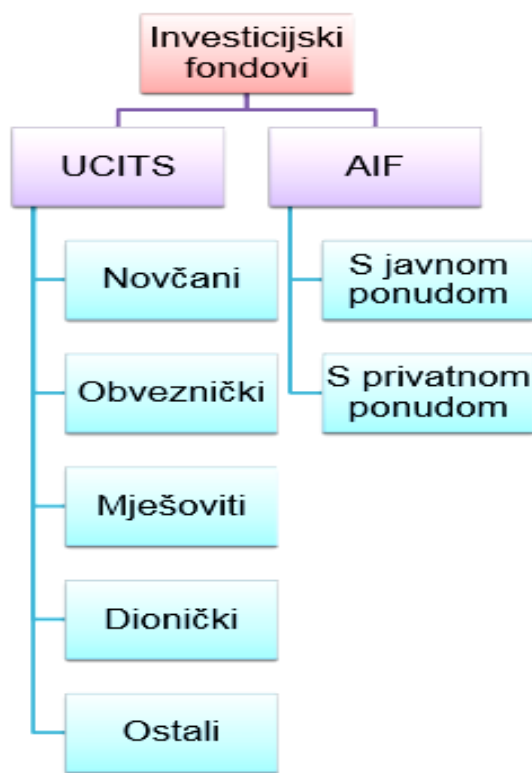
<sup>12</sup> Alajbeg D., i Bubaš Z. (2001): *Vodič kroz Hrvatsko tržište kapitala za građane*, Institut za javne financije, Zagreb, str. 45.

<sup>13</sup> <http://limun.hr/main.aspx?id=12403> (Pristupljeno: 03.05.2016.)

način, predstavljaju raznovrsnost investitorskih preferencija uključujući izloženost stranim tržištima unutar konteksta razumno diversificiranog portfelja.<sup>14</sup>

Temeljna podjela investicijskih fondova je na:<sup>15</sup>

1. UCITS fondove (engl. Undertakings for the collective investment in transferable securities)
2. Alternativne investicijske fondove – AIF.



**Slika 1: Podjela investicijskih fondova**

Izvor: [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (Pristupljeno 04. 05. 2016.)

UCITS fond (engl. Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. To znači da se novac prikuplja na temelju

<sup>14</sup> Foley, B.J.: Tržište kapitala, Mate d.o.o., Zagreb, 1998., str. 92.

<sup>15</sup> [http://web.efzg.hr/dok/FIN//12\\_INVESTICIJSKI%20FONDOVI\\_2016.pdf](http://web.efzg.hr/dok/FIN//12_INVESTICIJSKI%20FONDOVI_2016.pdf) (Pristupljeno 04. 05. 2016.)

ponude otvorene za sve koji žele ulagati, bilo male ili profesionalne ulagatelje. Pod malim ulagateljem podrazumijeva se fizička osoba koja ne posjeduje toliko investicijskog znanja i iskustva kao profesionalni ulagatelji, koji su, primjerice, financijske institucije poput banaka, društava za osiguranje, investicijskih fondova, društava za upravljanje investicijskim fondovima i sličnih.

Alternativni investicijski fond (AIF) prikuplja sredstva temeljem javne, ali i privatne ponude. Prikupljena novčana sredstva mogu se nakon toga uložiti u financijske instrumente, kao i kod UCITS fonda, ali se također može ulagati i u druge, nešto rizičnije vrste imovine, primjerice robe, nekretnine, poslovne udjele i drugo. Dakle, AIF-ovima se nudi širi izbor imovine u koju se može ulagati.

UCITS fondovi namijenjeni su širokom krugu ulagatelja, dok su AIF-ovi predviđeni uglavnom za ulagatelje s više iskustva i znanja u području ulaganja (tzv. profesionalne i kvalificirane ulagatelje). UCITS fondovi strože su i detaljnije regulirani. Jedna od bitnih razlika između UCITS fondova i AIF-ova jest u tome što je AIF-ovima omogućen širi raspon ulaganja u razne vrste imovine u koje UCITS fondovima nije dopušteno ulagati.<sup>16</sup>

## **2.2. PREDNOSTI I RIZICI ULAGANJA U INESTICIJSKE FONDOVE**

Popularnost investicijskih fondova je rasla zato što nude sljedeće *prednosti*:

1. Profesionalno upravljanje – Kako individualni investitor u većini slučajeva nema potrebno vrijeme ni znanje da bi svaki dan pratio, analizirao i donosio odluke o investiranju u velik broj vrijednosnih papira, on najčešće svoje novce povjerava na upravljanje fond menadžerima koji imaju stručna znanja i iskustvo u investiranju. Oni zatim obavljaju potreban posao za investitore, analiziraju vrijednosne papire i tržišta na koja fond investira i iskorištavaju svaku priliku koja im se prikaže kako bi povećali vrijednost fonda. Također, sukladno riziku mijenjaju i prilagođavaju strategiju fonda.

---

<sup>16</sup> <http://www.hanfa.hr/getfile/42495/HANFA-Inv-Fond.pdf> (Pristupljeno 04. 05. 2016.)

2. Diverzifikacija – Kod investicijskih fondova rizik je raspršen na veći broj vrijednosnih papira. Tu se radi o desecima različitih vrijednosnica, ulaže se u sve dionice i vrijednosne papire u koje ulaže i fond, pa se rizik smanjuje jer ukoliko pojedina tvrtka ostvari loše rezultate i cijena njezine dionice padne još uvijek bi trebalo biti dovoljno ostalih dionica koje su osvarile rast. Često su portfelji investicijskih fondova raspršeni čak i na različita tržišta i različite industrijske grane.
3. Likvidnost – Iako investiranje u investicijske fondove može biti dugoročnog karaktera, ulogom se može raspolagati u svakom trenutku što znači da ulagatelj može prodati dio ili sve svoje udjele nazad fondu kad god to poželi, a fond ih je obvezan otkupiti i isplatiti. Na osnovu pisanog zahtjeva društvo za upravljanje obvezno je najkasnije u roku od 7 dana isplatiti novčana sredstva na račun koji je naveden na zahtjevu za isplatu.
4. Kroz indirektan pristup domaćim i svjetskim tržištima novca i kapitala, investicijski fondovi mogu ostvariti veće prinose u odnosu na klasične oblike štednje na kratki, srednji i duži rok.
5. Regulatorna zaštita investitora - kroz nadzor Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA), kontrolu depozitne banke te obaveznu reviziju poslovanja društva za upravljanje svakog fonda.
6. Udjeli u investicijskim fondovima mogu poslužiti i kao instrument osiguranja za različite vrste kredita.<sup>17</sup>

**Nedostatci** ulaganja u fondove su sljedeći:

Ulaganje u investicijske fondove, donosi sa sobom i određene rizike koji često nisu jasno prezentirani potencijalnim investitorima. Glavni nedostatci fondova u odnosu na klasičnu

---

<sup>17</sup> Tekst je najvećim dijelom preuzet od: Krišto, J. (2012) Upravljanje izloženošću riziku institucionalnih investitora uvođenjem kapitalnih zahtjeva, str. 24. i [http://www.svijet-investicijskih-fondova.com/portal/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=35&Itemid=53](http://www.svijet-investicijskih-fondova.com/portal/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=35&Itemid=53) (Pristupljeno: 11.05.2016)

bankovnu štednju su promjenjivost prinosa i nepostojanje garancije države za novčani ulog kao što je to slučaj kod štednje u banci.

Kod fondova, nezadovoljavajući ili negativan prinos može nastati kao posljedica sljedećih rizika:

- sustavni rizik
- rizik likvidnosti
- rizik promjene tečaja (valutni rizik)
- rizik neispunjenja obveza
- operativni rizik
- rizik skrbništva
- rizik zbog ulaganja u druge investicijske fondove
- rizik promjene poreznih propisa

1. Sustavni rizik – osnovna vrsta rizika kod ulaganja koja se ne može ublažiti diversifikacijom ulaganja.
2. Rizik likvidnosti - vjerojatnost da će investicijski fond imati problema pri pronalaženju sredstava za namiru obveza povezanih s povlačenjem udjela iz fonda ili financijskim instrumentima zbog nemogućnosti brze prodaje financijske imovine po cijeni približno jednakoj fer vrijednosti te imovine ili pri prodaji željene količine nekog instrumenta u željenom trenutku. Ovaj rizik mijenja se na dnevnoj osnovi, vezano uz neto uplate (isplate) u investicijski fond i uz količinu dodatnih likvidnih sredstava.
3. Rizik promjene tečaja (valutni rizik) - je rizik promjene vrijednosti imovine fonda u odnosu na obračunsku valutu jer imovina može biti uložena u financijske instrumente denominirane u različitim valutama. Taj rizik se smanjuje pažljivom raspodjelom ulaganja u vrijednosne papire denominirane u različitim valutama.

4. Rizik neispunjenja obveza – ukoliko u poslovnoj suradnji dođe do razlika između stvarnih te ugovorenih i zakonski određenih pravila i načina ispunjenja obaveza pojavljuje se rizik neispunjenja obveza suprotne strane. Dvije su vrste tog rizika: 1) rizik da suprotna strana neće ispuniti svoje obveze u ugovorno određenom roku i opsegu, ili da obveze neće nikada ispuniti, i 2) rizik da suprotna strana neće ispuniti svoje obveze u skladu s drugim ugovorenim ili zakonskim odredbama. Različit je kod pojedinih tržišta kapitala, a vezano uz sustav namire i način plaćanja koja važe na tom tržištu. Rizik je veći što su veće vremenske razlike u novčanoj i/ili papirnoj (stvarnoj) namiri. Povezan je s pravnom uređenošću ili neuređenošću sustava pohrane vrijednosnih papira i namire obveza proizašlih iz izvršenih transakcija na organiziranom tržištu vrijednosnih papira.
5. Operativni rizik – u poslovanju društva za upravljanje može doći do problema i nepravilnosti što može uzrokovati nepovjerenje investitora u fondove
6. Rizik skrbništva – rizik koji se pojavljuje ako pri obavljanju poslova skrbništva dođe do promjene vrijednosti ulaganja investicijskog fonda i promjene sigurnosti poslovanja zbog pogrešaka skrbnika. Razina rizika je povezana s pravnom uređenosti skrbništva i pohrane vrijednosnih papira u pojedinoj državi, a u usporedbi s uspostavljenim standardima razvijenih zapadnoeuropskih tržišta kapitala.
7. Rizik promjene poreznih propisa - vjerojatnost da zakonodavna vlast promijeni porezne zakone na način koji bi negativno utjecao na profitabilnost ulaganja u investicijske fondove. Ova vrsta rizika od posebne je važnosti ako investitor (fond) ulaže u strane investicijske fondove čiji zakonski, a posebice porezni tretman može biti bitno drugačiji od onoga domaćih investicijskih fondova i time znatno utjecati na isplativost ulaganja.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Tekst je najvećim dijelom preuzet od: <http://www.hypo-alpe-adria.ba/bs/content/o-investicijskim-fondovima> (Pristupljeno: 11.05.2016)



## 2.3. PODJELA FONDOVA PREMA INVESTICIJSKIM CILJEVIMA

Podjela prema investicijskim ciljevima, tj. prema vrsti vrijednosnih papira u koje ulažu, mnogo je šira od podjele prema organizacijskom obliku. Investicijski fondovi mogu se specijalizirati za ulaganje u samo jedan investicijski razred, tada se govori o dioničkim, obvezničkim, novčanim fondovima ili mogu ulagati i u dionice i u obveznice, pa ih tada nazivamo mješovitim (uravnoteženim) fondovima.

S obzirom na vrstu financijskih instrumenata u koje ulažu, možemo govoriti i o njihovim različitim stupnjevima rizika, ali i o različitim mogućnostima ostvarivanja prinosa. Naime, što je fond izloženiji (rizičniji, volatilniji) tržišnim oscilacijama, nosi sa sobom i mogućnost ostvarivanja većeg prinosa (dionički, mješoviti). Fondovi koji ulažu u vrijednosnice s manjim tržišnim oscilacijama (niski rizik i volatilnost) u pravilu kroz dugi rok ostvaruju niže prinose, ali zato nude veću sigurnost i stabilnost ulaganja (novčani, obveznički).

**Tablica 1. Prikaz fondova prema strukturi vrijednosnih papira**

	<b>Dionički</b>	<b>Mješoviti</b>	<b>Obveznički</b>	<b>Novčani</b>
<b>Karakteristika</b>	dinamičan	umjereno konzervativan	konzervativan	jako konzervativan
<b>Struktura</b>	pretežno dionice	dionice i obveznice	pretežno obveznice	trezorski i blagajnički zapisi, obveznice
<b>Očekivani prinos</b>	10% - 25%	7% - 10%	5% - 7%	3% - 4%
<b>Preporučeno trajanje ulaganja</b>	dugoročno	duže od 2 godine	duže od godinu dana	kratkoročno
<b>Oscilacija cijene udjela</b>	umjereno do visoko	umjerena	niska	jako niska
<b>Kome je fond namijenjen</b>	ako smo spremni investirati na duže razdoblje i očekujemo nadprosječne prinose	želimo mogućnost većeg prinosa kojeg pružaju dionice, uz stabilnost koju pružaju obveznice	želimo veći prinos od novčanog fonda, a sredstva nećemo uskoro trebati	želimo stabilnost uloga i trebamo pristup uložnim sredstvima u skoroj budućnosti

Izvor: [www.hrportfolio.hr](http://www.hrportfolio.hr) (Pristupljeno 13. 05. 2016.)

### ***2.3.1. Novčani fondovi***

Novčani fondovi investiraju u instrumente novčanog tržišta, depozite banaka, i kratkoročne dužničke vrijednosne papire najkvalitetnijih izdavatelja. Predstavlja jako konzervativan način investiranja te je namjenjen osobama koje teže stabilnosti ulaganja. Rast vrijednosti imovine fonda je spor, ali kontinuiran, a oscilacija vrijednosti udjela je jako niska, gotovo da ne postoji. Cilj ove vrste fondova je zaštititi ulaganje od tržišnih oscilacija, te osigurati sigurnost i visoku likvidnost uloga uz stalan rast vrijednosti uloga, odnosno stabilan prinos. Prinos novčanih fondova u pravilu je veći od kamata na štednju po viđenju, a klijenti novčane fondove najviše koriste kao način kratkoročnog plasmana viška novca, odnosno kao "produženi" tekući, žiro ili devizni račun (cash management, cash parking). Očekivani prinos je najmanji kod ove vrste fondova i iznos 3% - 4%.<sup>19</sup>

### ***2.3.2. Dionički fondovi***

Dionički fondovi primarno investiraju u dionice sa ciljem ostvarivanja većih prinosa na dugi rok. To je dinamična, najrizičnija vrsta fonda, ali zato ima mogućnost ostvarivanja najvećeg prinosa, 10% - 25%. Namjenjeni su za dugoročna ulaganja, recimo, na deset i više godina.<sup>20</sup> Smatraju se rizičnijima od obvezničkih ili novčanih fondova, ali unatoč tomu u prijašnjim razdobljima su ostvarili veće stope prinosa na dugi rok od svih drugih vrsta vrijednosnih papira što dovodi do zaključka da veća rizičnost donosi i veće prinose. Oscilacije cijene udjela su umjerene do visoke, a pri tome je utjecaj oscilacije sve manji što je duži rok investiranja, pa su tako i preporučeni rokovi investiranja za dioničke fondove najmanje dvije godine i duže.

### ***2.3.3. Obveznički fondovi***

Obveznički fondovi ulažu u dužničke vrijednosne papire, odnosno obveznice koje karakterizira manje osciliranje vrijednosti udjela (rizičnost). Predstavljaju konzervativan način ulaganja te teže očuvanju i stabilnom rastu vrijednosti udjela kroz investiranje u državne i korporativne obveznice koje donose fiksnu kamatu, a preporučeni rok investiranja je najmanje

---

<sup>19</sup> Tekst je najvećim dijelom preuzet od: <http://www.zbi.hr/home/zbi/zb-plus/hr/> (Pristupljeno: 13.05.2016.)

<sup>20</sup> Tekst je najvećim dijelom preuzet od: Morić Milovanović, B., Galetić, F. (2005): Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj, Financijska teorija i praksa, 30 (1), str. 83.

6 mjeseci i duže. Koriste ih klijenti koji neće u skoro vrijeme trebati uložena sredstva, a žele prinos veći nego što nude novčani fondovi.

#### ***2.3.4. Mješoviti fondovi***

Mješoviti ili uravnoteženi fondovi predstavljaju po svojoj strukturi i karakteristikama različite kombinacije obvezničkih i dioničkih fondova kako bi u određenoj mjeri iskoristili mogućnost ostvarenja viših prinosa ulaganjima u dionice, ali istodobno iskoristili i stabilnost ulaganja u obveznice.<sup>21</sup> Oni su umjereno konzervativan oblik ulaganja, s preporučenim ulaganjem dužim od 2 godine. Očekivani prinos iznosi 7% - 10%.

---

<sup>21</sup> Tekst je najvećim dijelom preuzet od: [http://www.svijet-investicijskih-fondova.com/portal/index.php?option=com\\_content&view=category&layout=blog&id=35&Itemid=53](http://www.svijet-investicijskih-fondova.com/portal/index.php?option=com_content&view=category&layout=blog&id=35&Itemid=53) (Pristupljeno: 13.05.2016)

### **3. EKONOMSKE I DEMOGRAFSKE KARAKTERISTIKE INVESTITORA U INVESTICIJSKE FONDOVE**

Na donošenje odluke o kupnji udjela u fondu utječu ekonomski i demografski čimbenici. Od ekonomskih to su: vrijednost imovine investitora, visina mjesečnih primanja i financijska kriza, a spol, dob i obrazovanje su demografski čimbenici.

#### **3.1. EKONOMSKI ČIMBENICI**

##### ***3.1.1. Vrijednost imovine investitora***

Veća vrijednost imovine investitora upućuje na zaključak da on posjeduje i veće bogatstvo. Pojedinaac s imovinom veće vrijednosti ima mogućnost da proda tu imovinu i zarađeni novac investira u fondove, pa sukladno tomu, osobe s većom vrijednošću imovine mogu više prodati, a samim time i ulagati u investicijske fondove.

##### ***3.1.2. Dohodak investitora***

Ukoliko pojedinac ima veći izvor dohotka, onda bi trebalo iz toga slijediti da je u boljoj poziciji da podmiri svoje tekuće potrebe i da mu ostane više novca, te može uložiti u fondove više od onih osoba koje imaju manji dohodak.

Pojedinci s nižom razinom dohotka često vide prepreke i brzo odustaju, dok oni s višom razinom vide prilike i upuštaju se u razne poslove i ulaganja o kojima drugi ni ne sanjaju. Ekonomisti su osmislili termin 'oportunitetni trošak', što znači da ako odaberete jednu stvar, automatski gubite neku drugu. Tako razmišljaju i ljudi s nižom razinom dohotka. Ako imaju određenu svotu novaca, oni misle da je mogu potrošiti na jednu ili drugu stvar, ali ne obje, što zvuči logično. Ali bogati se usredotoče na to kako da dobiju obje.

Bogati kao da gladuju za znanjem, jer se vode činjenicom da što više toga nauče, imaju veće šanse uspjeti. Čovjek sa iznadprosječnom razinom dohotka želi 'narasti' dok ne postane osoba

kakva želi biti. Stoga bogati konstantno uče i rastu, a siromašni ne uče ni ne rastu jer misle da sve znaju.<sup>22</sup>

Prema Keynesu potrošač određuje koliki će dio dohotka uštedjeti, a koliki potrošiti. Što je veći dohodak, veća je potrošnja. Prosječna sklonost potrošnji s vremenom se smanjuje, a štednja raste. Da bi investirali morate imati štednju, pa po tome štednja spada u najluksuznije dobro.<sup>23</sup> Prema teoriji o stalnom dohotku potrošnja ovisi o očekivanom dohotku. U slučaju da dođe do prolaznog dohotka kojeg jedinica potrošnje ostvaruje na temelju slučajnih događaja, odnosno ako je promjena dohotka kratkotrajnog karaktera, značajan dio raspoloživog dohotka će se uštediti.<sup>24</sup> Samim time pojedinac će biti u mogućnosti investirati u fondove. Teorija relativnog dohotka govori kako dio dohotka koji kućanstvo odvaja za potrošnju ovisi o odnosu njegova dohotka i dohotka njegovih susjeda. Ukoliko dohodak jednog kućanstva ostane isti, dok se dohoci ostalih obitelji povećaju, da bi sačuvao svoj relativni životni standard nepromijenjen obitelj će povećati udio potrošnje u svom dohotku. Sukladno tome neće imati dovoljno sredstava za štednju i investiranje. U fazi radnog vijeka dohodak je veći od potrošnje, pa ljudi u toj fazi akumuliraju štednju za fazu starosti, u kojoj je dohodak manji od potrošnje.<sup>25</sup> Oni taj višak mogu investirati u investicijske fondove kako bi ostvarili veće prinose.

### ***3.1.3. Financijska kriza***

Neposredan pokretač krize bio je slom tržišta sekundarnih hipoteka u SAD-u, ali njeni uzroci leže u doktrinarnim i pragmatičnim rješenjima koja su već duže vrijeme prevladavala na Zapadu. Poprimila je globalne razmjere i uzdrmala svjetsku ekonomiju. U rujnu 2008. kriza poprima dramatične razmjere, dolazi do teške kreditne kontrakcije, pada vrijednosti na burzama diljem svijeta i kolapsa nekih od najvećih financijskih institucija. Kreditna sposobnost partnera je nesigurna pa je poljuljano povjerenje, padaju cijene vrijednosnica, a kamatne stope na međubankovne kredite i državne vrijednosnice u rujnu i listopadu 2008. dosežu najviše razine u posljednjih nekoliko desetljeća. Daljnji pad povjerenja investitora, u kombinaciji sa sve lošijim rezultatima realnog sektora, vodio je u novu paničnu prodaju

---

<sup>22</sup> <http://www.express.hr/ekonomix/ovo-je-9-kljucnih-razlika-izmedu-bogatih-i-siromasnih-708> (Pristupljeno: 17.05.2016.)

<sup>23</sup> [web.efzg.hr/dok/ETE/Iskuflic//osnove/PM%2010%202010-2011%20\(A\).pdf](http://web.efzg.hr/dok/ETE/Iskuflic//osnove/PM%2010%202010-2011%20(A).pdf) (Pristupljeno: 20. 07. 2016)

<sup>24</sup> Reić Z., Mihaljević M. i Zorić M. (2005): *Ekonomija*, (1), Split: Ekonomski fakultet, str. 132.

<sup>25</sup> <http://fntu.lumens5plus.com/sites/fntu.lumens5plus.com/files/109-e260489523b7b3583e0a6592cfaa67a6.pdf> (Pristupljeno: 07. 09. 2016)

vrijednosnica diljem svijeta na kraju rujna i u listopadu. Na globalnoj razini, samo u prvih deset dana listopada, pad vrijednosti dionica iznosio je više od 10 000 milijardi dolara, a u 2008. zabilježen je ukupan pad od 40%. Kriza je zahvatila japanski i europski financijski sustav, pa je samo u prosincu 2007. Europska središnja banka pozajmila europskim poslovnim bankama 500 milijardi dolara. Brojne financijske institucije su se našle pred bankrotom. Krajem 2008. dolazi do smanjenja industrijske proizvodnje i opsega trgovine, a takvi se trendovi u 2009. dodatno zaoštravaju. Razvijene zemlje suočene su s recesijom, a zemlje u razvoju s znatnim usporavanjem gospodarskog rasta.<sup>26</sup> Kriza nije zaobišla ni Hrvatsku, a poduzete mjere vlasti pokazale su se zakašnjelim i nedovoljnim da bi se izbjegla ozbiljna recesija. Kriza je poljuljala povjerenje ulagača u financijske instrumente pa tako i onih koji su ulagali u fondove ili imali namjeru uložiti u neki od investicijskih fondova. Stoga se pretpostavlja da je ona negativno utjecala na ulaganje u ovaj segment financijske industrije.

### **3.2. DEMOGRAFSKI ČIMBENICI**

Zanimljivo je spomenuti da je među svim korištenim korelatima i prediktorima rizičnog izbora izostao značajan doprinos demografskih karakteristika u razlikovanju pojedinaca s većim ili manjim sklonostima rizičnom izboru. U literaturi se mogu pronaći brojna istraživanja koja dosljedno dokazuju kako su npr. žene manje sklone riziku od muškaraca, pojedinci koji su sami skloniji riziku, pojedinci većih primanja i višeg stupnja obrazovanja više skloni riziku i sl.<sup>27</sup>

#### **3.2.1. Spol**

Prema istraživanju portala MojPosao, žene su za prosječnih 19,4 posto manje plaćene od muškaraca. Činjenica je da su žene, s jedne strane suočene s manjim plaćama od svojih muških kolega za isto radno mjesto, a s druge su strane pretežito ženska zanimanja u Hrvatskoj upravo ona manje plaćena.<sup>28</sup> Uspoređujući podatke o plaćama žena i muškaraca s

---

<sup>26</sup> Tekst je najvećim dijelom pruzet od: Mlikotić S. (2010): Globalna inancijska kriza - uzroci, tijek i posljedice, Pravnik: časopis za pravna i društvena pitanja, Vol. 44., No. 89., str. 88.

<sup>27</sup> <http://net.hr/danas/novac/zene-su-plasljivi-ulagaci-istina-ili-laz/> (Pristupljeno: 24. 06. 2016.)

<sup>28</sup> <http://www.zeneposao.com/?lang=hr&index=16&cid=10507> (Pristupljeno: 23.03.2016.)

istim ili sličnim obrazovanjem, radnim stažem, sektorom zaposlenja, prebivalištem i veličinom poduzeća žene imaju 15 posto manje plaće od muškaraca.

Financijska tvrtka Prudential provela je istraživanje “Financijsko iskustvo i ponašanje žena”, prema kojem žene, za razliku od muškaraca, radije razmišljaju o ušteđevini nego investicijama, kada je riječ o novcu. U tom istraživanju se nije uzimala u obzir razlika u dohotku kod ispitivanja averzije prema riziku, nego samo spolne razlike, a spremnost za riskiranje novca je usko povezana s financijskim stanjem potencijalnog ulagača, pa se smatra da su rezultati ankete promašili veći dio onoga što su trebali dokazati. Istraživanje koje je provedeno prije 15-ak godina, “Spolne razlike u procesu odlučivanja kod investiranja” je to i potvrdilo. Prema tom istraživanju vidljivo je da žene s većim primanjima lakše ulaze u rizik od drugih žena i da je problem u tome što žene rijetko dopijevaju do visokog dohotka.<sup>29</sup>

Sukladno tomu, smatra se da su osobe muškog spola spremne preuzeti veći rizik, bilo zbog većih primanja ili nekog drugog razloga, pa će se zbog toga prije odlučiti na ulaganje ili uložiti u rizičniji investicijski fond nego što je slučaj kod osoba ženskog spola. Stoga bi varijabla spol trebala imati utjecaj na ulaganje.

### **3.2.2. Dob**

Različite dobne skupine nemaju jednaka saznanja i percepciju o ulaganju u fondove. Pretpostavka je da mlađe osobe i osobe srednje dobi ulažu više u investicijske fondove od starijih. Starije osobe teže dolaze do potrebnih informacija, a i imaju veću averziju prema riziku, pa se smatra da varijabla dob utječe na ulaganje u investicijske fondove.

U istraživanju ZB Investa, korištene su različite vrste regresijskih analiza kojima se, među ostalim, utvrđivala hijerarhijska važnost pojedinih grupa karakteristika pojedinaca u objašnjenju namjere rizičnog izbora. Na ovaj način se može odrediti koja su pitanja važnija od ostalih u predviđanju sklonosti riziku. U ovakvoj analizi, doprinos spolnih ili dobnih razlika može se pokazati statistički neznačajnim zbog drugih karakteristika pojedinca koje su u toj

---

<sup>29</sup> <http://net.hr/danas/novac/zene-su-plasljivi-ulagaci-istina-ili-laz/> (Pristupljeno: 24. 06. 2016.)

skupini karakteristika važnije, odnosno, prediktivnije. Drugim riječima, prilikom procjene rizičnosti klijenata, ukoliko se ispituje veći broj karakteristika klijenta, nije nužno segmentirati klijente prema dobi ili spolu već prema drugim, psihološkim karakteristikama koje se pokazuju relevantnijima za predviđanje budućeg izbora. Uslijed navedenoga, znajući koje su karakteristike klijenata relevante za procjenu rizičnosti, klijentu se mogu nuditi financijski proizvodi koji su usklađeni s njegovim stupnjem spremnosti na preuzimanje rizika.

Ujedno, važno je da ponuda investicijskih proizvoda/usluga bude temeljena na kontinuiranom praćenju valjanosti i pouzdanosti instrumenta mjerenja profila rizičnosti, koja se s vremenom testira i usklađuje u odnosu na realnu mjeru ponašanja - stvarni izbor klijenta.<sup>30</sup>

### **3.2.3. Obrazovanje**

Prema prijašnjim istraživanjima, obrazovanije stanovništvo je ono koje ulaže u investicijske fondove. Pretpostavka je da obrazovaniji ljudi više ulažu u fondove, jer posjeduju veće znanje o fondovima i mogu lakše doći do svih potrebnih informacija od manje obrazovanih ljudi.

Obrazovanje je važan element kulture te razina obrazovanja bitno utječe na ponašanje ljudi. Obrazovani ljudi znaju i čitaju više. Sa razvojem tehnologije i produktivnosti raste i udio obrazovanih ljudi u ukupnoj populaciji. U većini zemalja, zabilježen je tijekom prethodnih desetljeća trend rasta potreba za obrazovanjem. Ono ima ključnu ulogu u evoluciji institucija. Opće je poznato da su obrazovani ljudi spremniji za prihvaćanje promjena, što utječe da zemlja sa većim brojem obrazovanih ljudi ima mogućnost bržeg gospodarskog razvoja.<sup>31</sup>

Što je veće znanje o financijskim proizvodima, to su ljudi spremniji na preuzimanje većeg rizika, jedan je od zaključaka istraživanja ZB Invest-a. Također, istraživanja pokazuju da je veće financijsko znanje općenito povezano s boljim financijskim blagostanjem. Ovakav podatak važan je kako investicijskim ustanovama prilikom razvijanja odnosa s klijentima,

---

<sup>30</sup> <http://www.bank.hr/koliko-ste-spremni-na-preuzimanje-rizika/index.htm> (Pristupljeno: 19.05.2016.)

<sup>31</sup> <http://www.eknfak.ni.ac.rs/Ekonomske-teme/et2011-4.pdf> (Pristupljeno: 22.05.2016.)



tako i kreatorima programa obrazovanja, pri čemu se nameće važnost općenitog financijskog obrazovanja, a kasnije i specifičnog.<sup>32</sup>

---

<sup>32</sup> <http://www.banka.hr/koliko-ste-spremni-na-preuzimanje-rizika/print> (Pristupljeno: 22.05.2016.)

## **4. ANALIZA INVESTICIJSKIH FONDOVA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

### **4.1. RAZVOJ INVESTICIJSKIH FONDOVA U HRVATSKOJ**

U zemljama srednje i istočne Europe industrija investicijskih fondova započela je s masovnim privatizacijama početkom 90-ih godina prošlog stoljeća. Osnivanjem privatizacijskih investicijskih fondova započeo je razvoj fondovske industrije i u Hrvatskoj. To su bili prvi fondovi koji su zaživjeli na hrvatskom tržištu, a budući da su bili popraćeni mnogim problemima i aferama u procesu kuponske privatizacije, jedan su od razloga da investicijske fondove mnogi građani još uvijek doživljavaju kao neučinkovite i nepoželjne institucije.

Prvi Zakon o investicijskim fondovima u Republici Hrvatskoj usvojen je 1995. godine.<sup>33</sup> Krajem 2005. godine donesen je novi Zakon o investicijskim fondovima ("Narodne novine" br. 150/05.). Donošenjem Zakona o investicijskim fondovima (NN 107/95) osigurani su pravni uvjeti za razvoj investicijskih fondova u Hrvatskoj, no njihov pravi razvoj započinje tek donošenjem Zakona o privatizacijskim investicijskim fondovima (NN 109/97) i pokretanjem sedam privatizacijskih investicijskih fondova (u nastavku PIF-ova), putem kojih se transformirao velik dio poduzeća iz državnoga u privatno vlasništvo. U posjed PIF-ova dospjelo najmanje 90% 'uginulih' poduzeća. Ono što daje negativnu gospodarsku i moralnu dimenziju takvom stanju jest činjenica da su dioničari takvih 'lešinarskih' fondova postali upravo ratni stradalnici".<sup>34</sup>

Pogreška je napravljena kada je PIF-ovima dopuštena trenutna transformacija u zatvorene investicijske fondove bez obveze prethodnog usklađivanja portfelja prema Zakonu o investicijskim fondovima te dopuštanjem njihove daljnje transformacije u holding kompanije, čime su izašli iz nadzorne nadležnosti Komisije za vrijednosne papire. Mnogi PIF-ovi su povećali svoju imovinu zamjenom dionica s Hrvatskim fondom za privatizaciju, koja im je dopuštena 1999. godine, a kojom su pojedini fondovi u zamjenu za nelikvidne dionice odnosno za dionice nesolventnih poduzeća dobivali visokovrijedne dionice uspješnih

---

<sup>33</sup> Zakon o investicijskim fondovima Republike Hrvatske, Narodne novine, broj: NN 107/95

<sup>34</sup> Jurić D. (2005): op. cit., str. 389.

poduzeća. Upravo su zamjenom dionica pojedini PIF-ovi ostvarili većinski udio u privatiziranim poduzećima te se naknadno transformirali u holding društva jer nisu mogli uskladiti portfelj prema Zakonu o investicijskim fondovima. Tako je doprinos PIF-ova razvoju tržišta kapitala u Hrvatskoj bio neznatan.<sup>35</sup>

## **4.2. ZAKONODAVNI OKVIR**

Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom propisuju se uvjeti za osnivanje i rad UCITS fondova i društava za upravljanje UCITS fondovima te se uređuje način izdavanja i otkupa udjela UCITS fondova, trgovanje udjelima UCITS fondova, delegiranje poslova na treće osobe te nadzor nad radom i poslovanjem UCITS fondova, društava za upravljanje UCITS fondovima, depozitara i osoba koje nude udjele u UCITS fondovima.

UCITS fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom koji osniva društvo za upravljanje UCITS fondovima te, poštujući načela razdiobe rizika, ulaže zajedničku imovinu ulagatelja, prikupljenu javnom ponudom udjela u UCITS fondu, u likvidnu financijsku imovinu u skladu s odredbama Zakona o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, prospekta i pravila toga fonda. Udjeli u UCITS fondu se na zahtjev ulagatelja otkupljuju iz imovine toga fonda.

Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima propisuju se uvjeti za osnivanje i rad alternativnih investicijskih fondova (AIF-a) i društava za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (UAIF-a), te se uređuje način izdavanja i otkupa udjela AIF-a, trgovanje udjelima AIF-a, delegiranje poslova na treće osobe te nadzor nad radom i poslovanjem UAIF-a, AIF-a, depozitara i osoba koje nude udjele u AIF-ima.<sup>36</sup>

Alternativni investicijski fond (AIF) je investicijski fond koji osniva društvo za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima (UAIF), sa svrhom prikupljanja sredstava javnom ili

---

<sup>35</sup> Jurić D. (2005): op.cit., str. 389.

<sup>36</sup> <http://www.hanfa.hr/nav/255/naslovni-tekst---investiciski-fondovi.html> (Pristupljeno: 28.05.2016)

privatnom ponudom te ulaganja tih sredstava u različite vrste imovine, u skladu s odredbama Zakona o alternativnim investicijskim fondovima te unaprijed određenom strategijom i ciljem ulaganja AIF-a, isključivo u korist imatelja udjela tog AIF-a. AIF može biti otvoreni i zatvoreni.

Trgovanje udjelima UCITS fondova, odnosno alternativnih investicijskih fondova obuhvaća sve usluge, odnosno aktivnosti na bilo koji način povezane s distribucijom udjela UCITS fondova, odnosno alternativnih investicijskih fondova od društva za upravljanje do ulagatelja. Trgovanje udjelima uključuje i aktivnosti povezane s oglašavanjem, obavještanjem i nuđenjem udjela UCITS fondova, odnosno alternativnih investicijskih fondova. Na stranicama HANFA-e objavljene su obavijesti o zakonskim i podzakonskim propisima i drugim informacijama kojima se regulira trgovanje udjelima UCITS fondova osnovanih u državama članicama i alternativnih investicijskih fondova osnovanih u državama članicama i trećim državama na području Republike Hrvatske.<sup>37</sup>

#### **4.3. ANALIZA STRUKTURE I RAZVIJENOSTI INVESTICIJSKIH FONDOVA U HRVATSKOJ**

U Hrvatskoj prema podacima iz travnja 2016. godine prevladavaju UCITS fondovi, od ukupno 113 investicijskih fondova njih je 85. Najviše ih pripada skupini dioničkih fondova, 27, što čini gotovo jednu trećinu UCITS fondova, dok je mješovitih najmanje, 8. Alternativnih fondova je 28. Dijele se na fondove s privatnom i fondove s javnom ponudom. 25 ih pripada fondovima s privatnom ponudom, a tek 5 ih je s javnom ponudom. Najveći broj alternativnih privatnih fondova spada u skupinu osnovni s privatnom ponudom, a sve to se može isčitati iz tablice 2.

---

<sup>37</sup> <http://www.hanfa.hr/nav/255/naslovni-tekst---investiciski-fondovi.html> (Pristupljeno: 28.05.2016)

**Tablica 2. Broj investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj**

	04. 2016.
<b>a) UCITS fondovi</b>	<b>85</b>
Novčani	20
Obveznički	11
Mješoviti	8
Dionički	27
Ostali	19
<b>b) Alternativni investicijski fondovi</b>	<b>28</b>
- S javnom ponudom	5
Otvoreni s javnom ponudom	2
Zatvoreni s javnom ponudom	2
Zatvoreni s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine	1
- S privatnom ponudom	23
Osnovni s privatnom ponudom	10
Posebni s privatnom ponudom	5
Rizičnog kapitala	7
Rizičnog kapitala s privatnom ponudom	2
Rizičnog kapitala s privatnom ponudom - FGS	5
Zatvoreni s privatnom ponudom	1
<b>UKUPNO</b>	<b>113</b>

Izvor: Izrada autora prema podacima [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (Pristupljeno: 28.05.2016)

Sljedeća tablica i grafikon predstavljaju podatke o neto imovini UCITS fondova kroz nekoliko godina. Može se vidjeti kako se neto imovina iz godine u godinu mijenja te da je za promatrano razdoblje dosegla vrhunac u posljednjem promatranom razdoblju, odnosno u 2016. godini.

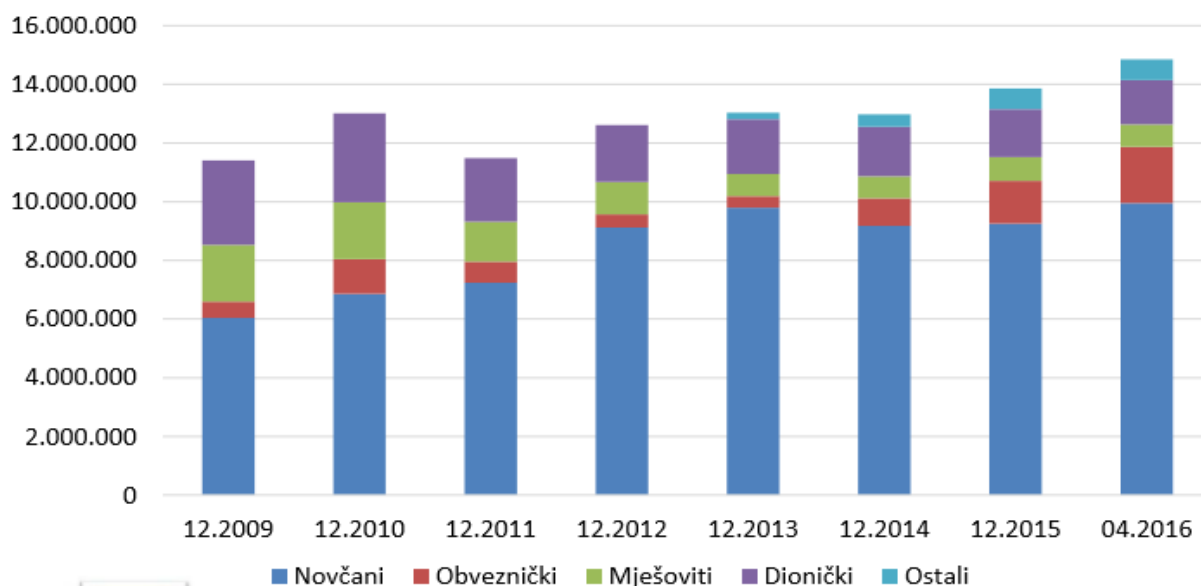
Prema podacima iz tablice 3., ukupna neto imovina UCITS fondova za mjesec travanj 2016. godine iznosi 14.848.848, a najveći udio u ukupnoj neto imovini UCITS fondova imaju novčani fondovi, kojima pripada 9.955.850. Fondovi koji se svrstavaju u grupu ostali fondovi imaju najmanji udio i njima pripada svega 702.170 od ukupne imovine.

**Tablica 3. Neto imovina UCITS fondova**

	12. 2010.	12. 2011.	12. 2012.	12. 2013.	12. 2014.	12. 2015.	04. 2016.
<b>Novčani</b>	6.859.559	7.240.022	9.124.521	9.797.924	9.180.308	9.256.527	9.955.850
<b>Obveznički</b>	1.180.904	723.421	446.683	393.715	934.891	1.457.602	1.918.967
<b>Mješoviti</b>	1.945.398	1.361.556	1.107.755	748.981	74.768	809.312	760.775
<b>Dionički</b>	3.021.862	2.165.706	1.936.657	1.873.408	1.696.259	1.630.344	1.511.085
<b>Ostali</b>				221.229	417.172	703.910	702.170
<b>UKUPNO</b>	<b>13.007.723</b>	<b>11.490.705</b>	<b>12.615.617</b>	<b>13.035.257</b>	<b>12.978.397</b>	<b>13.857.695</b>	<b>14.848.848</b>

Izvor: Izrada autora prema podacima [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (Pristupljeno: 28.05.2016)

Iz grafikona 1. može se uočiti promjena udjela pojedinog fonda u ukupnoj neto imovini UCITS fondova između 2009. i 2016. godine. Također je lako vidljivo da je 2011. godine neto imovina UCITS fondova imala najmanju vrijednost. Isto tako je vidljiva potpuna dominacija novčanih fondova.

**Grafikon 1. Neto imovina UCITS fondova**

Izvor: [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (Pristupljeno: 28. 05. 2016.)

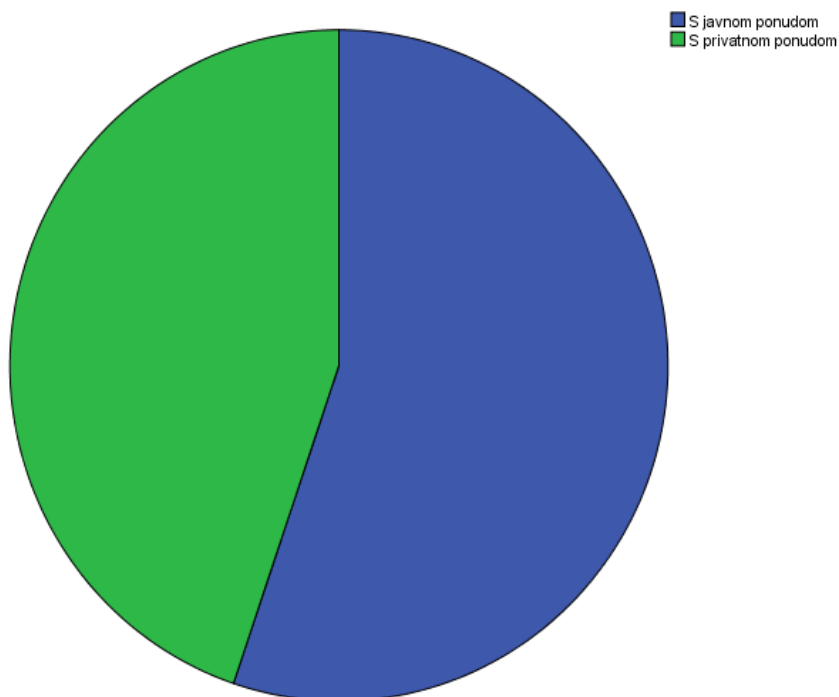
**Tablica 4. Neto imovina AIF fondova**

<b>Alternativni investicijski fondovi</b>	<b>12.2014.</b>	<b>06.2015.</b>
<b>S javnom ponudom</b>	<b>1.490.679</b>	<b>1.525.970</b>
Otvoreni s javnom ponudom	28.480	28.090
Zatvoreni s javnom ponudom	1.343.368	1.383.006
Zatvoreni s javnom ponudom za ulaganje u nekretnine	118.831	114.874
<b>S privatnom ponudom</b>	<b>1.104.075</b>	<b>1.238.876</b>
Osnovni s privatnom ponudom	236.761	178.938
Posebni s privatnom ponudom	8.400	44.062
Rizičnog kapitala	858.914	1.015.876
Rizičnog kapitala s privatnom ponudom	130.531	132.935
Rizičnog kapitala s privatnom ponudom – Fondovi za gosp. suradnju	728.383	882.941
<b>UKUPNO</b>	<b>2.594.754</b>	<b>2.764.846</b>

Izvor: Izrada autora prema podacima [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (Pristupljeno: 28.05.2016)

Tablica 4. prikazuje neto imovinu AIF fondova. Vidljiv je porast neto imovine u 2015. godini u odnosu na 2014. kod alternativnih investicijskih fondova s javnom ponudom i kod onih s privatnom ponudom. Veći udio neto imovine pripada alternativnim investicijskim fondovima s javnom ponudom među kojima dominiraju zatvoreni fondovi s javnom ponudom, a njihova neto imovina u lipnju 2016. godine iznosi 1.383.006. Od fondova s privatnom ponudom najveći udio u ukupnoj imovini imaju 2015. fondovi rizičnog kapitala, 1.015.876. Ukupna neto imovina alternativnih fondova je porasla s 2.594.754 u 2014. godini na 2.764.846 u 2015. godini.

Iz grafikona 2. može se uočiti razlika udjela u neto imovini između alternativnih investicijskih fondova s javnom i alternativnih investicijskih fondova s privatnom ponudom u korist onih s javnom ponudom koji su predočeni plavom bojom.



**Grafikon 2. Neto imovina AIF fondova**

Izvor: Izrada autora u programu SPSS prema podacima [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (Pristupljeno: 28. 05. 2016.)

#### **4.4. UTJECAJ KRIZE NA FONDOVSKU INDUSTRIJU U HRVATSKOJ**

Ekonomska kriza začeta u Sjedinjenim Američkim Državama proširila se na ostatak svijeta; stekla je čak i naziv „Prva globalna financijska kriza 21. stoljeća“.<sup>38</sup> Kriza na svjetskim financijskim tržištima, prvenstveno manifestirana kao bankarska kriza te kriza na tržištu kapitala, svoje korijene vuče iz višegodišnje prakse izrazito ekspanzivne monetarne politike koja se od početka ovog milenija vodi u SAD-u. Prebrza ekspanzija stambenih kredita financiranih hipotekarnim zajmovima u Sjedinjenim Američkim Državama neposredni su uzrok ove krize. Ovaj oblik kreditiranja osobito je uzeo zamaha nakon 2000. godine kada je američki bankovni sustav potpomognut "tolerantnim" držanjem američke Središnje banke (FED) počeo masovno odobravati kredite i onim dužnicima za koje nije postojala nikakva sigurnost da će te kredite moći i otplatiti.

<sup>38</sup> Stiglitz J. (2006): Making Globalization Work, New York, W.W. Norton & Co., str. 68.



U periodu između 2002.-2007., SAD je ostvario razdoblje naglog i ubrzanog gospodarskog rasta, no plaće samih radnika su stagnirale. Između 2002.-2006., prosječna realna stopa rasta godišnjeg prihoda bila je 2.8%, prilikom čega je 1% najviših prihoda obilježen je rastom od 11%, dok je preostalih 99% doživjelo rast od neznatnih 0.9%.<sup>39</sup> Kao posljedica, došlo je do akcentuiranog raslojavanja na jako bogate i veoma siromašne. Tijekom 2000. ukupno je 12.2% Amerikanaca živjelo ispod granice siromaštva; dok se 2009. taj broj povećao na 14.3%, odnosno za oko 9,5 milijuna građana više.<sup>40</sup>

Iako je hrvatski financijski sustav izbjegao direktno prelijevanje krize hipotekarnih zajmova, usporavanje ukupne europske ekonomije i moguća recesija u nekim europskim državama zasigurno će smanjiti i mogućnosti rasta hrvatskoga gospodarstva.

Krajem 2008. svjetska ekonomska kriza manifestirala se u Hrvatskoj, prvotno zaustavljanjem gospodarskog rasta, zatim smanjenjem proizvodnje i potrošnje te naposljetku padom BDP-a od 5,8%.<sup>41</sup> U 2008. ostvarena je visoka stopa zaposlenosti, koja je iznosila 44,4%, odnosno bila je viša u usporedbi s prethodnim godinama.<sup>42</sup> Tijekom 2009., došlo je do smanjenja zaposlenosti za 4,1 postotnih poena, odnosno nestalo je svako dvadesetpeto radno mjesto.<sup>43</sup>

Iako je investiranje u inozemstvo vrlo jednostavno zbog članstva Hrvatske u Europskoj uniji, danas je jako malo imovine uloženo u inozemstvo, a razlog je u povlačenju ulagača tijekom kriznih godina iz rizičnih dioničkih u niskorizične novčane fondove. U inozemstvu primarno imaju interes ulagati dionički i mješoviti fondovi.<sup>44</sup>

Nakon krize investitori su postali oprezniji i tražili su fondove koji ulažu u relativno sigurnu imovinu, uz toleranciju nižeg prinosa. Posljedično je porastao udio kratkotrajne imovine u ukupnoj imovini fondova. Slično je i sa izborom ulaganja u strano ili domaće tržište.<sup>45</sup>

---

<sup>39</sup> Saez E. (2008): Striking it richer: The Evolution of Top Incomes in the United States, Berkeley, str.8.

<sup>40</sup> US Census Bureau: Statistical Abstract of the United States 2012, Washington D.C., 2011.; str. 463.

<sup>41</sup> Državni zavod za statistiku: Statističke informacije 2010., Zagreb, 2010; str. 44.

<sup>42</sup> DZS: Statistički ljetopis Republike Hrvatske 2009., Zagreb, 2010., str. 139.

<sup>43</sup> UNDP Hrvatska: Utjecaj ekonomske krize na tržište rada, Zagreb, 2009.; str. 4.

<sup>44</sup> [www.hrportfolio.hr](http://www.hrportfolio.hr) (Pristupljeno: 28. 05. 2016.)

<sup>45</sup> <http://www.hrportfolio.hr/vijesti/fondovi/oprez-ulagaca-natjerao-fondove-da-gotovo-sve-uloze-u-hrvatskoj37676> (Pristupljeno: 24. 05. 2016.)

Dosadašnji razvoj tržišta otvorenih investicijskih fondova možemo podijeliti u tri glavne faze: razdoblje kontinuiranog rasta (1999. – 2005.), razdoblje euforije i krize (2006. – 2008.) i razdoblje stabilizacije nakon krize (2009. – 2010.).

**Tablica 5. Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova u RH**

Broj otvorenih investicijskih fondova i društava za upravljanje						
	Ukupno	Novčani	Obveznički	Dionički	Mješoviti	Broj društava za upravljanje
2005.	56	13	15	13	15	15
2006.	71	15	15	17	24	17
2007.	99	15	15	45	24	23
2008.	124	18	15	63	28	28
2009.	128	23	11	64	30	27
2010.	124	22	10	63	29	25

Izvor: HANFA, [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (Pristupljeno: 24. 06. 2016.)

Za vrijeme kontinuiranog rasta imovina mješovitih i novčanih fondova raste značajno brže nego imovina dioničkih fondova, a kod obvezničkih fondova rast imovine je najsporiji. Nakon inicijalnog rasta od 2001. (kada su i osnovani prvi obveznički fondovi) i imovine od 90 milijuna kuna, do kraja 2002., kada je imovina iznosila 628,67 milijuna kuna, imovina obvezničkih fondova pada ili stagnira sve do 2005. godine (krajem 2003. iznosila 612,67 milijuna kuna, krajem 2004. 667,23 milijuna kuna).<sup>46</sup> Krajem 2005. zabilježen je veliki rast imovine obvezničkih fondova u odnosu na prethodnu godinu (sa 667,23 na 1.451 mil. kn).

Od pojave prvih investicijskih fondova pa sve do kraja 2005. novčani fondovi su bili najzastupljenija vrsta investicijskih fondova. Veći broj društava za upravljanje se odlučuje za osnivanje mješovitih nego za osnivanje dioničkih fondova, pa u ovom razdoblju imovina mješovitih fondova premašuje imovinu dioničkih fondova. Imovina i broj dioničkih fondova nadmašuju mješovite tek 2007. godine. U tom razdoblju svjetska tržišta kapitala potresla je velika financijska kriza ("internet bubble" 2000., teroristički napad na New York 2001. i veliki računovodstveni skandali i stečajevi poput Enrona), ali se ta se kriza nije odrazila na hrvatsko tržište investicijskih fondova budući da ulaganja u fondove još nisu bila zastupljena

<sup>46</sup> <http://www.hanfa.hr/getfile/39353/HANFA%202011-1%20kvartal%20Broj12.pdf> (Pristupljeno: 24. 06. 2016.)

u većoj mjeri i prevladavala su ulaganja u novčane i obvezničke fondove, za razliku od krize 2008. koja je značajno utjecala i na hrvatsko tržište investicijskih fondova.

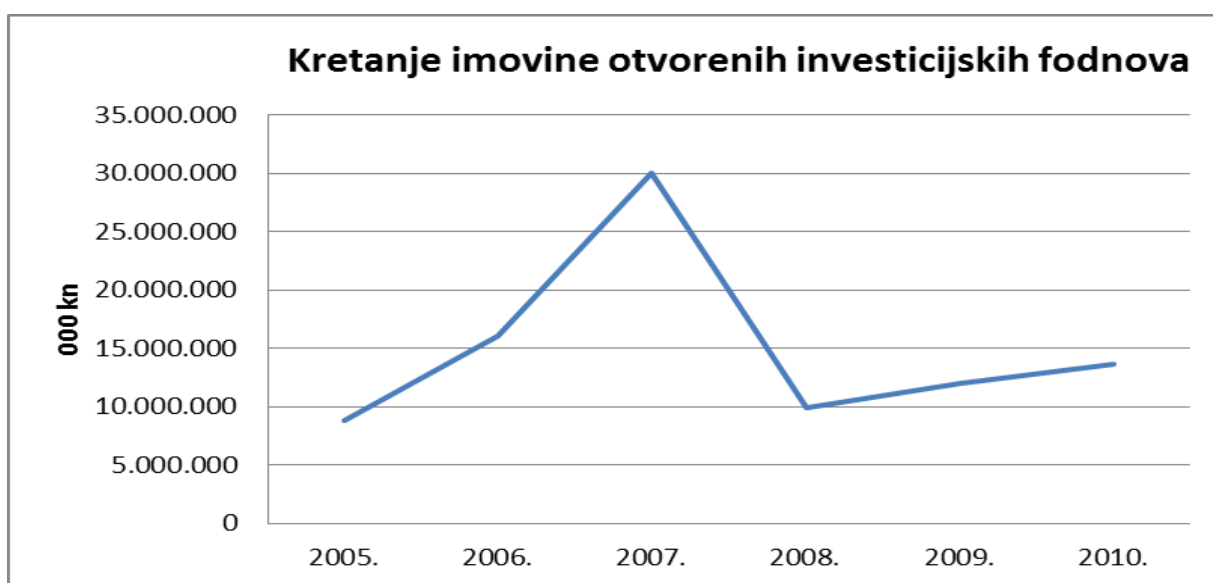
**Tablica 6. Neto financijska imovina fondova u RH (000 kn)**

	<b>2005.</b>	<b>2006.</b>	<b>12.2007.</b>	<b>12.2008.</b>	<b>12.2009.</b>	<b>12.2010.</b>
<b>Otvoreni investicijski fondovi</b>	<b>8.834.460</b>	<b>16.038.989</b>	<b>30.056.247</b>	<b>9.890.231</b>	<b>12.034.941</b>	<b>13.674.365</b>
- <i>S javnom ponudom</i>	8.834.460	15.719.074	29.017.635	9.322.244	11.406.884	13.007.723
Novčani	4.660.176	4.274.744	4.140.206	3.907.382	6.044.826	6.859.559
Obveznički	1.451.489	1.138.589	674.073	510.977	554.761	1.180.904
Mješoviti	2.011.603	5.994.698	10.022.402	2.150.291	1.929.278	1.945.398
Dionički	711.193	4.311.043	14.180.944	2.753.595	2.878.020	3.021.862
- <i>S privatnom ponudom</i>		319.915	1.038.621	567.986	628.057	666.642
Novčani				8.398	84.803	96.587
Obveznički		78.927	103.466	78.269	82.192	89.105
Mješoviti		163.908	276.994	150.697	149.317	150.901
Dionički		77.079	658.162	330.623	311.745	330.049
- Otvoreni inv. fondovi rizičnog kap.						
<b>Zatvoreni investicijski fondovi</b>	<b>1.537.356</b>	<b>2.443.431</b>	<b>3.682.360</b>	<b>1.895.576</b>	<b>1.840.765</b>	<b>1.917.555</b>
- <i>S javnom ponudom</i>	1.493.316	2.280.197	3.299.808	1.298.848	1.309.651	1.402.567
- <i>S javnom ponudom za ulaganje u nekretnine</i>	44.040	163.235	382.552	596.729	531.114	514.989

Izvor: www.hanfa.hr (Pristupljeno: 24.06.2016)

Imovina pod upravljanjem investicijskih fondova je počela ubrzano rasti 2005. godine kad je iznosila 8.834.460. Od 2006. traje razdoblje euforije na tržištima kapitala, koje se odražava i na industriju investicijskih fondova. Imovina značajno raste zahvaljujući izrazito visokim prinosima na dioničkim tržištima diljem svijeta, a posebno u Hrvatskoj i zemljama u okruženju. Kao posljedica toga, imovina dioničkih i mješovitih fondova ubrzano raste, da bi krajem 2007. bila na vrhuncu s visokih 30.056.247 (31.12.2007. imovina pod upravljanjem dioničkih fondova iznosi gotovo 15 milijardi kuna, mješovitih preko 10 milijardi kuna a ukupna imovina pod upravljanjem premašuje 30 milijardi kuna). Nakon razdoblja euforije uslijedila je globalna financijska kriza, koja je značajno utjecala na kretanja na tržištima kapitala i industriju investicijskih fondova. Godinu dana nakon vrhunca, imovina mješovitih i

dioničkih fondova je višestruko smanjena: 31.12.2008. dionički fondovi upravljaju s 3,059 milijarde kuna, a mješoviti s 2,306 milijarde kuna. Dno je dosegnuto krajem veljače 2009. kada ukupna imovina pod upravljanjem iznosi 8,5 milijardi kuna. Nakon krize se opaža stabilizacija i blag oporavak tržišta investicijskih fondova. Najznačajniji rast u 2009. su ostvarili novčani fondovi (krajem 2008. upravljaju s 3,94, a krajem 2009. sa 6,13 milijardi kuna) dok imovina pod upravljanjem mješovitih fondova stagnira ili lagano opada (31.12.2008. 2,306 milijardi kn, 31.12.2009. 2,078 milijardi kn, 31.12.2010. 2,096 milijardi kn).<sup>47</sup>



**Grafikon 3. Kretanje imovine otvorenih investicijskih fondova**

Izvor: HANFA, [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (Pristupljeno: 24. 06. 2016.)

Tablica 7. prikazuje udio imovine različitih vrsta fondova u ukupnoj imovini fondova s javnom ponudom. Ako promatramo udio imovine različitih vrsta investicijskih fondova u ukupnoj imovini dolazimo do sličnih zaključaka kao i promatrajući samo kretanje imovine. Do 2005. dominiraju novčani fondovi koji čine preko 50% ukupne imovine pod upravljanjem. Njihov udio značajno opada u sljedeće dvije godine i pada na 14% 2007., da bi 2008. iznosio 42%, a u 2009. i 2010. godini se ponovno popeo na preko 50% ukupne imovine pod upravljanjem. 2007. udio obvezničkih fondova u ukupnoj imovini iznosio samo 2%, a do

<sup>47</sup> <http://www.hanfa.hr/getfile/39353/HANFA%202011-1%20kvartal%20Broj12.pdf> (Pristupljeno: 25. 06. 2016.)

2010. se popeo na 9%. Udio imovine mješovitih fondova je rastao sve do kraja 2006. godine, kada je iznosio 38%, a mješoviti fondovi su bili i zastupljeniji od dioničkih (krajem 2006. udio imovine dioničkih fondova iznosila je 27%). Situacija se promijenila u korist dioničkih fondova 2007. godine, krajem koje su dionički fondovi upravljali sa čak 49% ukupne imovine. U sljedećim godinama udio i mješovitih i dioničkih fondova opada pa krajem 2010. mješoviti fondovi upravljaju s 15%, a dionički s 23% ukupne imovine fondova s javnom ponudom.

**Tablica 7. Udio imovine različitih vrsta fondova u ukupnoj imovini fondova s javnom ponudom**

	<b>Novčani</b>	<b>Obveznički</b>	<b>Mješoviti</b>	<b>Dionički</b>
2005.	53%	16%	23%	8%
2006.	27%	7%	38%	27%
2007.	14%	2%	35%	49%
2008.	42%	5%	23%	30%
2009.	53%	5%	17%	25%
2010.	53%	9%	15%	23%

Izvor: HANFA, [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (Pristupljeno: 25. 06. 2016)

## **5. EMPIRIJSKO ISTRAŽIVANJE UTJECAJA EKONOMSKIH I DEMOGRAFSKIH VARIJABLI NA ULAGANJE U INVESTICIJSKE FONDOVE**

### **5.1. UZORAK I PROSTORNI OBUHVAT ISTRAŽIVANJA**

Anketa je glavna metoda koja se koristila u ovom radu za provođenje istraživanja, koja se inače najčešće koristi kao metoda prikupljanja podataka u društvenim istraživanjima. Općenito, anketa je posebna metoda za prikupljanje podataka pomoću koje možemo doći do podataka o stavovima i mišljenjima ispitanika.<sup>48</sup> U znanstvenom istraživanju anketa ne predstavlja samo postavljanje pitanja i dobivanje odgovora na postavljena pitanja, već se radi o postavljanju točno određenih pitanja, koji se postavljaju točno određenoj vrsti i skupini ispitanika na točno određeni način, a da bi se dobili istiniti odgovori.

U širem smislu riječi anketa je svako prikupljanje podataka uz pomoć postavljenih pitanja, ali prema načinu postavljanja pitanja razlikuje slijedeću podjelu:

1. Anketa u užem smislu
2. Intervju
3. Test
4. Skaliranje

U ovom radu istraživanje je provedeno anonimno pomoću pisanog upitnika, na način da je upitnik postavljen na nekoliko foruma o investicijskim fondovima te objavljen na facebook stranici Hrportfolio – Investicijski fondovi. Kako je teško doći do ljudi koji ulažu u investicijske fondove ili pak imaju želju ulagati, ovaj način provođenja ankete smatrao se najprimjerenijim za ovu vrstu istraživanja.

Prilikom izrade anketnog upitnika, vođeno je računa o naprijed navedenim temeljnim načelima izrade anketnog upitnika. Također, uz anketu, svim ispitanicima se dostavio i uvod u anketu. Posebno se vodilo računa da anketa ne bude preduga, odnosno da ispunjavanje anketa

---

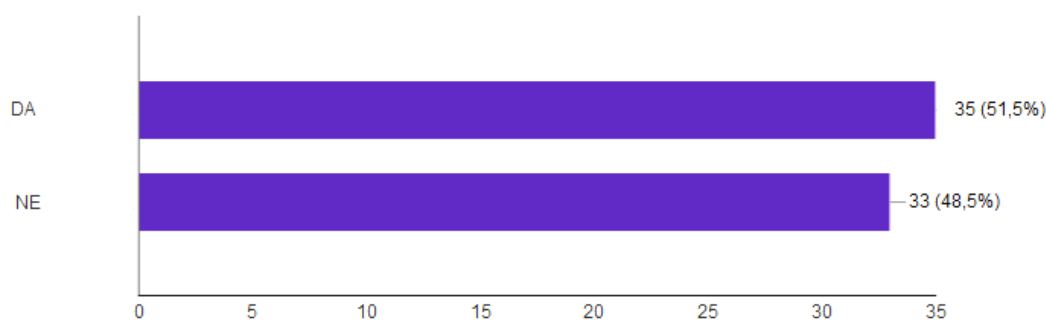
<sup>48</sup> Vujević Miroslav (1990): Uvođenje u znanstveni rad u području društvenih znanosti, Informator, Zagreb, str. 123.

ne oduzme previše vremena ispitanicima. Inače je orijentacijsko je pravilo da usmena anketa (intervju) ne smije trajati dulje od 40 minuta, a pisana anketa dulje od 30 minuta. U ovoj anketi većinom su se koristila pitanja zatvorenog tipa, i to uglavnom s ponuđenim odgovorima nabrojavanja gdje su ispitanici morali izabrati jedan od ponuđenih odgovora. Također, jedan dio pitanja pripada i zatvorenim pitanjima s ponuđenim odgovorima intenziteta. Sam anketni upitnik, uz uvod u anketu, sadrži dvadeset i jedno pitanje.

Dobiveni podaci su primarni te su obrađeni putem internetske platforme „Google Drive“ te putem računalnog programa SPSS (Statistical Package for the Social Sciences).

Na pitanje „Ulažete li u neki investicijski fond?“, od ukupno 68 ispitanika, 51,5% ih je odgovorilo da ulažu u neki investicijski fond. Nadalje njih 48,5% izjasnilo se da ne ulažu u fondove. Razlozi tome mogu biti različiti, od nemogućnosti štednje u trenutnoj financijskoj situaciji, ili pak još uvijek prisutno nepovjerenje prema ulaganju u fondove. Od ispitanika koji ulažu, gotovo polovica ulaže u dioničke fondove 48,6%. Zatim ulažu u novčane, mješovite i naposljetku u obvezničke. Zanimljivo je da nijedan od ispitanika ne ulaže u posebne fondove. Većina ih se odlučilo na ulaganje na srednji i duži vremenski horizont, nešto iznad 70%, a tek mali udio ulaže na neodređeno, njih 11,4%. Prevladavaju konzervativni ulagači koji čine više od polovice ulagatelja 51,4%, 45,7% je dinamičnih, a tek 2,9% agresivnih ulagatelja. Kao glavni ciljevi zbog koji su odlučili ulagati u investicijske fondove ističu se štednja za dodatnu financijsku sigurnost, štednja za neodređeni cilj te štednja za buduću investiciju. Više od polovice ispitanika koji ne ulažu u fondove nema namjeru ulagati ni u budućnosti.

Za potrebe ovog rada, prostorni obuhvat koji je istražen je Republika Hrvatska.



**Grafikon 4. Ulažete li u neki investicijski fond?**

Izvor: Prema rezultatima istraživanja

## 5.2. PRIKAZ I INTERPRETACIJA REZULTATA ISTRAŽIVANJA

Hipoteze ovog rada će se testirati pomoću dva testa: Mann-Whitney U-testa za dva nezavisna uzorka i Hi-kvadrat testom.

**Mann-Whitney U-test** primjenjuje se za dva nezavisna uzorka koja se mjere pomoću redosljedne skale. Postavljaju se hipoteze:

$H_0$  - ne postoji razlika u rangovima ispitanika u odabranim uzorcima.

$H_1$  - postoji razlika u rangovima ispitanika u odabranim uzorcima.

Testom zbroja rangova testira se je li dva nezavisna uzorka pripadaju populaciji s istim medijanom. Zaključak o prihvatanju hipoteza se donosi na uobičajeni način, ako je empirijska signifikantnost  $\alpha^* > 5\% \rightarrow H_0$ , odnosno ne postoji razlika u rangovima ispitanika u odabranim uzorcima.<sup>49</sup>

Testiranje hipoteze o nezavisnosti dvaju kvalitativnih obilježja elemenata osnovnog skupa vrši se pomoću **Hi-kvadrat testa**. Ovaj test ne pretpostavlja oblik distribucije i svrstava se u neparametrijske testove. Temelji se na rasporedu frekvencija unutar tablice kontigencije (tablica po kojoj se izračunava empirijska vrijednost Hi-kvadrata). To znači da je zbroj originalnih apsolutnih frekvencija i očekivanih teorijskih frekvencija (koje se izračunavaju uz pretpostavku nulte hipoteze  $H_0$ ) uvijek jednak, a pri donošenju zaključka bitan je njihov raspored u distribuciji. Ako je razlika originalnih i teorijskih frekvencija velika početna hipoteza  $H_0$  se odbacuje, a ako njihova razlika statistički nije značajna ta hipoteza se prihvaća kao istinita. Stoga se Hi-kvadrat test u literaturi naziva "frequency based statistic".

Da bi se testirala hipoteza o nezavisnosti dvaju kvalitativnih obilježja elemenata osnovnog skupa postavljaju se hipoteze:

$$\begin{aligned} H_0 : & \dots P_{ij} = P_{i\cdot} \cdot P_{\cdot j}, \quad \forall i, \forall j \quad i=1,2,\dots,r; \quad j=1,2,\dots,c \\ H_1 : & \dots \exists P_{ij} \neq P_{i\cdot} \cdot P_{\cdot j} \end{aligned}$$

gdje nulta hipoteza  $H_0$  pretpostavlja da nema ovisnosti između dvaju obilježja.

---

<sup>49</sup> Pivac S. (2010): Statističke metode (predavanja, diplomski studij, kolegij „Statističke metode“) e – nastavni materijal, Split, str. 186.



Testiranje se može izvršiti i izračunavanjem granične signifikantnosti  $\alpha^*$  pomoću  $\lambda^*$ : ako je  $\alpha^* > 5\% \rightarrow H_0$ , znači da ne postoji ovisnost obilježja elemenata osnovnog skupa, dok se u suprotnom ta početna hipoteza odbacuje. Kako je u radu postavljena samo alternativna hipoteza, u slučaju signifikantnosti veće od 5% ona se odbacuje i donosi se odluka da ne postoji ovisnost odabrane varijabla i ulaganja u investicijske fondove.<sup>50</sup>

Prva postavljena hipoteza se odnosi na vezu između **ulaganja u investicijske fondove i vrijednosti imovine investitora**. U tablici 8. prikazana je vrijednosti imovine u eurima. Najveći broj ispitanika ima vrijednost imovine ispod 20 000€ i njih je 37, od kojih 16 ulaže u neki investicijski fond. Slijede ih ispitanici koji imaju imovinu vrijednosti iznad 110 000€, od njih 11 čak 7 ih ulaže u fondove. Najmanje ih pripada grupi čija je vrijednost imovine 20 000€ - 40 000€, samo 3.

**Tablica 8. Vrijednost imovine u eurima**

	Vrijednost imovine u eurima						Total
	ispod 20 000 €	od 20 000 - 40 000 €	od 40 000 - 60 000€	od 60 000 - 80 000 €	od 80 000 - 110 000 €	iznad 110 000 €	
Ulažete li u neki investicijski fond? DA	16	3	1	5	3	7	35
NE	21	4	2	1	1	4	33
Total	37	7	3	6	4	11	68

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 07. 09. 2016.)

Prema dobivenim rezultatima prikazanim u tablici 9., može se vidjeti da je empirijska signifikantnost  $\alpha^* = 0,092 = 9,2\% \rightarrow \alpha^* > 5\% \rightarrow H_0$ . Sukladno navednom, dolazi se do zaključka da ne postoji statistički značajna razlika u rangovima odabranih uzoraka, odnosno, vrijednost imovine ne djeluje značajno na ulaganje u investicijske fondove.

<sup>50</sup> Pivac S. (2010): op.cit., str. 148 – 149.

**Tablica 9. Rezultati Mann – Whitney U - testa za vrijednost imovine**

	Vrijednost imovine u eurima
Mann-Whitney U	452,000
Wilcoxon W	1013,000
Z	-1,688
Asymp. Sig. (2-tailed)	,092
a. Grouping Variable: Ulažete li u neki investicijski fond?	

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 07. 09. 2016.)

Prema drugoj hipotezi **postoji utjecaj dohotka na ulaganje u fondove**, iz tablice 10. vidljivo je da je empirijska signifikantnost  $\alpha^* = 0,002 = 0,2$  što znači da je  $\alpha^* < 5\% \rightarrow H1$ . Odbacuje se početna hipoteza, tj. zaključuje se da postoji statistički značajna razlika u rangovima dohotka i ulaganja u investicijske fondove što znači da dohodak značajno utječe na ulaganje u fondove.

**Tablica 10. Rezultati Mann – Whitney U - testa za dohodak**

	Visina mjesečnih primanja u kn
Mann-Whitney U	331,500
Wilcoxon W	892,500
Z	-3,156
Asymp. Sig. (2-tailed)	,002
a. Grouping Variable: Ulažete li u neki investicijski fond?	

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 07. 09. 2016.)

Nakon prihvaćanja hipoteze H1, iz tablice 11. se može vidjeti da oni ispitanici koji ulažu u neki investicijski fond imaju bolji prosječni rang visine mjesečnih primanja i da on iznosi 1453,50, a prosječni rang onih koji ne ulažu u investicijske fondove je 892,50.

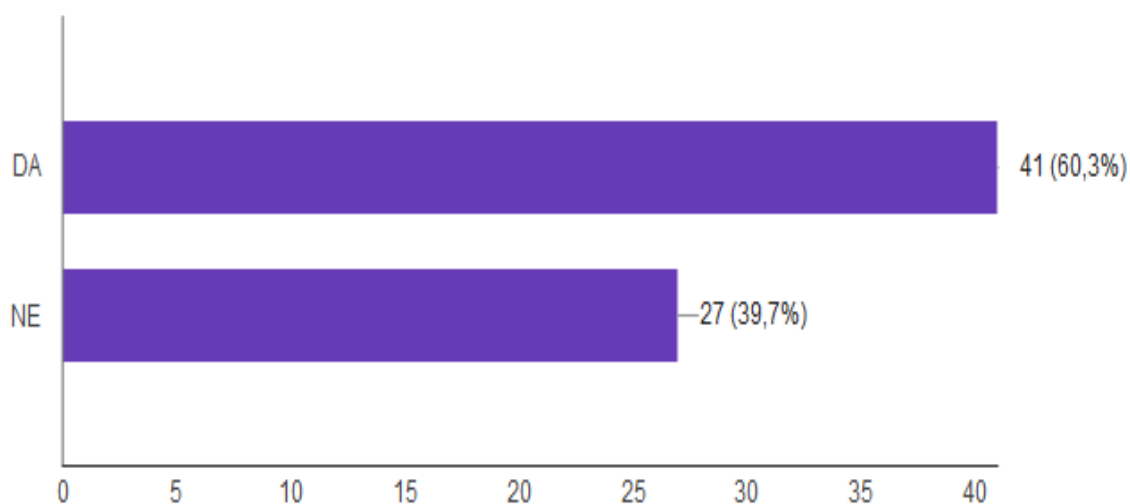
**Tablica 11. Rangovi dohotka**

	Ulažete li u neki investicijski fond?	N	Mean Rank	Sum of Ranks
Visina mjesečnih primanja u kn	DA	35	41,53	1453,50
	NE	33	27,05	892,50
	Total	68		

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 25. 06. 2016.)

Treća hipoteza rada glasila je: **Financijska kriza je utjecala na odluku pojedinačnog investitora da ulaže u investicijske fondove.**

Svjetska ekonomska kriza koja je pogodila svijet očito je imala i utjecaj na našu zemlju. Gotovo 90% ispitanika smatra da je kriza utjecala na ulaganje u fondove, a iz grafikona 5, vidljivo je da je njih 60,3% priznalo kako je ona utjecala na njihova osobna ulaganja. No testiranjem postavljene hipoteze donosi se odluka o odbacivanju ove hipoteze.



**Grafikon 5. Da li je ekonomska kriza utjecala na Vaša osobna ulaganja?**

Izvor: Prema rezultatima istraživanja

Na temelju podataka iz tablice 12., može se iščitati da empirijska signifikantnost iznosi  $\alpha^* = 0,098 = 9,8\%$ . Veća je od 5%, pa sukladno tomu se dolazi do zaključka o nezavisnosti promatranih obilježja, što znači da ekonomska kriza nije imala značajan utjecaj na ulaganje u fondove.

**Tablica 12. Chi-Square Tests (Ekonomska kriza)**

	Value	Df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	2,368 <sup>a</sup>	1	,124		
Continuity Correction <sup>b</sup>	1,666	1	,197		
Likelihood Ratio	2,388	1	,122		
Fisher's Exact Test				,144	,098
Linear-by-Linear Association	2,333	1	,127		
N of Valid Cases	68				

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 25. 06. 2016.)

Jedna od hipoteza je glasila da **razlike u spolu utječu na ulaganje u investicijske fondove**. Na temelju podataka istraživanja provedeno je testiranje na osnovu kojeg se donosi odluka o prihvatanju ove hipoteze. Od ukupno 68 ispitanika, 35 je osoba muškog spola od kojih 24 ulažu u investicijske fondove, a od 33 osobe ženskog spola tek trećina njih se odlučila na ulaganje u fondove što prikazuje tablica 13. Razlog te razlike u investiranju u investicijske fondove između osoba muškog i ženskog spola može bit već prije spomenuta averzija prema riziku ili razlike u dohotku između osoba muškog i ženskog spola. Prema rezultatima testiranja koji su vidljivi u tablici 14., empirijska signifikantnost je  $\alpha^* = 0,04 = 4\% \rightarrow \alpha^* < 5\%$ , pa se donosi odluka o prihvatanju hipoteze H1 i zaključak o postojanju ovisnosti između spola i ulaganja u fondove.

**Tablica 13. Spol**

		Spol		Total
		Musko	zensko	
Ulažete li u neki investicijski fond?	DA	24	11	35
	NE	11	22	33
Total		35	33	68

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 25. 06. 2016.)

**Tablica 14. Chi-Square Tests (Spol)**

	Value	Df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	8,444 <sup>a</sup>	1	,004		
Continuity Correction <sup>b</sup>	7,092	1	,008		
Likelihood Ratio	8,625	1	,003		
Fisher's Exact Test				,007	,004
Linear-by-Linear Association	8,320	1	,004		
N of Valid Cases	68				

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 25. 06. 2016.)

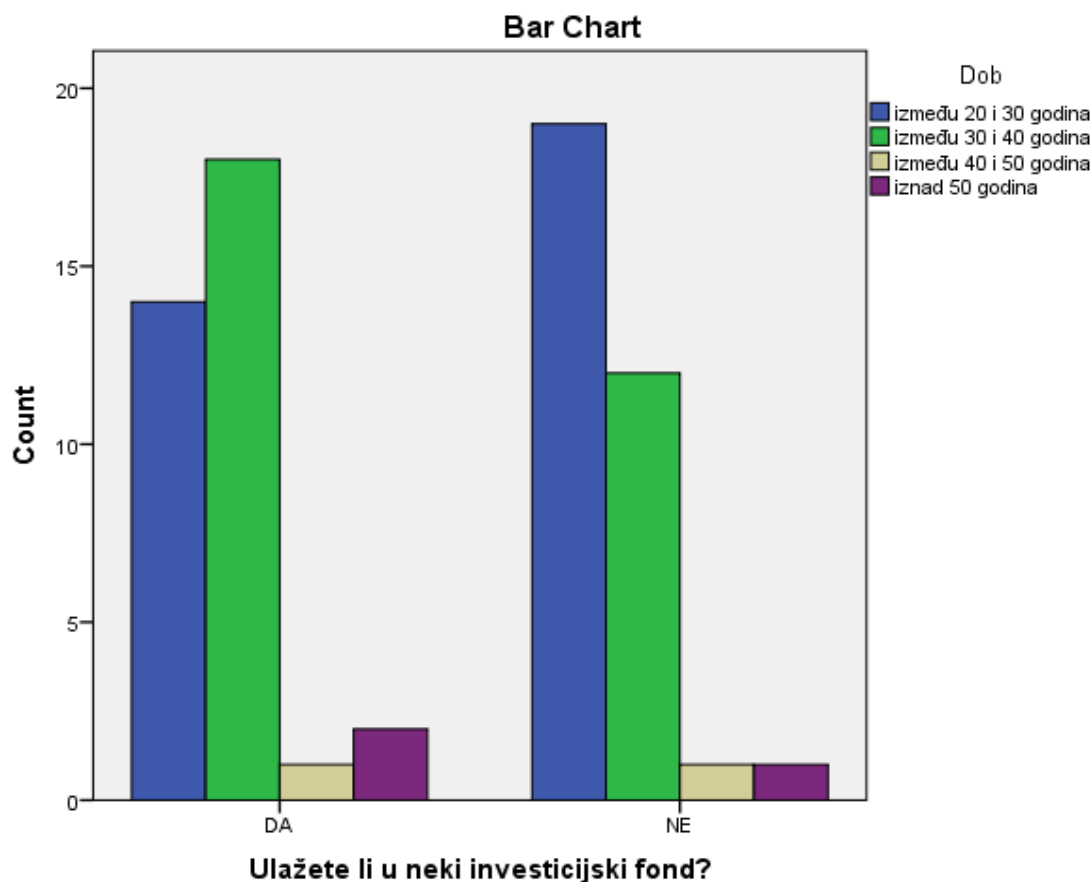
Na temelju podataka iz tablice 15. donosi se odluka o odbacivanju hipoteze da **dob značajno utječe na donošenje odluke o investiranju u investicijske fondove**. Iz tablice je vidljivo da je empirijska signifikantnost  $\alpha^*$  iznosi  $0,162 = 16,2\% \rightarrow \alpha^* > 5\%$  i sukladno tomu se prihvaća početna hipoteza  $H_0$  i donosi zaključak da ne postoji statistički značajna razlika u rangovima kod ulaganja u investicijske fondove između ispitanika različitih dobnih skupina.

**Tablica 15. Rezultati Mann – Whitney U - testa za dob**

	Dob
Mann-Whitney U	475,500
Wilcoxon W	1036,500
Z	-1,399
Asymp. Sig. (2-tailed)	,162
a. Grouping Variable: Ulažete li u neki investicijski fond?	

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 08. 09. 2016.)

Grafikon 6. prikazuje dobnu strukturu ispitanika koji ulažu u fondove i onih koji ne ulažu. Vidljivo je da je najviše ulagača starosti od 30 do 40 godina, ali isto tako je vidljivo da veliki broj ispitanika iz te dobne skupine ne ulaže u fondove.



**Grafikon 6. Dob**

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 25. 06. 2016.)

Hipoteza da **obrazovanje ima značajan utjecaj na ulaganje u investicijske fondove** se odbacuje. Iz sljedeće tablice se može isčitati da je najveći broj ispitanih ulagača sa visokom stručnom spremom, dok sa osnovnom stručnom spremom nema nijedan. Također, najveći broj onih koji ne ulažu je visoke stručne spreme. Prema podacima u tablici 17. signifikantnost  $\alpha^* = 0,484 = 48,4\% \rightarrow \alpha^* > 5\%$ , pa je donešena odluka o odbacivanju ove hipoteze. Ne postoji razlika u rangovima u ulaganju u fondove između ispitanika s različitim stupnjem obrazovanja.

**Tablica 16. Obrazovanje**

	Obrazovanje			Total	
	srednja stručna sprema	viša stručna sprema	visoka stručna sprema		
Ulažete li u neki investicijski fond?	DA	9	9	17	35
	NE	10	2	21	33
Total		19	11	38	68

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 25. 06. 2016.)

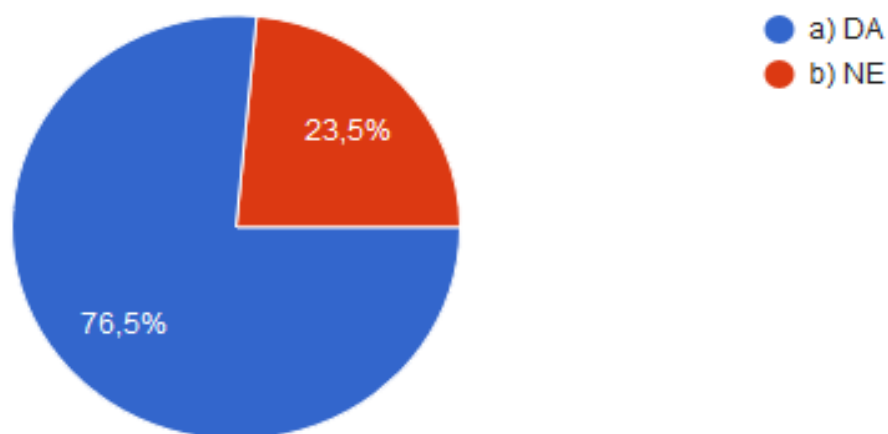
**Tablica 17. Rezultati Mann – Whitney U - testa za obrazovanje**

	Obrazovanje
Mann-Whitney U	526,500
Wilcoxon W	1156,500
Z	-,700
Asymp. Sig. (2-tailed)	,484
a. Grouping Variable: Ulažete li u neki investicijski fond?	

Izvor: Izrada autora u programu SPSS (Pristupljeno: 08. 09. 2016.)

Iduća dva grafa, grafikon 7. i 8. predstavljaju pitanja koja su postavljena u anketnom upitniku. Iz grafikona 7. je vidljivo da od ukupnog broja ispitanika samo njih 23,5% nije uopće upoznato sa investicijskim fondovima, što ukazuje na činjenicu da su s vremenom ipak investicijski fondovi dospjeli u javnost, bilo to putem nekog medija ili usmenom predajom. Njih 76,5% je upoznato sa investiranjem u investicijske fondove što ukazuje da su u

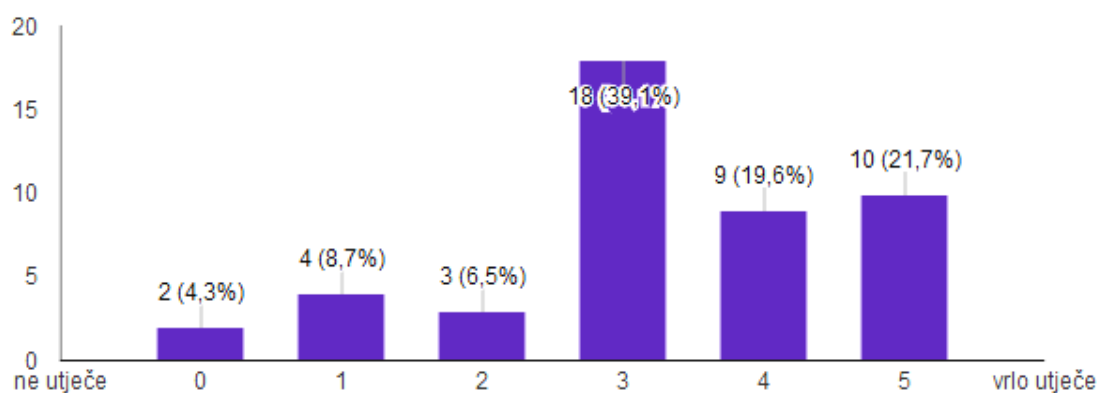
razgovoru ili svojim vlastitim istraživanjem naišli na neke informacije vezane uz fondove. Najveći broj ispitanika 43,6%, s fondovima se upoznao putem medija.



**Grafikon 7. Da li ste upoznati s investiranjem u investicijske fondove?**

Izvor: Prema rezultatima istraživanja

Iz grafikona 8. je uočljivo da rizik utječe na odluku o investiranju. Samo 4,3% ispitanika je odgovorilo da njih odnos prema riziku nimalo ne utječe na odluku o investiranju dok je njih 21,7% odgovorilo da vrlo utječe. Gotovo svi ispitanici su upoznati s rizicima investiranja, samo 10,6% ih nije upućeno u loše strane investiranja.



**Grafikon 8. Koliko na vašu odluku o investiranju utječe vaš odnos prema riziku?**

Izvor: Prema rezultatima istraživanja



## 6. ZAKLJUČAK

Investicijski fondovi u Hrvatskoj izrasli su u bitan segment financijskog tržišta, iako informiranost građana još uvijek nije na visokoj razini. Ljudima još uvijek nedostaju informaciju o ovom modelu ulaganja. Premda su iznosi koji se nalaze pod upravljanjem investicijskih fondova manji od onih koji se nalaze u klasičnim bankarskim proizvodima, oni postaju sve popularniji i zastupljeniji. Kako smo vidjeli u rezultatima anketnog upitnika, više od polovice ulagača su konzervativni ulagači, svejedno su povjerovali značajan dio sredstava na upravljanje investicijskim fondovima, pa se ukupna imovina fondova na hrvatskom tržištu brzo povećava, te fondovska industrija u nas, ima zajamčenu budućnost, kao i još dosta prostora za razvoj i širenje.

Cilj ovog rada prvenstveno je bio utvrditi ekonomske i demografske karakteristike investitora u investicijske fondove u Hrvatskoj, te su sukladno tome postavljene određene hipoteze. Nakon teorijske i empirijske razrade problema istraživanja, možemo donijeti zaključke o prihvaćanju ili odbacivanju hipoteza.

Prva glavna hipoteza postavljena u ovom radu je glasila: Ekonomski čimbenici utječu na ulaganje u investicijske fondove. U okviru postavljene glavne hipoteze postavljene su i pomoćne hipoteze. Prva pomoćna hipoteza: Vrijednost imovine investitora ima značajan utjecaj na ulaganje u investicijske fondove. Nešto malo manje od polovice ispitanika koji ulažu u fondove su imali vrijednost imovine manju od 20 000 €, dok je tek 7 ispitanika od ukupno 35 koji ulažu s imovinom iznad 110 000 €. Rezultati testiranja su pokazali da ulaganje u investicijske fondove nije ovisno o vrijednosti imovine investitora pa se donosi odluka o odbacivanju ove hipoteze. Druga pomoćna hipoteza: Dohodak utječe na ulaganje u investicijske fondove. 16 od 35 ulagatelja ima mjesečan dohodak između 5 000 i 10 000 kn, njih 6 ima iznad 10 000, a ostalih 13 imaju mjesečna primanja manja od 5 000 kn. Testiranjem ove hipoteze se dokazalo da ulaganje u investicijske fondove značajno ovisi o visini mjesečnih primanja, pa se ova hipoteza prihvatila. Treća pomoćna hipoteza: Financijska kriza je utjecala na odluku pojedinačnog investitora da ulaže u investicijske fondove, je odbačena.

Druga glavna hipoteza: Demografski čimbenici utječu na ulaganje u investicijske fondove. Ova hipoteza ima i tri pomoćne hipoteze koje glase: razlike u spolu utječu na ulaganje u investicijske fondove, dob utječe na ulaganje u investicijske fondove i obrazovanje ima značajan utjecaj na ulaganje u investicijske fondove. Od njih je samo prihvaćena hipoteza da razlike u spolu imaju značajan utjecaj na ulaganje u fondove, dok su druge dvije odbačene jer nemaju značajan utjecaj na ulaganje. Prema rezultatima dobivenih istraživanjem dvostruko više osoba muškog spola ulaže u investicijske fondove nego ženskog, pa čak i nešto više od dvostruko.

Nakon provedenog empirijskog istraživanja, dokazalo se da međuovisnost postoji između dohotka i ulaganja u investicijske fondove, te spola i ulaganja u investicijske fondove. Od ukupno 6 postavljenih hipoteza te dvije su prihvaćene, dok su ostale odbačene kao statistički neznačajne.

## LITERATURA

1. Alajbeg D., i Bubaš Z. (2001): Vodič kroz Hrvatsko tržište kapitala za građane, Institut za javne financije, Zagreb
2. D. Jurić: (2005): Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, *Financijska teorija i praksa* 29 (4) str. 385-398.
3. Državni zavod za statistiku (2010): Statističke informacije 2010., Zagreb
4. Državni zavod za statistiku (2010): Statistički ljetopis Republike Hrvatske 2009., Zagreb
5. Foley, Bernard J. (1993): Tržišta kapitala, Zagreb, Mate
6. Ivanović (1997): *Financijski menadžment*, Sveučilište u Rijeci, Hotelijerski fakultet Opatija
7. Khorana A., Servaes H. i Tufano P. (2005): Explaining the size of the mutual fund industry around the world, *Journal of Financial Economics* 78 (1), str. 145-185.
8. Krišto, J. (2012): *Upravljanje izloženošću riziku institucionalnih investitora uvođenjem kapitalnih zahtjeva*, doktorska disertacija, Zagreb; Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet
9. Mlikotić Stipe (2010): *Stručni rad: Globalna inancijska kriza - uzroci, tijek i posljedice*
10. Morić Milovanović, B. i Galetić, F. (2005): Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj, *Financijska teorija i praksa*, 30 (1), str. 79-91.
11. Narodne novine, (2013): *Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom*, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 16.
12. Narodne novine, (2013): *Zakon o alternativnim investicijskim fondovima*, Narodne novine d.d. Zagreb, broj 16.
13. Reić Z., Mihaljević M. i Zorić M. (2005): *Ekonomija*, (1), Split: Ekonomski fakultet
14. Saez Emanuel (2008): *Striking it Richer: The Evolution of Top Incomes in the United States*, Berkeley
15. Stiglitz E. Joseph (2006): *Making Globalization Work*, New York, W.W. Norton & Co.
16. UNDP Hrvatska (2009): *Utjecaj ekonomske krize na tržište rada*, Zagreb
17. Vujević Miroslav (1990): *Uvođenje u znanstveni rad u području društvenih znanosti*, Informator, Zagreb
18. Žugaj M., Dumičić K., Dušak V. (1999): *Temelji znanstvenoistraživačkog rada: metodologija i metodika*, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin

19. Žunić-Kovačević, N. i Čulinović-Herc, E. (2008): Prekogranični i poreznopravni aspekti djelovanja investicijskih fondova. Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci, 29 (1), str. 187-226.

**Internet stranice:**

20. Andrev Lovegrove (2008): Večernji list: Zašto su Hrvatske banke sigurne, URL: <http://www.vecernji.hr/lovegrove-zasto-su-hrvatske-banke-sigurne-843785>

21. Banka.hr; URL: <http://www.banka.hr/koliko-ste-spremni-na-preuzimanje-rizika/index.htm>

22. Ekonomske teme (2011): URL: <http://www.eknfak.ni.ac.rs/Ekonomske-teme/et2011-4.pdf>

23. Express.hr, URL: <http://www.express.hr/ekonomix>

24. Hrfondovi, URL: <http://www.hrfondovi.com/>

25. Hrportfolio, URL: [www.hrportfolio.hr](http://www.hrportfolio.hr)

26. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, URL: [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr)

27. Hrvatska gospodarska komora, URL: [www.hgk.hr](http://www.hgk.hr)

28. Index.hr, URL: <http://www.index.hr>

29. Investicijski fondovi, URL: <http://www.investicijski-fondovi.com/>

30. Investiranje, investicija: URL:<http://blog.dnevnik>.

31. Limun.hr, URL: <http://limun.hr>

32. O investicijskim fondovima, URL: <http://www.hypo-alpe-adria.ba>

33. O investicijskim fondovima, URL: [http://www.pbzinvest.hr/invest\\_fondovi\\_vrste.asp](http://www.pbzinvest.hr/invest_fondovi_vrste.asp).

34. Pivac Snježana (2010): Statističke metode, e – nastavni materijal, Split, URL: <http://www.efst.unist.hr/content.php?k=studiji&p=69&osoba=spivac>

35. Poslovni.hr, URL: <http://www.poslovni.hr/>

36. Potrošnja, štednja i investicije; Sveučilište u Rijeci, Fakultet za menadžment u turizmu i ugostiteljstvu: URL: <http://fmtu.lumens5plus.com/sites/fmtu.lumens5plus.com/files/109-e260489523b7b3583e0a6592cfaa67a6.pdf>

37. Svijet investicijskih fondova, „Sve o fondovima“, <http://svijet-investicijskihfondova.com>

38. US Census Bureau: Statistical Abstract of the United States 2012, Washington D.C., 2011. Department of Treasury, Office of the Controller of the Currency: Expanded Guidance for Subprime Lending Programs, Washington D.C., 2001.; URL: <http://www.occ.treas.gov/news-issuances/bulletins/2001/bulletin-2001-6a.pdf> )

39. Žene na tržištu rada, URL: <http://www.zeneposao.com>

## **1. POPIS SLIKA**

Slika 1: Podjela investicijskih fondova.....	11
--	----

## **2. POPIS TABLICA**

Tablica 1. Prikaz fondova prema strukturi vrijednosnih papira .....	16
Tablica 2. Broj investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj .....	28
Tablica 3. Neto imovina UCITS fondova.....	29
Tablica 4. Neto imovina AIF fondova.....	30
Tablica 5. Kretanje broja otvorenih investicijskih fondova u RH.....	33
Tablica 6. Neto financijska imovina fondova u RH (000 kn).....	34
Tablica 7. Udio imovine različitih vrsta fondova u ukupnoj imovini fondova s javnom ponudom.....	36
Tablica 8. Vrijednosti imovine u eurima.....	40
Tablica 9. Rezultati Mann - Whitney U – testa za vrijednost imovine.....	41
Tablica 10. Rezultati Mann - Whitney U – testa za dohodak.....	41
Tablica 11. Rangovi dohotka.....	42
Tablica 12. Chi-Square Tests (Ekonomaska kriza).....	43
Tablica 13. Spol.....	44
Tablica 14. Chi-Square Tests (Spol).....	44
Tablica 15. Rezultati Mann - Whitney U – testa za dob.....	45
Tablica 16. Obrazovanje.....	46
Tablica 17. Rezultati Mann Whitney U – testa za obrazovanje.....	46

### 3. POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Neto imovina UCITS fondova.....	29
Grafikon 2. Neto imovina AIF fondova.....	31
Grafikon 3. Kretanje imovine otvorenih investicijskih fondova.....	35
Grafikon 4. Ulažete li u neki investicijski fond?.....	38
Grafikon 5. Da li je ekonomska kriza utjecala na Vaša osobna ulaganja?.....	42
Grafikon 6. Dob.....	45
Grafikon 7. Da li ste upoznati s investiranjem u investicijske fondove?.....	47
Grafikon 8. Koliko na vašu odluku o investiranju utječe vaš odnos prema riziku?.....	47

# **PRILOG 1.**

## **ANKETNI UPITNIK**

Istraživanje karakteristika investitora u investicijske fondove u Republici Hrvatskoj

U svrhu izrade diplomskog rada na Ekonomskom fakultetu u Splitu, molimo Vas da prema uputama ispunite anonimni upitnik kojim ispitujuemo karakteristike investitora u investicijske fondove u Hrvatskoj. Vaši odgovori ostaju anonimni te dostupni isključivo ispitivaču, koji će ih koristiti u akademske svrhe.

Unaprijed zahvaljujem te se nadam da ćete izdvojiti nekoliko minuta.

### **1. Vaš spol \***

- a) muško
- b) žensko

### **2. Vaša dob \***

- a) mlađi od 20 godina
- b) između 20 i 30 godina
- c) između 30 i 40 godina
- d) između 40 i 50 godina
- e) iznad 50 godina

### **3. Stupanj obrazovanja \***

- a) osnovno obrazovanje
- b) srednja stručna sprema
- c) viša stručna sprema
- d) visoka stručna sprema
- e) drugo



**4. Zaposlenje \***

- a) zaposlen
- b) nezaposlen
- c) umirovljenik
- d) učenik / student
- e) ostalo

**5. Visina mjesečnih primanja \***

- a) ispod 3000 kuna
- b) od 3000 - 5000 kuna
- c) od 5000 - 10 000 kuna
- d) iznad 10 000 kuna

**6. Vrijednost Vaše imovine ( pokretne i nepokretne) \***

- a) ispod 20 000 €
- b) od 20 000 - 40 000 €
- c) od 40 000 - 60 000 €
- d) od 60 000 - -80 000 €
- e) od 80 000 - 110 000 €
- f) iznad 110 000 €

**7. Da li ste upoznati s investiranjem u investicijske fondove? \***

- a) DA
- b) NE ( idite na pitanje pod rednim brojem 9)

**8. Na koji način ste se informirali o investiranju u investicijske fondove?**

- a) preko prijatelja
- b) putem medija
- c) od obitelji
- d) preko poslovnih suradnika

Ostalo: \_\_\_\_\_

**9. Ulažete li u neki investicijski fond?**

DA ( preskočite pitanje pod rednim brojem 14)

NE ( idite na pitanje pod rednim brojem 14)

**10. U koji tip investicijskog fonda ulažete?**

- a) novčani
- b) dionički
- c) obveznički
- d) mješoviti
- e) posebni

**11. Koliki je vaš vremenski horizont investiranja?**

- a) kraći vremenski period
- b) srednji vremenski period
- c) duži vremenski period
- d) nije određeno

**12. Kakav ste karakter investitora?**

- a) konzervativan ulagač
- b) dinamičan ulagač
- c) agresivan ulagač

**13. Koji je vaš način ulaganja?**

- a) mjesečno ulaganje
- b) jednokratna uplata

**14. Imate li namjeru ulagati u neki investicijski fond?**

DA ( završite anketu sa pitanjem pod rednim brojem 20)

NE ( nastavite s anketom od pitanja pod rednim brojem 19)

**15. Da li ste upoznati s rizicima investiranja u investicijske fondove?**

DA

NE

**16. Koliko na vašu odluku o investiranju utječe vaš odnos prema riziku?**

0                1                2                3                4                5

ne utječe

vrlo utječe

**17. Koliko na vašu odluku o investiranju utječe valutni rizik ( npr. švicarski franak) ?**

---

**18. Po vašem mišljenju, koji su najvažniji ciljevi investiranja?**

- a) štednja za mirovnu
- b) štednja za školovanje djece
- c) štednja za neodređeni cilj
- d) dodatna financijska sigurnost za obitelj
- e) štednja za buduću investiciju (stan, kuća...)
- f) drugo

**19. Smatrate li da je ekonomska kriza utjecala na ulaganja u fondove?**

DA

NE

**20. Da li je ekonomska kriza utjecala na Vaša osobna ulaganja? \***

DA

NE

**21. Postoji li mogućnost promjene mišljenja o ulaganju u investicijske fondove i koji bi to bili razlozi?**

---

## SAŽETAK

Investicijski fondovi su institucionalni ulagači koji prikupljaju novčana sredstva široke javnosti po unaprijed utvrđenim financijskim ciljevima te ih plasiraju najčešće u druge financijske instrumente. Postali su bitan segment financijskog tržišta, te imaju zajamčenu budućnost, kao i još dosta prostora za razvoj i širenje u Hrvatskoj.

Postoje mnogi čimbenici koji utječu na ulaganje u investicijske fondove, a u ovom radu je ispitan utjecaj sljedećih ekonomskih i demografskih čimbenika: vrijednosti imovine, dohotka, utjecaj ekonomske krize, ovisnost ulaganja u investicijske fondove i spola, utjecaj dobi te stupanj obrazovanja. Nakon testiranja postavljenih hipoteza zaključeno je da spol i dohodak imaju značajan utjecaj na ulaganje u investicijske fondove.

**Ključne riječi:** investicijski fondovi, Hrvatska, ekonomski i demografski čimbenici ulaganja u investicijske fondove

## SUMMARY

Investment funds are institutional investors who collected cash assets of the general public according and they usually placed in other financial instruments. They have become an important segment of the financial market, and they have a guaranteed future, and still a lot of space for growth and expansion in Croatia.

There are many factors that affect investments in investment funds. This work examined impact of these economic and demographic factors: the value of assets, income, the impact of the economic crisis, dependence investment funds and gender, the impact of age and level of education. According to results of research gender and personal income have a significant impact on investment in investment funds.

**Keywords:** investment funds, Croatia, economic and demographic factors of investments in investment funds