

# Statistička analiza vrijednosti udjela fondova & investicijsko bankarstvo u Republici Hrvatskoj

---

**Berišić, Antonio**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2020**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:049962>

*Rights / Prava:* [Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-06-29**



*Repository / Repozitorij:*

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU**

**EKONOMSKI FAKULTET**

Preddiplomski stručni studij Poslovna ekonomija, smjer „Računovodstvo i financije“

ZAVRŠNI RAD

**STATISTIČKA ANALIZA VRIJEDNOSTI UDJELA FONDOVA**

**&**

**INVESTICIJSKO BANKARSTVO U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Antonio Berišić

Broj indeksa autora: 0067504246

Kolegij: Uvod u gospodarsku statistiku

Mentor: Prof. dr. sc. Nataša Erjavec

Zagreb, svibanj 2020.

ANTONIO BERIŠIĆ

Ime i prezime studenta/ice

### IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je završni rad

(vrsta rada)

isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

Student/ica:

U Zagrebu, 16.06.2020

Antonio Berišić

(potpis)

## SADRŽAJ

1. Uvod.....	1
2. Osnovne karakteristike investicijskog bankarstva .....	2
2.1. Pojam i uloga investicijskog bankarstva .....	2
2.2. Alociranje financijskih instrumenata .....	4
2.3. Primarna emisija financijskih instrumenata .....	5
2.4. Organizacijska struktura investicijskog bankarstva .....	7
2.4.1. Operativna jedinica .....	8
2.4.2. Jedinica za nadzor i analizu .....	8
2.4.3. Odjel za poslovnu podršku.....	9
2.5. Poslovi investicijskog bankarstva .....	10
2.6. Stupnjevi razvoja investicijskog bankarstva .....	11
3. Investicijski fondovi i investicijska društva .....	13
3.1. Investicijska društva.....	13
3.2. Investicijski fondovi.....	14
3.2.1. Vrste investicijskih fondova.....	15
3.2.2. Investicijski fondovi prema vrsti ulaganja .....	17
4. Statistička analiza poslovanja otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj .....	22
4.1. Metode opisivanja numeričkih podataka investicijskih fondova .....	23
4.2. Zagrebačka banka .....	25
4.2.1. Analiza obvezničkog fonda – ZB Bond .....	26
4.2.2. Analiza dioničkog fonda – ZB Euroaktiv .....	28
4.3. Privredna banka .....	30
4.3.1. Analiza obvezničkog fonda – PBZ Bond.....	31
4.3.2. Analiza dioničkog fonda – PBZ Equity .....	33
4.4. Raiffeisen banka.....	35
4.4.1. Analiza obvezničkog fonda - Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički .....	36
4.4.2. Analiza dioničkog fonda - Raiffeisen Harmonic .....	38
4.5. Usporedba prosječne vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u RH .....	40
5. Zaključak.....	45
LITERATURA .....	46
POPIS TABELA.....	48
POPIS GRAFIKONA .....	49
POPIS SLIKA.....	50

## 1. Uvod

Predmet istraživanja ovog završnog rada odnosi se na investicijsko bankarstvo u Republici Hrvatskoj gdje je fokus stavljen na otvorene investicijske fondove te analizu njihovog poslovanja u tri najveće bankarske grupacije koje dominiraju na hrvatskom fondovskom tržištu.

Investicijsko je bankarstvo poseban dio bankarskog sektora specijalizirano i usmjereno prema financijskim potrebama klijenata te njihovim povezivanjem s tržištem kapitala. Ono ima produženu ruku kroz društva za upravljanje investicijskim fondovima koje obavljaju specifičnu gospodarsku djelatnost u okviru osnivanja i upravljanja investicijskim fondovima.

Svrha ovog rada je ukazati na temeljna obilježja investicijskih fondova, prikazati i objasniti navedeno kroz primjer te zaključiti s usporednim prikazom svih obrađenih fondova.

Cilj rada je detaljno analizirati poslovanje investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, a zatim teorijska saznanja primijeniti na konkretnom primjeru kroz obvezničke i dioničke fondove koje nude sektori investicijskog bankarstva Zagrebačke, Privredne te Raiffeisen banke.

Struktura završnog rada sastoji se od tri poglavlja, uz uvod i zaključak. Na samom početku rada bit će objašnjene osnovne karakteristike investicijskog bankarstva, nakon čega slijedi kratak prikaz njegove organizacijske strukture te opis poslova i stupnjeva razvoja. U trećem poglavlju predstavljaju se investicijska društva te investicijski fondovi kojima upravljaju. U četvrtom, ujedno i glavnom poglavlju, prelazi se na problematiku ovog rada te se detaljnijom analizom prikazuje poslovanje otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj. Na početku se iznose kratke činjenice o samim društvima za upravljanje, kao i pojedinim vrstama otvorenih investicijskih fondova, a zatim se analizira prosječna vrijednost udjela kod svakog pojedinog fonda. Zaključuje se usporedbom svih promatranih fondova.

## 2. Osnovne karakteristike investicijskog bankarstva

Pri analizi investicijskog bankarstva važno je staviti naglasak na njegovu usmjerenost prema financijskim potrebama klijenata vezanih za tržište kapitala. Njihova specijaliziranost se temelji na potrebama klijenata koji se savjetuju kod investicijskih bankara tražeći odgovore na specificirane financijske potrebe. Unatoč tome, valja naglasiti kako je investicijsko bankarstvo samo dio bankarskog sektora te predstavlja posebni produžetak bankarskog poslovanja prema poslovima koji su fokusirani na tržište kapitala.<sup>1</sup>

### 2.1. Pojam i uloga investicijskog bankarstva

*Investicijske banke su financijski specijalisti koji pomažu emitentima pri izdavanju i rasprodaji vrijednosnica na primarnom financijskom tržištu. Najvažniji su sudionici primarnog odnosno emisijskog tržišta.<sup>2</sup>*

Uz navedenu izdavačku ulogu, gdje banka sudjeluje u primarnoj emisiji financijskih instrumenata, odnosno omogućuje stvaranje i objavljivanje financijskih instrumenata na tržištu kapitala, postoji i posrednička uloga gdje banka omogućuje klijentima pristup sekundarnome tržištu kapitala.<sup>3</sup> S obzirom na to da je primarna emisija bitan poslovni događaj, a sam proces izdavanja financijskih instrumenata je specificiran te ima svoj početak i kraj, navedeno se detaljnije obrađuje kasnije u radu.

Investicijske banke posreduju između emitenta i investitora te iako spadaju pod financijske institucije poput brokera ili dealera, one nisu financijski posrednici, ali zato imaju nekoliko drugih funkcija.

Funkcije investicijskih banaka su:

1. *Pomoć pri odlučivanju i kreaciji emisije (analiza projekta, kreiranje vrijednosnice, pribavljanje odobrenja od nadležnih komisija za vrijednosnice, pribavljanje rejtinga, izrada projekta);*
2. *Upis cijele emisije ili organizacije sindikata (kupovne grupe) uz preuzimanje rizika rasprodaje na malo ili preko dilera;*
3. *Prodaja i distribucija vrijednosnica;*
4. *Brokersko – dilerski poslovi na sekundarnom tržištu;*

<sup>1</sup> Gregurek, M. i Vidaković, N. (2011.): Bankarsko poslovanje, Zagreb, RRif plus d.o.o., str. 243

<sup>2</sup> Leko, V. i Stojanović, A. (2018) Financijske institucije i tržišta. Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb. 231 str

<sup>3</sup> Ibid., str 243

5. *Poslovi stjecanja, spajanja i pripajanja poduzeća (M&A) i restrukturiranja poduzeća;*
6. *Osnivanje i vođenje investicijskih fondova, itd.*<sup>4</sup>

Po velikom broju funkcija može se zaključiti da su investicijske banke danas „full service“ (potpuna usluga) financijske tvrtke koje nude i obavljaju sve poslove na primarnom i sekundarnom tržištu. Iako im u nazivu piše riječ banka, one to nisu jer ne spadaju pod depozitarne institucije, zato što im je glavno obilježje da budu posrednici u distribuciji vrijednosnica, a sve više i održavanje emisijskog tečaja i sekundarnog tržišta.<sup>5</sup>

Važno je reći da su investicijske banke kao takve karakteristične za SAD, gdje se banke dijele na poslovne i investicijske, dok u Europi i Japanu poslove investicijskog bankarstva obavljaju univerzalne banke preko specijalnih sektora koji se bave investicijama. S obzirom na to da je za poslove investicijskog bankarstva potrebno imati veliki kapital, zaposlenike s visokostručnom spremom (VSS), umreženu distribuciju i visoku reputaciju, mogu ih obavljati samo velike i ugledne banke kao što su: UBS, Deutsche Bank, BNP Paribas, Societe Generale, Credit Suisse (europske) i Nomura (japanska). Iako države unutar Europske unije nemaju zasebne investicijske banke, osnovana je zajednička, pod nazivom Europska investicijska banka (EIB).

Hrvatski bankovni sustav je posljednjih dvadeset i pet godina prolazio kroz mnoge promjene tipične za tranzicijske države. Promjene su uglavnom bile sustavnog karaktera kako bi se hrvatski financijski sustav osuvremenio u skladu s današnjim financijskim kretanjima u svijetu i svim novim potrebama hrvatskih sudionika na financijskom tržištu. „*Temeljni ciljevi tih promjena bili su temeljito redefiniranje, restrukturiranje i osuvremenjivanje cjelokupnog financijskog sustava.*“<sup>6</sup>

U svrhu ostvarenja navedenih ciljeva, prvo se radilo na poboljšanju rada banaka te osiguravajućih društava. Kasnije su se stvarale razne financijske institucije poput štednih banaka, stambenih štedionica, kreditnih unija, mirovinskih fondova te investicijskih fondova. Nadalje, osnivanjem investicijskih društava, Zagrebačke burze i Središnjeg klirinškog depozitnog društva (SKDD d.d.) stvorena je mogućnost trgovanja vrijednosnim papirima.

---

<sup>4</sup> Leko, V. i Stojanović, A: op.cit., 231 – 232 str

<sup>5</sup> Ibid., str 232

<sup>6</sup> Ibid., str 327

Isto tako, u Hrvatskoj je osnovana i specijalizirana državna institucija Hrvatska banka za obnovu i razvoj (HBOR).

Usprkos provedenoj modernizaciji financijskog sustava, u Hrvatskoj se proteklih godina nije uspjelo razviti investicijsko bankarstvo niti su osnovane investicijske banke. Razlog tomu jest činjenica da je Hrvatska premalo tržište da bi se osnivanje takvih institucija isplatilo. Kao što je ranije navedeno, poslove investicijskog bankarstva mogu obavljati samo velike banke koje raspolažu velikim kapitalom. Također, Hrvatska je zbog namjere ulaska u Europsku uniju, prihvatila europski model univerzalne i polifunkcionalne banke.<sup>7</sup>

Iako u Hrvatskoj ne postoje investicijske banke, neke od banaka imaju odjel za investicijsko bankarstvo i u suradnji su s EIB-om. Partneri EIB-a u Hrvatskoj su: Hrvatska banka za obnovu i razvitak, Zagrebačka banka, Privredna banka Zagreb, Erste&Steiermärkische banka, OTP banka, Raiffeisen banka i Hrvatska poštanska banka.<sup>8</sup> Za potrebe ovog rada, u okviru investicijskog bankarstva, analizirat će se prinos investicijskih fondova tri navedene banke – Zagrebačka, Privredna te Raiffeisen.

## **2.2. Alociranje financijskih instrumenata**

Premda je ranije navedeno da investicijske banke imaju izdavačku i posredničku ulogu, te se uloge odnose na spajanje tržišta kapitala sa sudionicima istog. *Banka koja u svojemu poslovanju obuhvaća poslove investicijskoga bankarstva, primarno obavlja ulogu posrednika. Posredovanje banke znaci da se banka javlja kao agent ili izvršitelj za treću stranu. U tom slučaju banka sudjeluje u poslovima investicijskog bankarstva, ali ne za sebe nego za treću stranu.*<sup>9</sup>

Prilikom primanja sredstava od klijenata, kreditne banke ta ista sredstva plasiraju na tržište bez konzultacije s klijentom, dok investicijske banke te poslove obavljaju prema detaljnim uputstvima klijenata. To je bitna razlika u odnosu na poslovanje kreditnih banaka pa se zato investicijske banke smatraju posrednicima, a da bi se to bolje razumjelo valja definirati funkcije investicijskog bankarstva.

Funkcije investicijskog bankarstva su:

---

<sup>7</sup> Leko, V. i Stojanović, A.: op.cit., str. 339

<sup>8</sup> Ministarstvo gospodarstva poduzetništva i obrta (2019) Investicije, poticaji, Europska investicijska banka [online] Dostupno na: <http://investcroatia.gov.hr/poticaji-2/europska-investicijska-banka> ( 08.04.2020.)

<sup>9</sup> Gregurek, M. i Vidaković, N. (2011.): Bankarsko poslovanje, Zagreb, RRif plus d.o.o., str. 243



1. *Alociranje imovine vlasnicima financijskih instrumenata usklađivanjem oscilacija vrijednosti ovisno o riziku/prinosu/likvidnosti koje se dodaju financijskoj imovini, na temelju usklađivanja s realnom imovinom*
2. *Izravno spajanje putem financijskog tržišta štednje i banaka s onima koji žele investirati dodatna sredstva. Banka može i sa svojim sredstvima sudjelovati u ovoj funkciji, a ne samo kao posrednik*<sup>10</sup>

Navedene funkcije su usko povezane s ulogama investicijskih banaka te tako prva funkcija potvrđuje izdavačku ulogu koja se može opisati kao primarna emisija financijskih instrumenata pri kojoj nastaju novi instrumenti koji se zatim plasiraju na određeno tržište kapitala. Druga funkcija označava posredovanje pri emisiji vrijednosnih papira jer se time ostvaruje pristup i sudjelovanje na sekundarnom tržištu gdje se odvija njihovo trgovanje. Dakle, sekundarna funkcija opisuje procese koji se odvijaju na sekundarnome tržištu, odnosno procese kojima investitori trguju s financijskim instrumentima.<sup>11</sup>

### **2.3. Primarna emisija financijskih instrumenata**

Osnovna djelatnost investicijskog bankarstva je primarna emisija financijskih instrumenata te se dijeli na:

- *Javna ponuda*
- *Inicijalna javna ponuda (IPO)*<sup>12</sup>

U ovoj podijeli najbitnija sličnost je ta da se u oba slučaja radi o jednom prodavatelju i o velikom broju kupaca. Nadalje, javna ponuda može se definirati kao prodaja velike količine dionica velikom broju investitora u svrhu prodaje vlasništva te ne mijenja veličinu kapitala poduzeća. Takva se prodaja ne mora odvijati putem posrednika, odnosno putem investicijske banke. S druge strane, svrha inicijalne javne ponude je povećanje kapitala i likvidnosti poduzeća putem izdavanja novih dionica. Samim time, dolazi do povećanja broja vlasnika poduzeća.<sup>13</sup>

*„Kao primjer razlike javne prodaje i inicijalne javne prodaje valja spomenuti prodaju dionica INE koja se dogodila 2006. Većina naslova donosila je naslove kao „IPO INA“, što naravno, nije bilo točno. Riječ je samo o tome da je jedan vlasnik (država) odlučio prodati*

---

<sup>10</sup>Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit., str. 232

<sup>11</sup> Ibid., str. 244

<sup>12</sup> Ibid., str. 244

<sup>13</sup> Ibid., str. 257

*svoje vlasništvo. Budući da je bila riječ o velikome paketu dionica, uporabljen je mehanizam javne ponude. Drugim riječima, jedan je prodavalac prodao dionice velikom broju kupaca.*<sup>14</sup>

Ovdje je riječ o javnoj ponudi, a ne o inicijalnoj jer u ovom slučaju nije došlo do promjene kapitala nego je došlo do promjene vlasništva INE, odnosno država je smanjila svoj udio.

Poduzeće se može financirati na četiri načina, a jedan od najpoznatijih je dobivanje kredita od banaka ili financiranjem projekta novcem koji već ima. Iduća dva načina su putem izdavanja obveznica ili dionica.

*“Obveznica je financijskih instrument koji predstavlja dugovanje prema nekoj trećoj strani. Obveznica ima svoju kamatnu stopu koja se zove kuponska kamatna stopa i svoj rok trajanja. Za vrijeme svojega trajanja obveznica obično isplaćuje kupone, a onda na kraju isplati glavnici.*<sup>15</sup>

*“Dionica je financijski instrument koji predstavlja vlasništvo u poduzeću. Dionice se dijele na obične i preferirane.*<sup>16</sup>

Opcija financiranja projekta svojim novcem spada pod samofinanciranje, dok su krediti i obveznice dužničke opcije, a dionice predstavljaju vlasništvo. Proces izdavanja dionica unaprijed je određen od strane regulatora koji zahtjeva da se načini poseban dokument pomoću kojeg će investitori moći vidjeti kakvo je stanje poduzeća te još neke bitne pokazatelje poslovanja tog poduzeća. Taj dokument se zove prospekt, a njegova osnovna karakteristika je ta, da je odobren od strane regulatora, tj. da zadovoljava potrebnu formu i sadrži točne podatke za koje je zadužena investicijska banka. Investicijskoj banci je kod izdavanja dokumenata pisanje prospekta prva značajna uloga te je zato bitno da prospekt daje točan uvid u poslovanje poduzeća. Bitno je i naglasiti da je u tomu svemu bitan kredibilitet investicijskog bankara.<sup>17</sup>

Stoga investicijski bankar mora pripaziti da se prospekt ne pokaže preoptimističnim, jer bi moglo doći do pada cijena dionica, što će obeshrabriti investitore. Zatim ako prospekt nije prikazao pravo stanje poduzeća te ga je podcijenio, poduzeće će tražiti novog investicijskog bankara jer nije ostvarilo potencijalnu količinu prikupljenoga kapitala.

---

<sup>14</sup> Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit. str. 257

<sup>15</sup> Ibid., str. 258

<sup>16</sup> Ibid., str. 258

<sup>17</sup> Ibid., str. 258-259

Nakon što prospekt bude odobren od strane regulatora investicijski će bankar tražiti nove dioničare. Zanimanje za dionicu ovisno o regulatoru može biti obvezujuće i neobvezujuće, a što se tiče sam prodaje dijeli se na :

- *Garantirana prodaja*
- *Minimalna prodaja*
- *Prodaja po interesu*<sup>18</sup>

Kada se investicijski bankar obvezuje prodati cijelo izdanje radi se o garantiranoj prodaji, dok minimalna prodaja znači da će prodati minimalni dio tog izdanja. Najmanji rizik preuzima se u slučaju kada investicijski bankar prodaje po interesu. U tom slučaju, prodaje ih samo zainteresiranim kupcima. Cijena ovisi o dogovorenim uvjetima te o količini prodaje na koju se investicijski bankar obvezuje. Ako sudjeluje na tržištu za poznatiju tvrtku, cijena će biti manja nego za nepoznatu.<sup>19</sup>

#### **2.4. Organizacijska struktura investicijskog bankarstva**

Na velikim tržištima u svijetu postoje banke koje su specijalizirane isključivo za investicijsko bankarstvo. S druge strane, u manjim i veoma limitiranim tržištima, poput hrvatskog, postoje sektori koji se bave investicijskim bankarstvom. Te sektore uglavnom nadgledaju članovi uprave za poslovanje s poduzećima.<sup>20</sup>

Unutar sektora ili slične organizacijske jedinice investicijsko bankarstvo podijeljeno je na tri dijela:

1. Operativnu jedinicu,
2. Jedinicu za nadzor i analizu,
3. Odjel za poslovnu podršku<sup>21</sup>

Prvi dio vezan je uz poslovanje s klijentima, drugi dio se bavi praćenjem stanja, položaja te potrebnih indikatora, dok je odjel za poslovnu podršku dio koji upravlja kliringom pozicija i izvršavanja i knjiženja transakcija. Sva tri navedena dijela prate poslovnu logiku, ali istovremeno jasno razdvajaju pojedine djelatnosti. Primjerice, zaposlenici u pojedinim odjelima imaju zabranjen pristup drugim prostorijama, radi ograničavanja mogućih

---

<sup>18</sup> Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit., str. 259

<sup>19</sup> Ibid., str. 259

<sup>20</sup> Ibid., str. 251

<sup>21</sup> Ibid., str. 251

zlouporaba podataka. Takva odvojenost se posebno ističe između operativne jedinice, gdje se obavljaju poslovne transakcije, i jedinice za nadzor i analizu gdje se takve transakcije prate.<sup>22</sup>

#### **2.4.1. Operativna jedinica**

Pouzdanost te kvalitetan pristup klijentu ključni su u pružanju usluga radi ostvarivanja pozitivnog ishoda u poslovanju s klijentima. Upravo je iz tog razloga, operativna jedinica, kao prvi dio organizacijske strukture unutar sektora investicijskog bankarstva, najbitniji u ostvarivanju prvog kontakta. Isto tako, zadužen je i za upravljanje imovinom fonda, ugovaranje transakcija s vrijednosnim papirima kao i izradu analize o tržištu kapitala.<sup>23</sup>

Obično se sastoji od:

- *prodaje i trgovine*
- *trgovanja*
- *investicijskog upravljanja*
- *privatnog upravljanja*
- *privatne usluge*
- *izdavanja i M&A poslova*<sup>24</sup>

Svi poslovni dijelovi operativna jedinicaa ispunjavaju barem jednu poslovnu djelatnost unutar investicijskog bankarstva. Prodaja i trgovina stvara prihode tako da kreira tržište kroz ciljanu kupnju i prodaju vrijednosnica. Smještena je u sektor riznice. Nadalje, odjel trgovanja obavlja poslove transakcija, a odjel investicijskog upravljanja upravlja vrijednosnicama i nekom drugom imovinom. Odjeli privatnog upravljanja i usluge surađuju s klijentima velikog kapitala, a odjel izdavanja i M&A poslova bavi se izdavanjem financijskih instrumenata te spajanja i preuzimanja.

#### **2.4.2. Jedinica za nadzor i analizu**

Nakon poslovanja s klijentima, potrebno je izvršiti nadzor, analizu i kontrolu poslovanja organizacijskih dijelova koji se bave trgovanjem financijskih instrumenata.

---

<sup>22</sup> Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit., str. 251

<sup>23</sup> Narodne novine (2007.) Pravilnik kojim se uređuje poslovanje društva za upravljanje investicijskim fondovima, Zagreb, 25/7

<sup>24</sup> Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit., str. 251

*Obično se sastoji od:*

- *upravljanja rizicima – analizira kreditni i tržišni rizik*
- *operacije uključuju provjeru podataka trgovanja koje se provodi, osiguravaju od pogrešaka te izvršavaju prema potrebi transfera*<sup>25</sup>

Jedinica za nadzor i analizu je dio organizacijske strukture gdje se odvija upravljanje rizicima, odnosno izrada stručnih analiza kreditnog i tržišnog rizika. Tržišni rizik pokriven je točno, korektno i na vrijeme. Uz to, izuzetno je važno osigurati mjere za sprječavanje nastanka pogrešaka, kako bi analiza rizika bila pouzdana. Upravljanje rizicima najprije znači praćenje zadanih limita. Definiiraju se rizici, a zatim se postavljaju limiti te se postavlja organizacijski dio koji će pratiti iskorištenost limita. Sukladno tome, jedinica za nadzor i analizu prati je li trenutna izloženost banke u skladu s rizikom koji je banka voljna preuzeti na sebe.<sup>26</sup>

Operacije usklađuju proces trgovanja tako da provjeravaju ispravnost provedenih transakcija te jesu li pravilno proknjižene i slaže li se stanje u knjigama sa stanjem u sustavima trgovanja. Često se rabe kao vanjska usluga jer imaju slabe izgleda za razvoj.<sup>27</sup>

### **2.4.3. Odjel za poslovnu podršku**

Zadnji dio organizacijske strukture postoji kako bi bio tehnička podrška navedenim sektorima organizacije. Investicijske banke same odlučuju koliku odgovornost ima odjel za poslovnu podršku, dok ga manje banke spajaju s jedinicom za nadzor i analizu te zatim rizike prebacuju u sektor za praćenje rizika.

Odjel za poslovnu podršku obično sadržava:

- *kontroling*
- *tehnologiju koja se odnosi na IT odjel*<sup>28</sup>

Zbog izloženosti ukupnome riziku tvrtke, kontroling upravlja kapitalom i nadzire rizike, odnosno prati i analizira kapital tvrtke. Uz to, zadužen je i za puštanje nekih transakcija u optjecaj.

---

<sup>25</sup> Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit., str. 255

<sup>26</sup> Ibid., str. 255

<sup>27</sup> Ibid., str. 255

<sup>28</sup> Ibid., str. 256

Tehnologija je ključni element ukupnog poslovanja svake banke. Samim time, investicijske banke odvajaju značajne svote za kupnju ili izradu softvera. Svakim danom se povećava potražnja za novim softverima jer dolazi do širenja poslovanja. Stoga se stvorila potreba za tehnološkim timovima koji pružaju konstantnu kompjutersku i telekomunikacijsku potporu.<sup>29</sup>

## 2.5. Poslovi investicijskog bankarstva

Investicijsko bankarstvo ne obavlja samo poslove koji se odnose na primarno i sekundarno tržište nego se mogu podijeliti na pet glavnih područja:

- u užem smislu;
- posredničko poslovanje;
- upravljanje fondovima na malo i veliko;
- trading (trgovina);
- prihod od kamata.<sup>30</sup>

Poslovi u užem smislu uključuju preuzimanje rizika izdavanja i nadzora vrijednosnica, s vođenjem poslova spajanja i pripajanja koji daju oko 20% zarade. Posredničko poslovanje na burzi predstavlja trgovanje na sekundarnom tržištu po nalogu klijenta koji se privlače cijenom i sigurnošću. Upravljanje fondovima na malo podrazumijeva širenje poslovanja i konkurentnosti, a na veliko radi dobivanja najboljih cijena fondova maloprodajnim investitorima. Trading odnosno trgovina varira na tržištu te je u porastu kada banke ulažu veći dio kapitala u posjedovanje financijskih instrumenata. U poslovima posuđivanja sredstava klijentima, održavanja visoko profitabilnih vrijednosnica te prebijanja većih drugih kredita brokera, investicijske se banke koriste razlikama među kamatnim stopama na različitim tržištima te sukladno tome ostvaruju prihod od kamata.<sup>31</sup>

Svi ti poslovi bitan su segment poslovanja za banku, a isto tako predstavljaju jedinstveni dio poslovanja investicijskog bankarstva.

Ostali poslovi predstavljaju profinjeno poslovanje. Poslovi preuzimanja i spajanja podrazumijevaju procese poslovnog savjetovanja s izvršavanjem poslovnih strategija. Ti poslovi se dijele na dva dijela:

---

<sup>29</sup> Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit., str. 256

<sup>30</sup> Ibid., str. 248

<sup>31</sup> Ibid., str. 248

- horizontalno;
- vertikalno.<sup>32</sup>

Horizontalni poslovi podrazumijevaju preuzimanja i spajanja s drugim poduzećem radi proširenja poslovanja poduzeća za novu djelatnost ili unaprjeđenja postojećih poslovnih procesa. Ovakvi poslovi jako su česti u bankarstvu. S druge strane, vertikalno spajanje predstavlja spajanje dvaju ili više poduzeća koja imaju istu ili sličnu djelatnost radi smanjenja troškova, povećanja opsega poslovanja te povećanja učinkovitosti.<sup>33</sup>

Investicijske banke se ponašaju kao agenti koji prikupljaju, grupiraju i onda upravljaju sredstvima od pojedinačnih klijenata. Isto tako, ostvaruju prihod po naknadama, i to za ulaz ili izlaz iz fonda te naknada za upravljanje fondom.

Unutar investicijskog bankarstva, nalaze se već navedeni procesi trgovanja te prihodi od kamata koji između ostalog obuhvaćaju i poslove arbitraže. *“Arbitraža predstavlja ostvarivanje dobiti, odnosno profitiranje na temelju trgovanja istim vrijednosnicama, valutama ili robom unutar dvaju ili više tržišta.”*<sup>34</sup>

Investicijsko bankarstvo značajno je za banke jer donosi veliki prihod. Osim što preuzima veliki rizik trgovanjem na svoj račun, preuzima i mali rizik za banke pošto se bavi i posredničkim poslovima. Naplaćuje se putem naknada za obavljene posao i bez obzira na veličinu izdanja jako je mala potreba za zaposlenicima.

## 2.6. Stupnjevi razvoja investicijskog bankarstva

Investicijsko bankarstvo nastalo je radi jasnog i definiranog pristupa tržištu kapitala. Uz razvoj svjetskih financijskih tržišta vezan je i razvoj investicijskog bankarstva.

Tri su faze odnosno stupnjevi razvoja investicijskog bankarstva:

- klasično investicijsko bankarstvo;
- brokerski poslovi i trgovanje;
- moderno investicijsko bankarstvo.<sup>35</sup>

<sup>32</sup> Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit., str. 249

<sup>33</sup> Ibid., str. 249

<sup>34</sup> Hrportfolio (2020). Investicijski rječnik [online] Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/investicijski-rjecnik> (25.04.2020.)

<sup>35</sup> Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit., str. 246

**Klasično investicijsko bankarstvo** javlja se s potrebom za posrednikom zbog izvršavanja svih poslova vezanih za izdavanje financijskih instrumenata. S tog aspekta, investicijski bankari pojavljuju kao financijeri poslovnih pothvata ili kao posrednici kod investitora. Nakon početnih investicija, napredak i razvoj poduzeća se može poboljšati povećanjem kapitala, a to se najlakše može postići dodatnim primarnim emisijama. Investicijsko bankarstvo time stječe svoje ime jer traži, stvara i omogućuje nove investicije. Do nastajanja i razvoja tržišta dolazi zbog primarnih emisija, a samim time se razvijaju i poslovi investicijske banke te se tako proširuje na sljedeći stupanj razvoja investicijskog bankarstva.<sup>36</sup>

Razvijanjem tržišta te željom za proširenjem istog, nastaju **brokerski poslovi i trgovanje**. Jedan od interesa investicijskih banaka bio je da poslovanje poduzeća bude što efikasnije, a razlog tomu bilo je povećanje vlasništva nad poduzećima putem fondova. Zatim se pojavljuju stručnjaci koji rade analize poslovanja poduzeća promatrajući iste. Prikladnim vlasničkim udjelima dolaze do mjesta u nadzornom odboru kako bi lakše kontrolirali poslovanje poduzeća. Pa tako, ako bi poduzeće upalo u krizu, investicijski bankari mogu brzo reagirati te tako restrukturiranjem poduzeća oporavljaju iste. Sve aktivnosti osim izdavanje vrijednosnica, koje je glavno područje stvaranja profita, daju manju dobit. Zajednički fondovi nude investitorima pakete dionica ili obveznica te kombinaciju istih. Fondove nadgleda banka i tvrtka koja nudi te fondove.<sup>37</sup>

**Moderno investicijsko bankarstvo** popraćeno je rastom i razvojem poslova investicijskog bankarstva. Pojavom aktivnog tržišta korporativne kontrole, rastom mirovinskih, upravljačkih i fondova s otvorenom funkcijom te fondova koje drže pojedinci i banka dolazi do povećanja uloga industrijskog restrukturiranja. Dolazi do povećanja točnije definiranih fondova te njihove jasne specijalizacije. Investitoru zato fond ne predstavlja samo jedno od mjesta ulaganja, nego nudi jasno određeno ulaganje. Ovu fazu označava utvrđivanje rizičnih premija i transfera na tržištu, pri čemu se koriste derivati kojima se trguje na organiziranim, ali i na neorganiziranim tržištima OTC (eng. Over the counter tržištima). Zbog povećanja posla, investicijske banke se odvajaju te postaju moderne investicijske banke što znači da imaju posredničku ulogu kada nude usluge poput preuzimanja, spajanja, upravljanja aktivom i globalne zaštite.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Ibid., str. 246

<sup>37</sup> Ibid., str. 247

<sup>38</sup> Gregurek M. i Vidaković N.: op.cit., str. 247



### 3. Investicijski fondovi i investicijska društva

#### 3.1. Investicijska društva

Investicijska društva su produžena ruka investicijskoga bankarstva. *Prema Zakonu o tržištu kapitala, investicijsko društvo je svaka pravna osoba čija je redovita djelatnost pružanje jedne ili više investicijskih usluga trećim osobama i/ili obavljanje jedne ili više investicijskih aktivnosti na profesionalnoj osnovi.*<sup>39</sup>

Investicijsko društvo obavlja sljedeće usluge i aktivnosti:

- zaprimanje i prijenos naloga u vezi s jednim ili više financijskih instrumenata,
- izvršavanje naloga za račun klijenta,
- trgovanje za vlastiti račun,
- upravljanje portfeljem,
- investicijsko savjetovanje,
- pokroviteljstvo i usluge provedbe ponude financijskih instrumenata uz obvezu otkupa,
- usluge provedbe ponude odnosno prodaje financijskih instrumenata bez obveze otkupa,
- upravljanje multilateralnom trgovinskom platformom i
- upravljanje organiziranom trgovinskom platformom.<sup>40</sup>

Uz navedeno, Zakonom su definirane i pomoćne investicijske usluge poput pohrane i administriranja financijskih instrumenata za račun klijenta, uključujući upravljanje novčanim sredstvima odnosno instrumentima osiguranja. Isto tako, investicijsko društvo odobrava kredite ili zajmove ulagatelju kako bi mu se omogućilo zaključenje transakcije s jednim ili više financijskih instrumenata, nudi savjetovanje o strukturi kapitala, poslovnim strategijama i uslugama povezanim sa spajanjima i stjecanjima. Nadalje, pruža usluge deviznog poslovanja u slučaju kada su povezane s obavljanjem investicijskih usluga, obavlja investicijsko istraživanje i financijsku analizu kao i mnoge druge usluge.<sup>41</sup>

Investicijska društva posjeduju dva oblika upravljanja imovinom. Prvi oblik je za posebne klijente, a to su utjecajni i institucionalni klijenti. Drugi oblik, koji je ujedno i najčešći, su

<sup>39</sup> Narodne novine (2020.) Zakon o tržištu kapitala, Zagreb, 17/20

<sup>40</sup> Narodne novine (2020.) Zakon o tržištu kapitala, Zagreb, 17/20

<sup>41</sup> Narodne novine (2020.) Zakon o tržištu kapitala, Zagreb, 17/20

investicijski fondovi. Putem tih fondova, investicijska društva upravljaju imovinom klijenta tako da istu ujediniju te investiraju.

### **3.2. Investicijski fondovi**

Investicijski fondovi su institucionalni ulagači koji prikupljaju novčana sredstva široke javnosti, najčešće pojedinaca i kućanstava ali i poduzeća i financijskih institucija i u skladu s unaprijed utvrđenim ciljevima plasiraju ih u dugoročne, rjeđe u kratkoročne financijske instrumente.<sup>42</sup>

Dakle, fondovi ujediniju sredstva brojnih ulagatelja, imajući cilj njihovo zajedničko ulaganje u različite vrijednosne papire poput dionica, obveznica, trezorskih zapisa i slično. Sveukupna ulaganja fonda obično se nazivaju njegovim portfeljem. Portfelj je podijeljen na jednake dijelove - tzv. udjele u fondu od kojih svaki predstavlja proporcionalan dio u ukupnoj imovini otvorenog investicijskog fonda.<sup>43</sup> Točnije rečeno, „portfelj je skup vrijednosnih papira koje fond posjeduje, a nastaje kao posljedica investiranja novčanih sredstava na tržištu kapitala. Vrijednost portfelja nije konačno definirana, već je podložna promjenama uslijed tržišnih kretanja vrijednosnih papira. Kao posljedica tih promjena, mijenja se i cijena udjela u fondu.“<sup>44</sup>

Organiziranjem investicijskih fondova bave se posebne tvrtke za upravljanjem fondovima, banke, investicijske kuće i osiguravateljna društva. Osnivač fonda organizira odnosno kreira fond, provodi oglašavanje, utvrđuje uvjete ulaganja. Uz to, bavi se administracijom, prodajom i otkupom udjela. Preko naknada za upravljanje i drugih naknada pomoću kojih pokriva troškove administracije, informiranja, marketinga i ostalih operativnih troškova, ostvaruje svoje interese.

Skup imovine fonda obično drži banka koja se istovremeno naziva skrbnikom. Zadatak skrbnika je čuvanje i kontroliranje imovine fonda, vođenje računovodstva, izdavanje i distribuiranje udjelnih certifikata i drugo.

---

<sup>42</sup> Leko V., Stojanović A. (2018) Financijske institucije i tržišta, Zagreb: Ekonomski fakultet - Zagreb

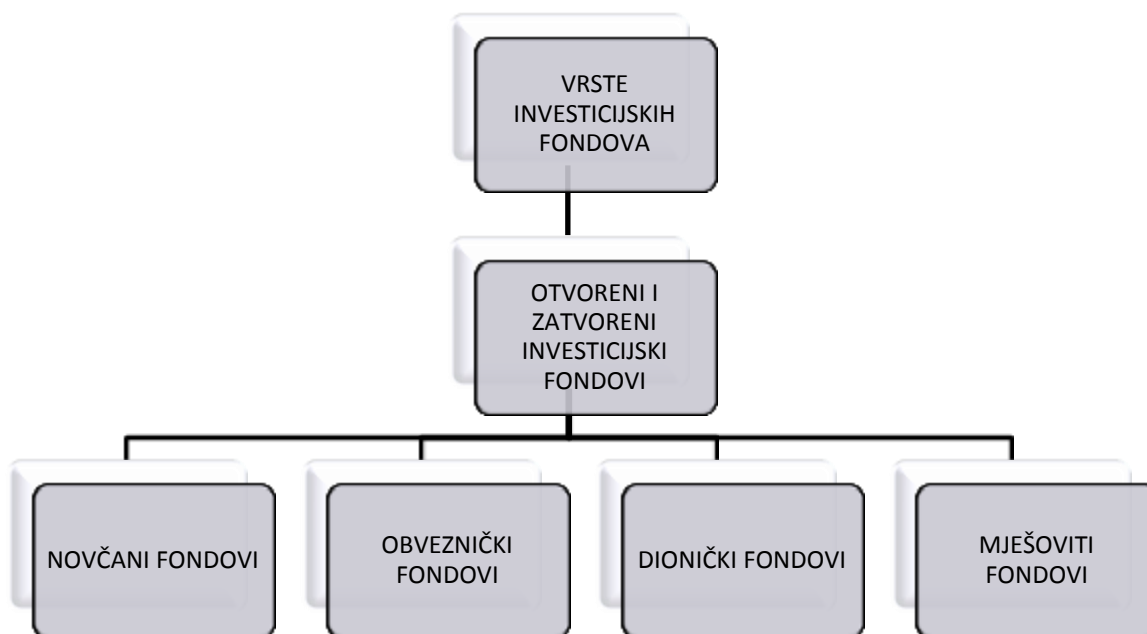
<sup>43</sup> Hrvatska gospodarska komora - Sektor za financijske institucije, poslovne informacije i ekonomsku analizu (2017). Ulaganje u investicijske fondove [online] Zagreb. Dostupno na <https://www.hgk.hr/documents/letak-ulaganje-u-investicijske-fondove-05041758edd21caebbf.pdf> (09.05.2020.)

<sup>44</sup> Hrportfolio (2020). Investicijski rječnik [online] Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/investicijski-rjecnik> (25.04.2020.)

### 3.2.1. Vrste investicijskih fondova

Postoje različiti kriteriji po kojima se investicijski fondovi klasificiraju. Ako se uzme u obzir kriterij pravne osobnosti te promjenjivost opsega kapitala investicijskih fondova, razlikuju se otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi.

Slika 1. Vrste investicijskih fondova



Izvor: Gregurek, M. i Vidaković, N. (2011.): Bankarsko poslovanje, Zagreb, RRif plus d.o.o., str. 289

Slika broj 1 prikazuje podjelu investicijskih fondova. Može se zaključiti da je glavna podjela investicijskih fondova na otvorene i zatvorene. Nadalje, navedene vrste mogu biti vezane za različite oblike financijskih instrumenata. To su novčani fondovi, obveznički fondovi, dionički fondovi i mješoviti fondovi. Fondovi koji uključuje najmanji rizik, ali istovremeno i najmanji profit su novčani, dok dionički predstavljaju najveći rizik, ali s mogućnošću najveće zarade.

Osnovna razlika između otvorenih i zatvorenih investicijskih fondova je u činjenici da su zatvoreni investicijski fondovi zapravo dionička društva koja izdaju vlastite dionice s nemogućnošću ponovnog otkupa od svojih ulagatelja, dok su otvoreni investicijski fondovi zasebna imovina čiji je predmet poslovanja prikupljanje novčanih sredstava putem izdavanja

dokumenata o udjelu u fondu tako da vlasnik dokumenta može zahtijevati njegovu isplatu i istup iz fonda.<sup>45</sup>

**Otvoreni investicijski fondovi** prikupljaju novčana sredstva emisijom odnosno izdavanjem i javnom prodajom udjela u fondu, pri čemu ne postoji ograničenje u visini ukupnog kapitala fonda odnosno nema ograničenja broja emitiranih udjela. U okviru njihove djelatnosti najčešće se govori o investiranju u dionice poduzeća te držanju diversificiranog portfolia, ne upuštajući se pritom u kontrolu poslovanja tog poduzeća. Dakle, njihova je djelatnost upravljanje investicijama, a ne upravljanje poslovanjem istih.<sup>46</sup>

Glavna značajka otvorenih investicijskih fondova je ta da se radi o zasebnoj imovini koja nema svojstvo pravne osobe. Isto tako, već spomenut izostanak ograničenja u pogledu iznosa udjela koje će izdati investicijski fond, dovodi do kontinuiranog rasta imovine fonda koja se zatim ulaže u prenosive vrijednosne papire i druga likvidna financijska sredstva. Shodno tome, postoji obveza otkupa udjela od ulagatelja kada oni postave zahtjev.<sup>47</sup>

S obzirom na jednostavnost te brzinu ulaska i izlaska ulagatelja, na hrvatskom financijskom tržištu prevladavaju upravo otvoreni investicijski fondovi. Prvi zakonski okviri za rad investicijskih fondova u Hrvatskoj utemeljeni su 1995. godine donošenjem Zakona o investicijskim fondovima. Nadalje, slijedile su promjene 2005. godine uvođenjem novog Zakona o investicijskim fondovima koji je bio usklađen s odredbama Direktive Vijeća ministara Europske Unije. Posljednja promjena uvedena je Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom koji je stupio na snagu dana 01. siječnja 2020. Prema njemu danas otvorene fondove dijelimo na Otvorene investicijske fondove s javnom ponudom (UCITS fondovi) te Alternativne fondove.

**Zatvoreni investicijski fondovi** su dionička društva koja javnom ponudom prikupljaju temeljni kapital. Zatim se sredstva prikupljena putem javne emisije dionica naknadno ulažu u prenosive vrijednosne papire te druge likvidne financijske imovine.<sup>48</sup>

Kod zatvorenih fondova osniva se točno određenih financijskih instrumenata, a najčešće su to dionice i obveznice, nakon čega se izdaju i prodaju udjeli po ponuđenoj cijeni te se zatim

---

<sup>45</sup> Galetić F., Morić M. (2005.): Otvoreni investicijski fondovi u Hrvatskoj, Ekonomski fakultet - Zagreb

<sup>46</sup> Orsag S. (2003.): Vrijednosni papiri, str. 34

<sup>47</sup> Jurić, D. (2008): Društva za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti, Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci

<sup>48</sup> Jurić, D. (2008): Društva za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti, Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci

fond zatvara. Broj tih udjela je nepromjenjiv te se fond iznova ne otkupljuje već se njime trguje na burzi, na sekundarnom OTC tržištu ili se mogu prodati osnivaču fonda. Cijena udjela nije uvijek ista nego ovisi o ponudi i potražnji.<sup>49</sup>

Specifičnost zatvorenih fondova ogleda se u činjenici da nakon inicijalne javne ponude dionica ne postoji ponovno izdavanje novih, kao ni njihov otkup. Iako, dakle, fondovi ne otkupljuju dionice od investitora, njihovi ulagači mogu međusobno trgovati dionicama. Iz tog razloga, fondovi ne održavaju velike razine novčanih rezervi što im ostavlja više sredstava za ulaganje.<sup>50</sup>

Kao što je ranije navedeno, na hrvatskom tržištu investicijskih fondova dominiraju otvoreni investicijski fondovi, dok se zatvoreni nisu bitno razvijali. Za razliku od otvorenih, zatvoreni investicijski fondovi osnivaju se za ona ulaganja koja sadrže visoku stopu rizika. Iz tog razloga, njihova politika ulaganja puno manje ovisi o principu ulaganja u vrste imovine s manjim rizikom.<sup>51</sup> Isto tako, važno je opet naglasiti razliku u obvezi otkupa udjela od njihovih imatelja koja postoji kod otvorenih investicijskih fondova, dok zatvoreni ne obavljaju reotkup od svojih ulagatelja. Iako zatvoreni fond ima nekoliko jedinstvenih karakteristika koje ga razlikuju od otvorenog fonda, on također dijeli nekoliko sličnosti, a to su da oba fonda vodi investicijski savjetnik putem upravljačkog tima koji trguje portfeljem. Obojica također naplaćuju godišnji omjer rashoda i mogu izvršiti raspodjelu prihoda i kapitala.<sup>52</sup>

Uz razmotrene vrste investicijskih fondova, postoji njihova podjela prema vrsti ulaganja po kojoj se dijele na novčane, obvezničke, dioničke te mješovite fondove, čija analiza slijedi u nastavku rada.

### **3.2.2. Investicijski fondovi prema vrsti ulaganja**

Unutar otvorenih i zatvorenih investicijskih fondova postoji podjela koja im je zajednička, a to je podjela prema vrsti ulaganja, odnosno prema imovini u koju ulažu:

- Novčani fondovi,
- Obveznički fondovi,

---

<sup>49</sup> Leko, V. (2018.): Financijske institucije i tržišta, Ekonomski fakultet Zagreb, str. 221

<sup>50</sup> Chen, J., (2020.) Closed-end fund [online]. Investopedia. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/c/closed-endinvestment.asp> (09.05.2020.)

<sup>51</sup> Orsag S. (2015.): Investicijska analiza, Avantis, Zagreb

<sup>52</sup> Chen, J., (2020.) Closed-end fund [online]. Investopedia. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/c/closed-endinvestment.asp> (09.05.2020.)

- Dionički fondovi,
- Mješoviti fondovi.

**Novčane fondove** karakterizira činjenica kako su najsigurniji oblik ulaganja u investicijske fondove općenito. Shodno navedenome, očekivani prinosi su znatno manji od prinosa koji se ostvaruju ulaganjem u druge oblike investicijskih fondova. Predmet poslovanja novčanih fondova je isključivo prikupljanje novčanih sredstava javnom ponudom svojih udjela i njihovo investiranje u stabilne i profitabilne financijske instrumente. Rast vrijednosti njihove imovine jest kontinuiran s minimalnim oscilacijama vrijednosti udjela. Imaju za cilj zaštitu ulaganja od naglih promjena na financijskom tržištu te nastoje osigurati sigurnost i visoku likvidnost uloga, uz njihov stabilan prinos. Njihov prinos prvenstveno ovisi o visini kamatnih stopa. Novčani fond klijentima najviše može poslužiti kao način kratkoročnog plasmana viška novca.

**Obveznički fondovi** su prikladni za investitore nesklone rizicima te oscilacijama tečaja. To su fondovi koji svoja financijska sredstva isključivo investiraju u dužničke vrijednosne papire, odnosno obveznice koje karakterizira nizak stupanj rizika. Samim time, jamče visoku razinu sigurnosti. Cilj ulaganja u obvezničke fondove je stabilan rast vrijednosti udjela, odnosno neprekidan prihod na uložena sredstva. Obveznički fondovi su također namijenjeni konzervativnim klijentima s niskom tolerancijom na rizik, no, za razliku od novčanih, njihovi ulagači žele ostvariti potencijalno viši prinos istovremeno prihvaćajući dnevne oscilacije vrijednosti fonda. Točnije, fond je prikladan za klijente čiji je osnovni motiv štednja na duži vremenski rok, odnosno na minimalno dvije godine što je najidealnije razdoblje investiranja.

**Dionički fondovi** primarno investiraju u dionice s ciljem dugoročnog ostvarivanja većih prinosa.<sup>53</sup> Ulaganje u dioničke fondove općenito predstavlja složeniji i dugotrajniji proces uz potrebu neprestanog praćenja tržišnog kretanja. Prema tome, namijenjeni su investitorima koji su spremni investirati na duže razdoblje, očekujući natprosječne prinose na uložena sredstva ali istovremeno razviti visoku toleranciju prema riziku, odnosno spremnost na prihvaćanje rizika i gubitka koji dolazi s ulaganjem u rizične financijske instrumente.

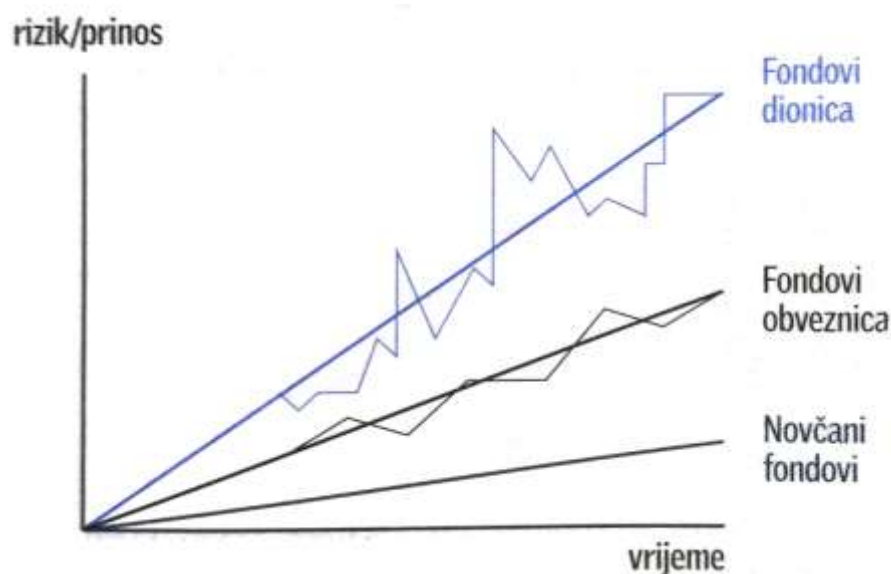
**Mješoviti fondovi** predstavljaju po svojoj strukturi i karakteristikama različite kombinacije obvezničkih i dioničkih fondova kako bi u određenoj mjeri iskoristili mogućnost ostvarenja viših prinosa ulaganjima u dionice, ali istodobno iskoristili i stabilnost ulaganja u

---

<sup>53</sup> ZB Invest (2020) [online] Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/osnovne-vrste-investicijskih-fondova/hr/> (09.05.2020.)

obveznice.<sup>54</sup> Idealni su za investitore koji nastoje postići veći prinos uz istodobno sigurno ulaganje na dulji rok. Ovisno o individualnim potrebama svakog investitora postoji razlika u izloženosti dioničkom, odnosno obvezničkom tržištu. Ako postoje preferencije na strani stvaranja viših prinosa, zastupljenost dionica u portfelju bit će veća, dok će kombinacija u kojoj prevladavaju obveznice, osigurati veću stabilnost i manju oscilaciju vrijednosti fonda.

## Slika 2. Prinosi raznih tipova investicijskih fondova



Izvor: Orsag S. (2015): Investicijska analiza

Slika 2 prikazuje odnos rizika i prinosa navedenih tipova investicijskih fondova u odnosu na vrijeme. Zavisno o vrsti fonda razlikuje se struktura ulaganja, a samim time i očekivani prinosi. Fondovi dionica donose najveći prinos uz najveći rizik koji je predstavljen oscilacijama realiziranog i prosječnog prinosa. Fondovi obveznica donose niže, ali i sigurnije prinose, dok se mješoviti fondovi, prema svojim karakteristikama i ponašanjima prinosa i rizika, nalaze između fondova dionica i fondova obveznica. Fondovi s najnižim i istovremeno najsigurnijim prinosima su novčani.<sup>55</sup>

<sup>54</sup> ZB Invest (2020) [online] Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/osnovne-vrste-investicijskih-fondova/hr/> (09.05.2020.)

<sup>55</sup> Orsag S. (2015.): Investicijska analiza, Avantis, Zagreb, str. 129.

**Tabela 1. Pregled karakteristika fondova prema kategorijama**

	Novčani fondovi	Obveznički fondovi	Dionički fondovi	Mješoviti fondovi
Osnovna karakteristika	iznimno konzervativni	jako konzervativni	dinamični	umjereno konzervativni
Rizik	iznimno nizak	nizak	visok	umjeren
Očekivani prinos	minimalan, ali stabilan	neprekidan prihod, uz potencijalno viši prinos od novčanih fondova	natprosječan prinos ovisno o kvaliteti ulaganja	umjereni (veći od obvezničkih, manji od dioničkih)
Oscilacija cijene	minimalna	stabilan rast vrijednosti	ovisno o promjenama na tržištu	umjerena
Kome je fond namijenjen	klijenti kojima je potreban kratkoročan plasman viška novca	klijenti koji žele stabilan rast s boljim uvjetima od novčanog	klijenti koji žele investirati na duže razdoblje s natprosječnim prinosima	klijenti koji žele veći prinos od dionica uz stabilnost koju pružaju obveznice

Izvor: autorova prilagodba prema portalu Hrportfolio: Investicijska strategija ulaganja fonda (dostupno na: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/investicijska-strategija-ulaganja-fonda>)

Temeljni princip prema kojima se mogu klasificirati investicijski fondovi je struktura vrijednosnih papira u koje investiraju. Dakle, sukladno kombinacijama u strukturi ulaganja u financijsku imovinu može se govoriti o novčanim, obvezničkim, dioničkim te mješovitim fondovima čiji je pregled karakteristika prikazan u tabeli 1. Očekivani prinos je najbitnija informacija potrebna svakom potencijalnom investitoru, a njegova je vrijednost u razmjenom rastu s rizikom ulaganja. Točnije, što je prinos veći to je i rizik veći i obrnuto. S tom konstatacijom može se reći da dionički fond ima najveći potencijal prinosa, dok je kod novčanog najmanji. S obzirom na prikazane značajke svakog fonda, isti su prilagođeni željama i potrebama mogućim investitorima. Investitori odabiru fondove na temelju njihovih



očekivanja, sposobnosti preuzimanja rizika i potrebi za povratom investicije u kraćem ili dužem roku.<sup>56</sup>

---

<sup>56</sup> Hrportfolio (2020). *Investicijska strategija ulaganja fonda* [online] Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/investicijska-strategija-ulaganja-fonda> (10.05.2020.)

#### **4. Statistička analiza poslovanja otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj**

Nastavno u radu slijedi detaljna analiza otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj budući da su ti fondovi najčešći na tržištu. Iz tog razloga, u ovom radu, se neće analizirati zatvoreni investicijski fondovi.

U Republici Hrvatskoj poslovanje investicijskih fondova i društava za upravljanje investicijskim fondovima, kao i djelokrug i nadležnost Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA), u tom području, regulirano je Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom te Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima. Zakon o otvorenim investicijskim fondovima uređuje kriterije za osnivanje i rad otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom (UCITS fondovi), kao i društava za njihovo upravljanje. Zakonom o alternativnim investicijskim fondovima regulirani su uvjeti za osnivanje i rad alternativnih investicijskih fondova (AIF-a), kao i društava za njihovo upravljanje. Isto tako, oba zakona propisuju način izdavanja i otkupa udjela fonda, kao i trgovanje istim.

Pri analizi investicijskog bankarstva u Republici Hrvatskoj iznimno je važno spomenuti tri najveće bankarske grupacije:

- Zagrebačka banka,
- Privredna banka,
- Raiffeisen banka.

Ukazujući na činjenicu da zajedno upravljaju sa 70% ukupne vrijednosti imovine može se reći kako dominiraju tržištem fondovske industrije u Republici Hrvatskoj.<sup>57</sup>

S obzirom na njihovu veličinu i značaj, upravo su navedene grupacije i njihovi investicijski fondovi korišteni za potrebe statističke analize u ovom radu. Svi ti fondovi klasificiraju se u otvorene investicijske fondove s javnom ponudom.

U nastavku slijedi kratak uvod u ponude i usluge koje navedene banke i njihovi investicijski sektori nude, kao i opis metoda korištenih u statističkoj analizi odabranih investicijskih fondova.

---

<sup>57</sup> Jurić, D.: (2008.) Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci

#### 4.1. Metode opisivanja numeričkih podataka investicijskih fondova

Kako bi analizirali podatke o investicijskim fondovima u radu će se koristiti osnovni statistički pokazatelji; srednje vrijednosti, standardna devijacija, varijanca, koeficijent varijacije te pojedinačne stope promjene pojave u odnosu na bazno razdoblje.

Svrha analize statističkih podataka je dobivanje osnovnih spoznaja o promatranoj pojavi.

**Srednje vrijednosti** su mjere centralne tendencije te zamjenjuju niz varijabilnih podataka, ali ne moraju biti jednake niti jednoj vrijednosti u nizu za koji se određuju. Srednje vrijednosti dijele se na potpune i položajne srednje vrijednosti. Potpune srednje vrijednosti su aritmetička sredina, geometrijska sredina, harmonijska sredina te aritmetička sredina aritmetičkih sredina, dok su položajne srednje vrijednosti mod i medijan.<sup>58</sup>

Aritmetička sredina računa se tako da se zbroji ukupna vrijednost korištenih podataka te zatim ista podijeli s brojem korištenih podataka. Najpoznatija oznaka za aritmetičku sredinu je  $\bar{X}$ . Postoje dvije vrste aritmetičkih sredina, a to su: jednostavna, koja se izračunava u slučaju korištenja negrupiranih podataka te ponderirana (vagana), koja se izračunava kada se radi o grupiranim podacima.<sup>59</sup> Osnovne formule za spomenute aritmetičke sredine su sljedeće:

Jednostavna aritmetička sredina

$$(1) \quad \bar{X} = \frac{\sum_{i=1}^N x_i}{N}$$

Vagana aritmetička sredina

$$(2) \quad \bar{X} = \frac{\sum_{i=1}^k f_i x_i}{\sum_{i=1}^k f_i}$$

Pri čemu je  $x_i$  vrijednost numeričke varijable  $X$ ,  $f_i$  apsolutna frekvencija, a  $N$  broj vrijednosti.

Sve srednje vrijednosti izražene su u mjernim jedinicama varijable za koju se određuju te poprimaju vrijednost između najmanje i najveće vrijednosti. Česti slučaj je da srednja vrijednost nije jednaka niti jednoj vrijednosti u nizu za koji se izračunava što predstavlja njen

<sup>58</sup> Čižmešija M., Kurnoga N. (2012) Uvod u gospodarsku statistiku, Element, Zagreb, str. 45

<sup>59</sup> Radman-Funarić, M. (2018) Uvod u gospodarsku statistiku, Veleučilište u Požegi, str. 34-35

nedostatak.<sup>60</sup> S druge strane, najveća prednost srednjih vrijednosti je ta da ima široku upotrebu u drugim statističkim postupcima. Najbolji primjer je taj da se varijanca, kao jedna od mjera disperzije, računa pomoću aritmetičke sredine.

**Mjere disperzije (raspršenosti)** opisuju stupanj homogenosti numeričkog niza odnosno stupanj varijabilnosti podataka.<sup>61</sup> Najčešće korištene su varijanca, standardna devijacija i koeficijent varijacije. Isto tako, pomoću prvog i trećeg kvartila izračunava se interkvartil i koeficijent kvartilne devijacije. Između ostaloga određuje i raspon varijacije, kojim se određuje razmak između najmanje i najveće vrijednosti statističkog niza, a formula je sljedeća:

$$(3) \quad R_x = x_{max} - x_{min}$$

pri čemu je  $x_{min}$  najmanja vrijednost numeričke varijable, a  $x_{max}$  najveća vrijednost numeričke varijable.

Varijanca je prosječno kvadratno odstupanje vrijednosti numeričke varijable od aritmetičke sredine odnosno mjeri varijabilnost podataka i reprezentativnost aritmetičke sredine. Što je varijabilnost podataka veća, to je reprezentativnost prosjeka manja i obrnuto.<sup>62</sup>

Budući da je varijanca izražena u kvadratima mjernih jedinica varijable potrebno je izračunati standardnu devijaciju kao pozitivni drugi korijen iz varijance. Standardna devijacija izražava prosječno odstupanje vrijednosti varijable od aritmetičke sredine izraženo u mjernim jedinicama varijable (apsolutna mjera).<sup>63</sup>

Osnovna formula za izračun varijance je (za negrupirane podatke):

$$(4) \quad \sigma^2 = \frac{\sum_{i=1}^N x_i^2}{N} - \bar{x}^2$$

Osnovna formula za izračun standardne devijacije je:

$$(5) \quad \sigma = +\sqrt{\sigma^2}$$

pri čemu je  $x_i$  vrijednost numeričke varijable  $x$ ,  $\bar{x}$  aritmetička sredina te  $N$  broj vrijednosti.

---

<sup>60</sup> Amerić, J., Bahovec, V., Čižmešija, D., Čeh Časni, A., Dumičić, K., Erjavec N., Jakšić, S., Kurnoga, N., Lolić, I., Palić, I., Sorić, P., Žmuk, B. (2015) Statistika, Element, Zagreb, str . 55.

<sup>61</sup> Ibid., str. 95.

<sup>62</sup> Ibid., str. 97.

<sup>63</sup> Ibid., str. 98.

Navedenom formulom određuje se apsolutna mjera disperzije dok se relativna mjera disperzije određuje izračunom koeficijenta varijacije. Formula glasi:

$$(6) \quad V = \frac{\sigma}{\bar{X}} \cdot 100\%$$

Postoje i formule za grupirane podatke, ali se u ovom slučaju neće spominjati.

Nadalje, u radu se isto tako koriste pokazatelji dinamike vremenskog niza i to pojedinačne promjene pojave u odnosu na bazno razdoblje čija formula glasi:

$$(7) \quad \Delta y_t = y_t - y_b$$

te pojedinačna stopa promjene u odnosu na bazno razdoblje čija formula glasi:

$$(8) \quad s_t = \frac{y_t - y_b}{y_t} \cdot 100$$

pri čemu je  $y_t$  vrijednost vremenskog niza u vremenu  $t$ , a  $y_b$  vrijednost pojave u baznom razdoblju.

#### 4.2. Zagrebačka banka

Zagrebačka banka, kao kreditna institucija, u stopostotnom vlasništvu posjeduje ZB Invest d.o.o. – društvo za upravljanje investicijskim fondovima čija je djelatnost osnivanje i upravljanje UCITS i alternativnim investicijskim fondovima. Standardizirani UCITS fondovi dostupni su svima, dok su alternativni namijenjeni stručnim i profesionalnim investitorima. Također, u okviru djelatnosti nude i usluge upravljanje portfeljem kroz individualni pristup prilagođen zahtjevima i potrebama klijenata te investicijsko savjetovanje. Cilj društva je osigurati svojim investitorima održivi rast vrijednosti njihove financijske imovine. Strategija društva je osigurati kvalitetnu ponudu investicijskih fondova i ulagačkih proizvoda, koji uz profesionalnu kontrolu te zadovoljavajuće prinose mogu ispuniti očekivanja i potrebe svih investitora.<sup>64</sup>

*„Društvo trenutno upravlja s osamnaest pod-fondova i jednim alternativnim fondom, čije strategije ulaganja se razlikuju te ih dijelimo na:*

- *obvezničke pod-fondove (ZB plus, ZB eplus, ZB bond),*
- *mješovite pod-fondove (ZB global, ZB global 20),*

<sup>64</sup> ZB Invest (2020) [online] Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/o-nama/hr/> (11.05.2020.)

- *dioničke pod-fondove (ZB trend, ZB euroaktiv, ZB aktiv, ZB BRIC+),*
- *pod-fondovi životnog ciklusa (ZB Future 2025, ZB Future 2030, ZB Future 2040 i ZB Future 2055),*
- *pod-fondovi s ciljanim prinosom do dospijeca (ZB Protect 2022, ZB COUL 2023, ZB COUL 2024, ZB bond 2024 USD),*
- *ostali pod-fondovi (ZB Bridge) te*
- *alternativni investicijski fond s privatnom ponudom (ZB Private World).’’<sup>65</sup>*

Udruženje društva za upravljanje investicijskim fondovima dodijelilo je ZB Investu 2018. godine nagradu Top of the Funds za najbolje Društvo za upravljanje investicijskim fondovima, kao i nagradu za najbolji eurski niskorizični UCITS – ZB eplus.<sup>66</sup>

#### **4.2.1. Analiza obvezničkog fonda – ZB Bond**

ZB Bond jedan je od obvezničkih fondova izražen u eurima koje nudi društvo za upravljanje investicijskim fondovima u vlasništvu Zagrebačke banke. Investicijski cilj fonda je porast vrijednosti imovine u eurima na kratki do srednji rok, ostvarivanjem prihoda od kamatonosne imovine i dobiti od razlike u cijeni financijskih instrumenata. Fond uglavnom investira u obveznice prvenstveno iz Republike Hrvatske, Europske unije te države članice Organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD). S obzirom na strategiju ulaganja i sklonost ZB fonda pojedinom riziku, obilježava ga niska do umjerena rizičnost te se može očekivati niska do umjerena volatilitnost cijene udjela.<sup>67</sup>

<sup>65</sup> ZB Invest (2020) [online] Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/o-nama/hr/> (11.05.2020.)

<sup>66</sup> ZB Invest (2020) [online] Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/o-nama/hr/> (11.05.2020.)

<sup>67</sup> ZB Invest (2020) [online] Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/o-nama/hr/> (11.05.2020.)

**Tabela 2. Prosječna vrijednost ( $\bar{X}$ ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima – ZB bond u eurima**

Godine	2015	2016	2017	2018	2019
Mjeseci					
siječanj	182.16	187.73	195.21	201.13	200.29
veljača	184.10	188.82	195.17	199.83	201.12
ožujak	186.54	190.48	195.56	199.40	202.97
travanj	187.64	192.21	194.42	199.94	204.78
svibanj	185.62	192.72	194.28	199.99	205.64
Lipanj	182.15	192.75	195.31	199.74	208.46
Srpanj	182.91	193.52	195.28	200.11	211.05
Kolovoz	185.69	194.55	196.32	200.13	212.95
Rujan	185.76	195.48	197.69	200.23	214.44
Listopad	185.95	197.93	197.93	200.11	214.44
Studeni	186.70	195.28	197.77	199.76	213.70
Prosinac	186.87	195.22	199.37	199.76	213.48
$\bar{X}'$	<b>185.17</b>	<b>193.06</b>	<b>196.19</b>	<b>200.01</b>	<b>208.61</b>

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima portala ZB Invest (dostupno na <http://www.zbi.hr/home/zbi/zb-bond-graf/hr/>)

Tabela 2 prikazuje prosječnu vrijednost udjela obvezničkog fonda pod nazivom ZB bond, i to u razdoblju od 2015. do 2019. Može se vidjeti da je fond imao polagan i stabilan rast na mjesečnoj bazi. Na početku 2015. godine vrijednost udjela (SV) iznosila je 182,16 eura, a na kraju 2019. godine (NV) 213,48 eura što predstavlja porast prosječne vrijednosti (P) udjela od 17,19%. Najmanja prosječna vrijednost ( $x_{\min}$ ) udjela bila je u lipnju 2015. godine te je iznosila 182,15 eura, dok je najveća ( $x_{\max}$ ) bila u rujnu i listopadu 2019. godine te je iznosila 214,44 eura. Raspon varijacije (R), odnosno razlika između najveće i najmanje vrijednosti iznosi 32,29 eura. Može se primijetiti, grafikon 1, da je prosječna vrijednost udjela imala kontinuiran porast uz povremeni pad vrijednosti tijekom godina.

**Grafikon 1. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine – ZB Bond u eurima**



Izvor: ZB Invest (dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/zb-bond-graf/hr/>)

#### **4.2.2. Analiza dioničkog fonda – ZB Euroaktiv**

ZB Euroaktiv dionički je fond ZB Investa čiji je investicijski cilj porast vrijednosti imovine u eurima na srednji do dugi rok ostvarivanjem dobiti od razlike u cijeni financijskih instrumenata i prihoda od kamatonosne imovine i dividendi, investirajući na tržištima Europske unije te državama članica OECD-a i to u dionice njihovih srednjih i velikih poduzeća. ZB Euroaktiv obilježava umjerena do visoka rizičnost ulaganja.<sup>68</sup>

<sup>68</sup> ZB Invest (2020) [online] Dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/zb-euroaktiv/hr/> (11.05.2020.)



**Tabela 3. Prosječna vrijednost ( $\bar{x}$ ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima – ZB Euroaktiv u eurima**

Godine	2015	2016	2017	2018	2019
Mjeseci					
Siječanj	131.70	127.65	137.26	149.06	125.11
Veljača	140.91	122.03	137.79	141.90	132.05
Ožujak	147.96	128.67	140.71	139.09	136.14
Travanj	152.84	129.33	143.87	141.15	139.58
Svibanj	152.17	128.52	148.77	147.21	140.05
Lipanj	149.49	126.87	146.81	144.78	141.59
Srpanj	150.13	126.30	144.66	143.69	144.45
Kolovoz	145.10	129.76	143.29	142.28	142.17
Rujan	135.05	130.43	144.59	138.47	145.66
Listopad	138.73	128.99	148.12	131.32	144.60
Studeni	142.27	128.33	146.81	129.89	148.09
Prosinac	137.59	134.82	145.70	123.84	149.20
$\bar{x}'$	143.66	128.48	144.03	139.39	140.72

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima portala ZB Invest (dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/zb-euroaktiv-graf/hr/>)

Tabela 3 prikazuje prosječnu vrijednost udjela imovine dioničkog fonda pod nazivom ZB Euroaktiv u razdoblju od 2015. do 2019. godine. Vidljiva je nepredvidiva oscilacija prosječne vrijednosti udjela što je karakteristično za dioničke fondove koji su visoko rizični te ovise o tržišnim uvjetima. Unatoč promjenama tijekom godina na kraju petogodišnjeg razdoblja vidljiv je rast vrijednosti. Na početku 2015. godine vrijednost (SV) udjela iznosila je 131,70 eura, a na kraju 2019. godine (NV) 149,20 što predstavlja porast prosječne vrijednosti (P) udjela od 13,28%. Najmanja prosječna vrijednost ( $x_{\min}$ ) udjela bila je u veljači 2016. godine te je iznosila 122,03 eura, dok je najveća ( $x_{\max}$ ) bila u travanj 2015. godine te je iznosila 152,84 eura. Raspon varijacije (R), odnosno razlika između najveće i najmanje vrijednosti iznosi 30,81 eura. Vrijednost udjela svakog investicijskog fonda može i rasti i padati pa samim time postoji mogućnost da ulagatelj neće očuvati sva uložena sredstva ili da će porast vrijednosti udjela biti nezadovoljavajući. Može se zaključiti kako je prosječna vrijednost

udjela imala nepredvidiva kretanja uz nagle padove i poraste vrijednosti što je vidljivo na grafikonu 2.

**Grafikon 2. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine – ZB Euroaktiv u eurima**



Izvor: ZB Invest (dostupno na: <http://www.zbi.hr/home/zbi/zb-euroaktiv-graf/hr/>)

### 4.3. Privredna banka

*“PBZ Invest d.o.o. za osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima je u vlasništvu Eurizon Asset Management Slovakia iz Slovačke. Djelatnost društva je osnivanje i upravljanje UCITS fondom, upravljanje portfeljem te investicijsko savjetovanje prema odredbama zakona koji uređuje tržište kapitala.”<sup>69</sup>*

Dosadašnjim radom, investicijski fondovi PBZ Investa osvojili su niz nagrada. Nagrada Top of the funds od strane udruženja društava za upravljanje investicijskim fondovima dodijeljena je PBZ Equity fondu za najbolji dionički fond u 2018. godini.<sup>70</sup>

<sup>69</sup> PBZ Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/o-nama/pbz-invest/79> (11.05.2020.)

<sup>70</sup> Jutarnji list (2019.) Izbor HGK - Poznati najbolji otvoreni investicijski fondovi [online] Dostupno na: <https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/poznati-najbolji-otvoreni-investicijski-fondovi-najvise-nagrada-zb-investu-i-pbz-investu/8755220/> (11.05.2020.)

Tijekom godina osnivani su investicijski fondovi različite strukture ulaganja i različitog rizika ulaganja, pa tako danas postoje:

- *PBZ START fond, kratkoročni obveznički fond (HRK)*
- *PBZ D-START fond, kratkoročni obveznički fond (USD)*
- *PBZ Short term bond fond, obveznički fond (HRK)*
- *PBZ Euro Short Term Bond fond, kratkoročni obveznički fond (EUR)*
- *PBZ Bond fond, obveznički fond (EUR)*
- *PBZ Dollar Bond fond, obveznički fond s dospijećem (USD)*
- *PBZ Dollar Bond fond 2, obveznički fond s dospijećem (USD)*
- *PBZ Conservative 10 fond, obveznički fond (EUR)*
- *PBZ International Multi Asset fond, mješoviti fond (EUR)*
- *PBZ Flexible 30 fond, mješoviti fond (EUR)*
- *PBZ Global fond, mješoviti fond (EUR)*
- *PBZ Equity fond, dionički fond (EUR)*<sup>71</sup>

PBZ Invest nudi sljedeće strategije ulaganja: konzervativnu strategiju s najmanjim rizikom, umjerenu strategiju te agresivnu strategiju s najvećim rizikom. Svaka od njih nudi jedan ili više modela upravljanja. Ako nijedna od navedenih strategija ne odgovara zahtjevima klijenata, postoji mogućnost ugovaranja Individualne strategije, koja se kreira na temelju osobnih želja klijenata. Za ugovaranje Individualne strategije potrebno je kontaktirati PBZ Invest.<sup>72</sup>

#### **4.3.1. Analiza obvezničkog fonda – PBZ Bond**

Fond je prikladan za investitore s osnovnim predznanjem o tržištu kapitala, investicijskim fondovima i obveznicama te njihovim karakteristikama. Isto tako, s umjerenom sposobnosti podnošenja rizika prihvaćajući činjenicu da vrijednost njihova ulaganja može tijekom razdoblja ulaganja pasti ispod vrijednosti uloženog. Investicijski cilj PBZ fonda je sigurno plasiranje prikupljenih sredstava, te osiguranje stalne likvidnosti uloga investitora uz što veću profitabilnost ulaganja.<sup>73</sup>

---

<sup>71</sup> PBZ Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/74> (11.05.2020.)

<sup>72</sup> PBZ Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/74> (11.05.2020.)

<sup>73</sup> PBZ Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-2/pbz-bond-fond-148/148> (11.05.2020.)

**Tabela 4. Prosječna vrijednost ( $\bar{X}$ ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima – PBZ Bond u eurima**

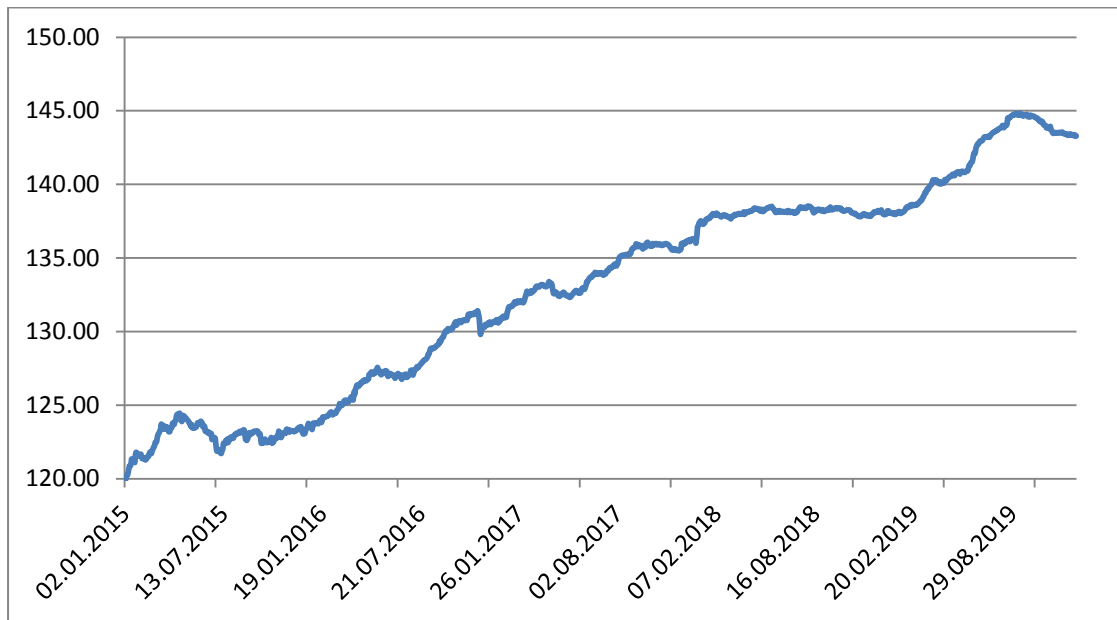
<b>Godine</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Mjeseci</b>					
<b>siječanj</b>	121.00	124.01	131.79	137.46	138.08
<b>veljača</b>	121.63	124.71	132.60	137.91	138.52
<b>ožujak</b>	123.25	125.75	133.10	137.92	139.55
<b>travanj</b>	124.09	126.94	132.53	138.23	140.24
<b>svibanj</b>	123.70	127.20	132.69	138.32	140.78
<b>lipanj</b>	123.00	126.99	133.76	138.15	142.02
<b>srpanj</b>	122.38	127.61	134.21	138.27	143.35
<b>kolovoz</b>	123.05	128.86	135.19	138.30	144.19
<b>rujan</b>	122.95	130.17	135.85	138.32	144.72
<b>listopad</b>	122.72	130.91	135.91	138.19	144.40
<b>studeni</b>	123.23	130.65	135.68	137.90	143.63
<b>prosina</b> <b>c</b>	123.44	130.76	136.13	138.09	143.40
<b><math>\bar{X}'</math></b>	<b>122.87</b>	<b>127.88</b>	<b>134.12</b>	<b>138.09</b>	<b>141.91</b>

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima portala PBZ Invest (dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/vodic-ulaganja/kalkulatori/tablicni-prikaz-cijena-udjela/306>)

Tabela 4 prikazuje prosječnu vrijednost udjela obvezničkog fonda pod nazivom PBZ bond, i to u razdoblju od 2015. do 2019. Može se vidjeti kako je fond imao kontinuiran i stabilan rast na mjesečnoj bazi. Na početku 2015. godine vrijednost (SV) udjela iznosila je 121 euro, a na kraju 2019. godine (NV) 143,40 eura što predstavlja porast prosječne vrijednosti (P) udjela od 18,51%. Najmanja prosječna vrijednost ( $x_{\min}$ ) udjela bila je u siječnju 2015. godine te je iznosila 121 euro, dok je najveća ( $x_{\max}$ ) bila u rujnu 2019. godine te je iznosila 144,72 eura. Raspon varijacije (R), odnosno razlika između najveće i najmanje vrijednosti iznosi 23,72

euru. Može se zaključiti kako je prosječna vrijednost udjela bilježila porast tijekom godina što je vidljivo na grafikonu 3.

**Grafikon 3. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine – PBZ Bond u eurima**



Izvor: autorska izrada prema financijskim podacima s portala PBZ Invest (dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/vodic-ulaganja/kalkulatori/tablicni-prikaz-cijena-udjela/306>)

#### **4.3.2. Analiza dioničkog fonda – PBZ Equity**

PBZ Equity fond, obveznički je fond s otvorenom javnom ponudom PBZ Investa, društva za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima Privredne banke Zagreb. Fond je, kao i PBZ bond, prikladan za investitore s osnovnim znanjem o investicijskim fondovima, dionicama te njihovim osnovnim značajkama. Važno je naglasiti kako potencijalni ulagači u PBZ Equity fond moraju imati visoku sposobnost podnošenja rizika budući da ulaganje u rizične financijske instrumente donosi potencijalno veći mogući gubitak.<sup>74</sup>

<sup>74</sup> PBZ Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/fondovi/spru-4/pbz-equity-fond-159/159> (11.05.2020.)

**Tabela 5. Prosječna vrijednost ( $\bar{X}$ ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima – PBZ Equity u eurima**

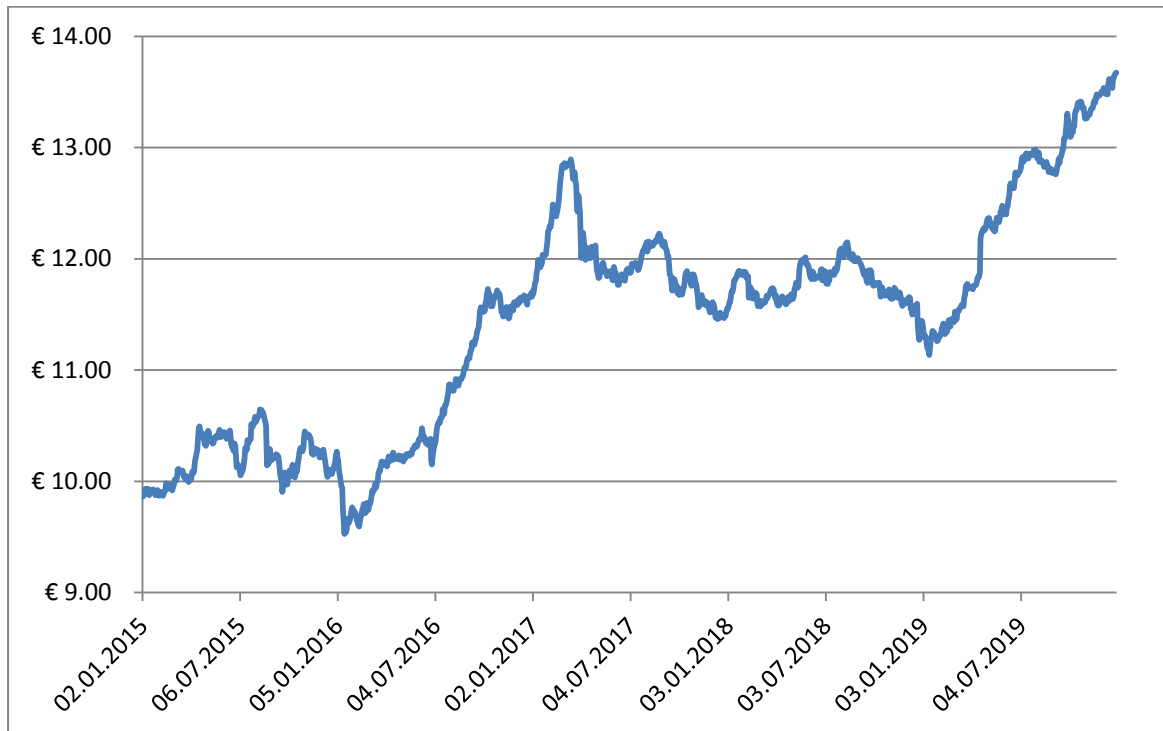
<b>Godine</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>Mjeseci</b>					
<b>siječanj</b>	9.91	9.80	11.97	11.78	11.28
<b>veljača</b>	9.93	9.71	12.54	11.72	11.40
<b>ožujak</b>	10.05	10.01	12.62	11.66	11.63
<b>travanj</b>	10.31	10.20	12.04	11.63	12.02
<b>svibanj</b>	10.40	10.26	11.88	11.89	12.35
<b>lipanj</b>	10.35	10.35	11.84	11.85	12.62
<b>srpanj</b>	10.30	10.65	11.99	11.90	12.92
<b>kolovoz</b>	10.47	10.93	12.15	12.04	12.85
<b>rujan</b>	10.11	11.34	11.86	11.87	12.97
<b>listopa d</b>	10.14	11.65	11.80	11.72	13.29
<b>studeni</b>	10.33	11.54	11.59	11.65	13.39
<b>prosina c</b>	10.15	11.64	11.50	11.50	13.56
<b><math>\bar{X}'</math></b>	<b>10.20</b>	<b>10.67</b>	<b>11.98</b>	<b>11.77</b>	<b>12.52</b>

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima portala PBZ Invest (dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/vodic-ulaganja/kalkulatori/tablicni-prikaz-cijena-udjela/306>)

Tabela 5 prikazuje prosječnu vrijednost udjela dioničkog fonda pod nazivom PBZ Equity, i to u razdoblju od 2015. do 2019. Može se primijetiti kako se cijena fonda konstantno mijenja. U određenim periodima postoji značajno povećanje vrijednosti udjela, a isto tako i periodi smanjenja vrijednosti. Na početku 2015. godine vrijednost (SV) udjela iznosila je 9,91 euro, a na kraju 2019. godine (NV) 13,56 eura što predstavlja porast prosječne vrijednosti (P) udjela od 36,83%. Najmanja prosječna vrijednost ( $x_{\min}$ ) udjela bila je u veljači 2016. godine te je iznosila 9,71 eura, dok je najveća ( $x_{\max}$ ) bila u prosincu 2019. godine te je iznosila 13,56

eura. Raspon varijacije (R), odnosno razlika između najveće i najmanje vrijednosti iznosi 3,85 eura. Može se zaključiti kako je prosječna vrijednost udjela oscilirala tijekom godina što je vidljivo na grafikonu 4.

**Grafikon 4. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine – PBZ Equity u eurima**



Izvor: autorska izrada prema financijskim podacima s portala PBZ Invest (dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr/hr/vodic-ulaganja/kalkulatori/tablicni-prikaz-cijena-udjela/306>)

#### **4.4. Raiffeisen banka**

Raiffeisen Invest d.o.o. je društvo za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom (UCITS fondovi), čije je poslovanje regulirano Zakonom o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom.<sup>75</sup>

Uz deset otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom kojima upravljaju, ponuda je proširena s novim fondom - Raiffeisen Flexi USD kratkoročni obveznički. Uz dva postojeća kratkoročna obveznička fonda, eurski i kunski, investitorima je omogućeno ulaganje na kraći

<sup>75</sup> RBA Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/o-nama> (11.05.2020.)

rok i uz niži rizik i u američkom dolaru. Dostupna su dva obveznička fonda koja investiraju u domaće i globalno obvezničko tržište. Isto tako, dionički fond koji ulaže u svjetske dionice te tri posebna fonda u čijem se upravljanju primjenjuju određene strategije ulaganja koje su prilagođene kretanjima na tržištu, a koji mogu ulagati u sve vrste imovine – obveznice, dionice, zlato i dr. U skladu s trendovima i razvojem tržišta upravljaju i s dva fonda s dospijećem - eurskim i dolarskim.<sup>76</sup>

Djelatnosti za koje društvo ima izdano odobrenje za rad:<sup>77</sup>

- Osnivanje UCITS fondova
- Upravljanje UCITS fondovima
- Upravljanje portfeljem prema odredbama zakona koji uređuje tržište kapitala
- Investicijsko savjetovanje u vezi s financijskim instrumentima određenima zakonom koji uređuje tržište kapitala

Osnovni dugoročni cilj društva je pouzdano i profesionalno ulaganje prikupljenih novčanih sredstava te osiguranje likvidnosti fonda kako bi ulagatelji imali konstantnu i sigurnu mogućnost unovčenja udjela uz što veću profitabilnost ulaganja u skladu s preuzetim rizikom.

#### **4.4.1. Analiza obvezničkog fonda - Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički**

Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički, otvoreni investicijski fond s javnom ponudom („Fond“) osniva i njime upravlja Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima. Fond je namijenjen ulagateljima koji traže ostvarivanje prinosa u eurima i to zaradom od kamata i porasta cijena financijskih instrumenta u periodu dužem od godinu dana, ulaganjem pretežito u obveznice, a zatim u instrumente tržišta novca i depozite te su istovremeno spremni podnijeti manje fluktuacije vrijednosti i s tim povezane moguće gubitke. Fond karakterizira nizak stupanj rizika.<sup>78</sup>

---

<sup>76</sup> RBA Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi> (11.05.2020.)

<sup>77</sup> RBA Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi> (11.05.2020.)

<sup>78</sup> RBA Invest (2020) Prospekt Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički otvoreni investicijski fond. [online] Dostupno na:

[https://www.rbainvest.hr/documents/228397/267574/Prospekt+i+Pravila\\_Raiffeisen+Flexi+Euro+kratkoro%C4%8Dni+obvezni%C4%8Dki\\_01.05.2020/54968cf2-c546-c333-5939-73cacaf933fb?version=1.0](https://www.rbainvest.hr/documents/228397/267574/Prospekt+i+Pravila_Raiffeisen+Flexi+Euro+kratkoro%C4%8Dni+obvezni%C4%8Dki_01.05.2020/54968cf2-c546-c333-5939-73cacaf933fb?version=1.0) (11.05.2020.)



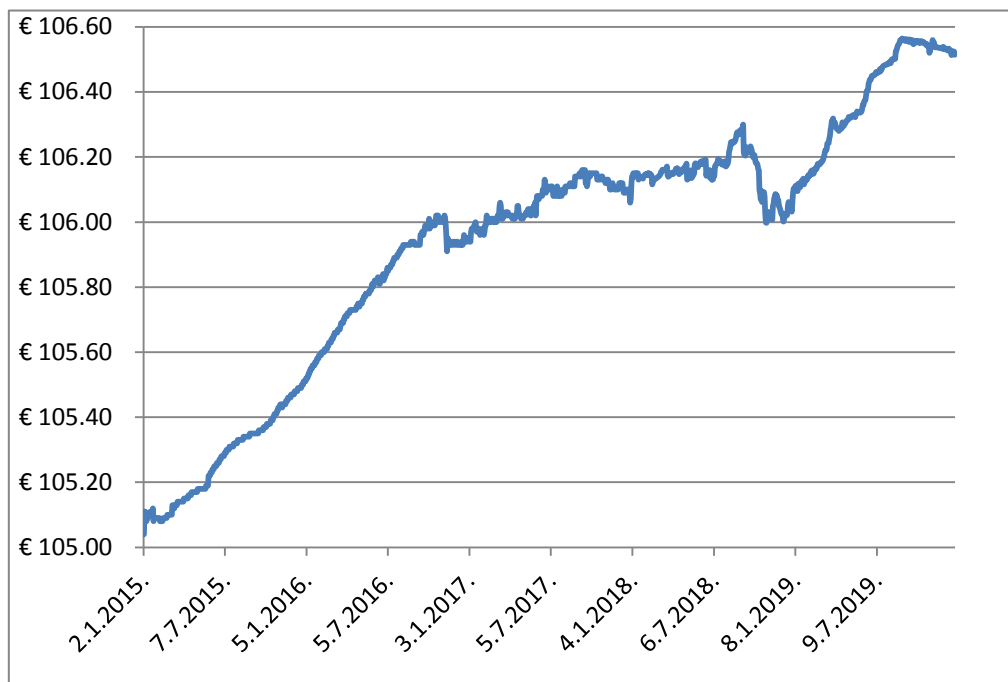
**Tabela 6. Prosječna vrijednost ( $\bar{X}$ ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima - Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički u eurima**

Godine	2015	2016	2017	2018	2019
Mjeseci					
siječanj	105.10	105.55	105.97	106.14	106.12
veljača	105.09	105.61	106.00	106.14	106.16
ožujak	105.13	105.67	106.02	106.15	106.24
travanj	105.16	105.73	106.02	106.16	106.30
svibanj	105.19	105.78	106.03	106.16	106.33
lipanj	105.25	105.82	106.09	106.17	106.40
srpanj	105.30	105.88	106.09	106.17	106.47
Kolovoz	105.34	105.93	106.11	106.23	106.51
Rujan	105.36	105.95	106.14	106.24	106.56
Listopad	105.39	106.00	106.14	106.12	106.55
Studeni	105.45	105.96	106.11	106.04	106.54
Prosinac	105.49	105.94	106.10	106.03	106.53
$\bar{X}'$	<b>105.27</b>	<b>105.82</b>	<b>106.07</b>	<b>106.15</b>	<b>106.39</b>

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima portala RBA Invest (dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/obveznicki-fondovi/flexieuro>)

Tabela 6 prikazuje prosječnu vrijednost udjela imovine obvezničkog fonda pod nazivom Raiffeisen Flexi Euro što spada pod kratkoročne obvezničke fondove u okviru RBA Investa. Podaci su prikazani u razdoblju od 2015. do 2019. godine. Vidljiv je minimalan rast koji se tijekom godina nije znatno promijenio. Na početku 2015. godine vrijednost (SV) udjela iznosila je 105,10 eura, a na kraju 2019. godine (NV) 106,53 što predstavlja porast prosječne vrijednosti (P) udjela od 1,36%. Najmanja prosječna vrijednost ( $x_{\min}$ ) udjela bila je u veljači 2015. godine te je iznosila 105,09 eura, dok je najveća ( $x_{\max}$ ) bila u rujnu 2019 godine te je iznosila 106,56 eura. Raspon varijacije (R), odnosno razlika između najveće i najmanje vrijednosti iznosi 1,47 eura. Može se zaključiti kako je prosječna vrijednost udjela bila gotovo konstanta što je vidljivo na grafikonu 5.

**Grafikon 5. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine - Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički u eurima**



Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima portala RBA Invest (dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/obveznicki-fondovi/flexieuro>)

#### **4.4.2. Analiza dioničkog fonda - Raiffeisen Harmonic**

Raiffeisen Harmonic, otvoreni investicijski fond s javnom ponudom osniva i njime upravlja Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima. Ulagateljski cilj fonda je ostvarivanje pozitivnog prinosa u dugom roku bez obzira na tržišna kretanja. Fond je namijenjen ulagateljima koji očekuju pozitivne povrate u različitim tržišnim uvjetima s istovremenom spremnošću prihvaćanja potencijalno visokog rizika. Uz umjeren potencijal rasta povezan s Raiffeisen Harmonic fondom, investitori prihvaćaju i umjerene oscilacije vrijednosti te s tim povezane moguće gubitke. Dakle, moraju biti spremni razviti visoku toleranciju prema riziku koji dolazi s ulaganjem u dioničke fondove.<sup>79</sup>

<sup>79</sup> RBA Invest (2020) Prospekt Raiffeisen Harmonic otvoreni investicijski fond s javnom ponudom. [online] Dostupno na: [https://www.rbainvest.hr/documents/228397/270183/Prospekt+i+Pravila\\_Raiffeisen+Harmonic\\_01.05.2020/2b2cbc01-5b20-d014-bb6f-a598d8fe5f37?version=1.0](https://www.rbainvest.hr/documents/228397/270183/Prospekt+i+Pravila_Raiffeisen+Harmonic_01.05.2020/2b2cbc01-5b20-d014-bb6f-a598d8fe5f37?version=1.0) (11.05.2020.)

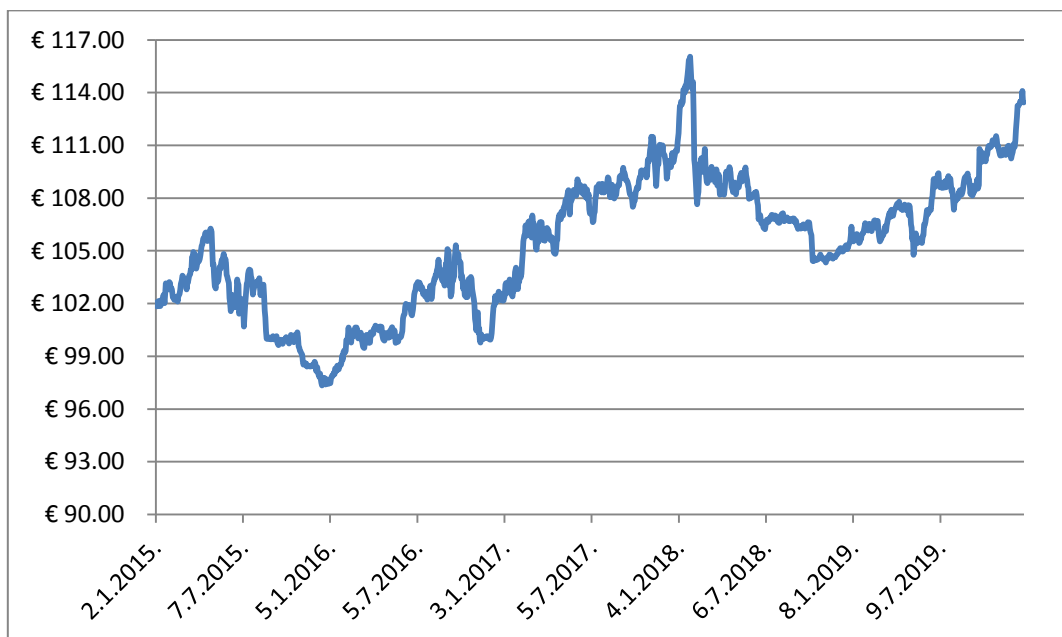
**Tabela 7. Prosječna vrijednost ( $\bar{X}$ ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima - Raiffeisen Harmonic u eurima**

Godine	2015	2016	2017	2018	2019
Mjeseci					
siječanj	102.36	98.18	102.97	114.05	105.88
veljača	102.69	99.95	105.31	109.86	106.39
ožujak	103.91	99.98	106.06	109.11	106.48
travanj	105.50	100.43	105.84	108.89	107.50
svibanj	103.94	100.19	107.84	108.91	105.91
lipanj	102.35	101.69	108.37	107.60	107.63
srpanj	102.73	102.78	108.02	106.75	108.87
kolovoz	101.95	103.44	108.54	106.82	108.28
rujan	99.93	104.08	108.72	106.44	108.91
listopad	99.97	102.99	109.23	105.08	110.77
studeni	98.64	100.33	110.54	104.61	110.73
prosinač	97.81	101.75	110.14	105.15	112.25
$\bar{X}'$	<b>101.82</b>	<b>101.31</b>	<b>107.63</b>	<b>107.77</b>	<b>108.30</b>

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima portala RBA Invest (dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/posebni-fondovi/harmonic>)

Tabela 7 prikazuje prosječnu vrijednost udjela imovine dioničkog fonda pod nazivom Raiffeisen Harmonic u razdoblju od 2015. do 2019. godine. Prvih par mjeseci razdoblja dolazi do porasta prosječne vrijednosti udjela, ali ubrzo zatim slijedi period pada te tako u različitim intervalima izmjenično. Dionički fond Raiffeisen Harmonic još je jedan dokaz kako su ti fondovi nepredvidivi i nose potencijalni rizik kod ulaganja. Unatoč promjenama tijekom godina na kraju petogodišnjeg razdoblja vidljiv je rast vrijednosti. Na početku 2015. godine vrijednost (SV) udjela iznosila je 102,36 eura, a na kraju 2019. godine (NV) 112,25 eura što predstavlja porast prosječne vrijednosti (P) udjela od 9,67%. Najmanja prosječna vrijednost ( $x_{\min}$ ) udjela bila je u prosincu 2015. godine te je iznosila 97,81 eura, dok je najveća ( $x_{\max}$ ) bila u siječnju 2018. godine te je iznosila 114,05 eura. Raspon varijacije (R), odnosno razlika između najveće i najmanje vrijednosti iznosi 16,24 eura. Može se zaključiti kako je prosječna vrijednost udjela imala nepredvidiva kretanja uz nagle padove i poraste vrijednosti što je vidljivo na grafikonu 6.

**Grafikon 6. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine - Raiffeisen Harmonic u eurima**



Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima portala RBA Invest (dostupno na: <https://www.rbainvest.hr/investicijski-fondovi/posebni-fondovi/harmonic>)

#### **4.5. Usporedba prosječne vrijednosti udjela otvorenih investicijskih fondova u RH**

U ovom poglavlju provest će se analiza otvorenih investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, ostaje provesti usporedbu navedenih fondova te analizirati njihovu potencijalnu različitost. Usporedba će se provesti analizom stopa promjena pojava na kraju analiziranog razdoblja (2019. godine) u odnosu na početno razdoblje (2015. godine). Uspoređena su tri obveznička i tri dionička fonda triju najvećih bankarskih grupacija. Svi obveznički fondovi na kraju petogodišnjeg razdoblja imali su pozitivan rast prosječne vrijednosti udjela što se može vidjeti u tabeli 8. Iako je promjena prosječne vrijednosti ZB Bonda, koje nudi ZB Invest, na kraju razdoblja bila najveća te se njegov iznos povećao za 23,44 u odnosu na početak razdoblja, najveću stopu promjene prosječne vrijednosti (P) imao je PBZ Bond. Navedeni fond, u vlasništvu PBZ Investa, imao je porast od 15,50% na kraju razdoblja. Najmanji porast prosječne vrijednosti (P) te znatno manji nego kod ostalih, dogodio se kod Raiffeisen kratkoročnog obvezničkog fonda koji je pod upravljanjem RBA Investa. Upravo navedeno prikazano je i na grafikonima 7 i 8.

**Tabela 8. Prikaz prosječne godišnje vrijednosti obvezničkih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. – 2019. godine u eurima**

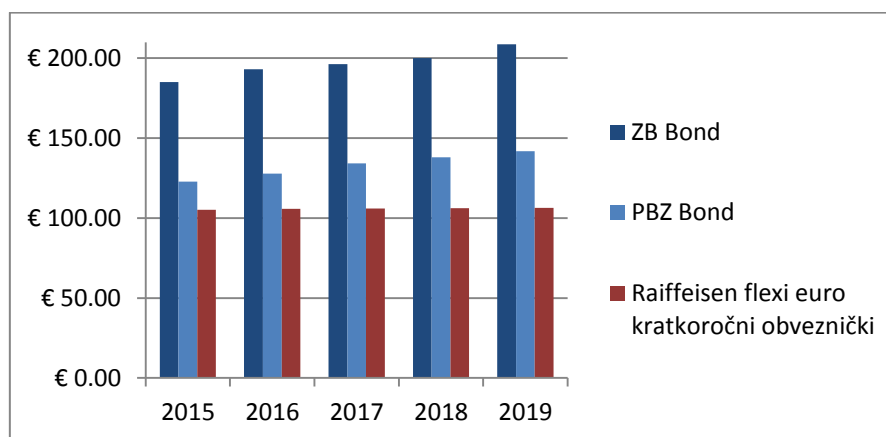
Obveznički fondovi	Prosječna vrijednost udjela u razdoblju od 2015-2019 god.					promjena vrijednosti na kraju razdoblja ( $\Delta y_t$ )	% promjena vrijednosti na kraju razdoblja ( $s_t$ )
	2015	2016	2017	2018	2019		
ZB Bond	185.17	193.06	196.19	200.01	208.61	23.44	12.66%
PBZ Bond	122.87	127.88	134.12	138.09	141.91	19.04	15.50%
Raiffeisen flexi euro	105.27	105.82	106.07	106.15	106.39	1.12	1.06%

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima iz prethodnih tabela

Promjena vrijednosti u odnosu na bazno razdoblje (2015. godina) svih triju fondova računa se pomoću pojedinačne promjene pojave u odnosu na bazno razdoblje (7). Promjena vrijednosti ( $\Delta y_t$ ) ZB Bonda na kraju razdoblja u odnosu na 2015. godinu iznosila je 23,44 eura. Promjena vrijednosti PBZ Bonda na kraju razdoblja u odnosu na 2015. godinu iznosila je 19,04 eura. Promjena vrijednosti Raiffeisen flexi euro obvezničkog fonda na kraju razdoblja u odnosu na 2015. godinu iznosila je 1,12 eura.

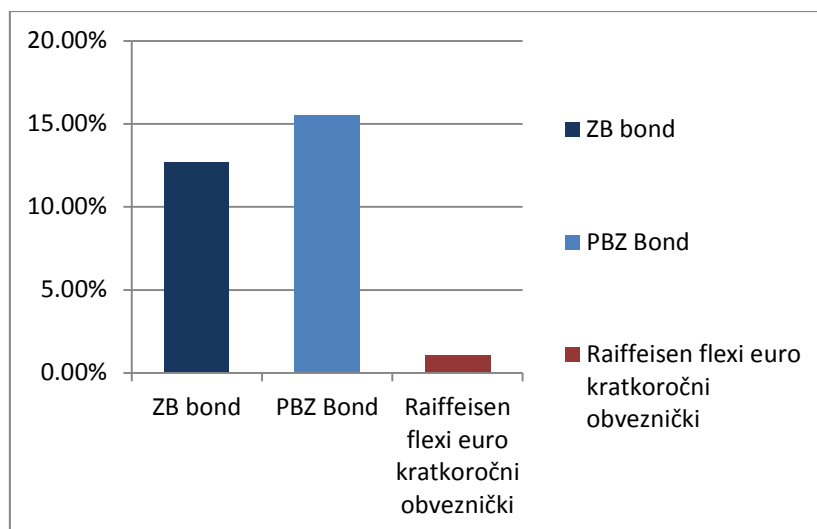
Pojedinačna stopa promjene ( $s_t$ ) u odnosu na bazno razdoblje (2015. godina) računa se pomoću formule (8). Kod ZB Bonda iznosila je 12,66%, kod PBZ Bonda 15,50% dok je kod Raiffeisen flexi euro obvezničkog fonda iznosila 1,06%.

**Grafikon 7. Prosječna vrijednost udjela u razdoblju 2015.-2019.**



Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima iz prethodnih tabela

**Grafikon 8. Pojedinačna stopa promjene ( $s_t$ ) u odnosu na bazno razdoblje (2015. godina)**



Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima iz prethodnih tabela

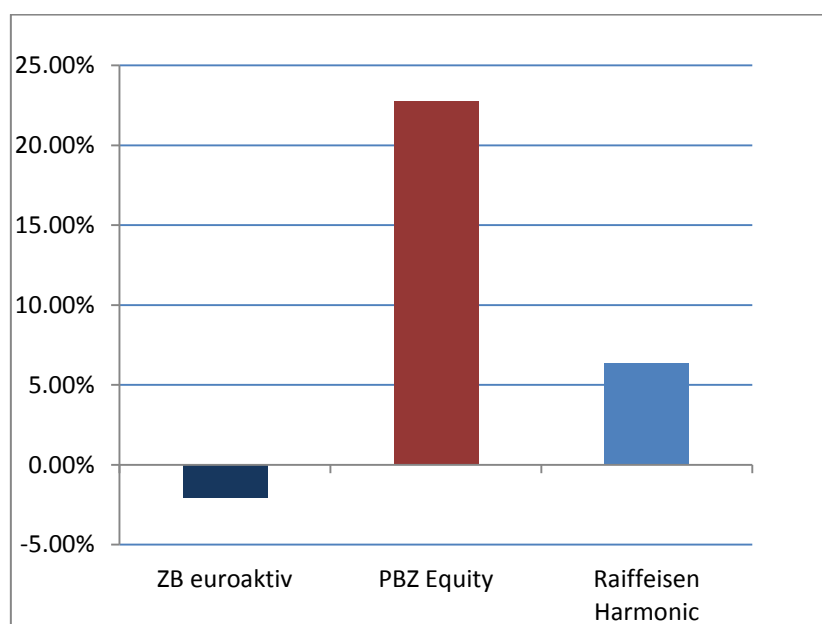
**Tabela 9. Prikaz prosječne godišnje vrijednosti dioničkih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. – 2019. godine u eurima**

Dionički fondovi	Prosječna vrijednost udjela u razdoblju od 2015-2019 god.					promjena vrijednosti na kraju razdoblja	% promjena vrijednosti na kraju razdoblja (P)
	2015	2016	2017	2018	2019		
ZB Euroaktiv	143.66	128.48	144.03	139.39	140.72	-2.94	-2.05%
PBZ Equity	10.20	10.67	11.98	11.77	12.52	2.32	22.75%
Raiffeisen Harmonic	101.82	101.31	107.63	107.77	108.30	6.48	6.36%

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima iz prethodnih tabela

Slijedi usporedba dioničkih fondova koji su pod upravljanjem već spomenutih banaka. U tabeli 9 nalazi se analiza prosječne godišnje vrijednosti udjela u petogodišnjem razdoblju. Iako je ranije navedeno da su svi dionički fondovi na kraju razdoblja zabilježili povećanje vrijednosti u odnosu na početak promatranog razdoblja, prosječna godišnja vrijednost udjela ZB Euroaktiva ipak je zabilježila smanjenje godišnje prosječne vrijednosti dok su PBZ i Raiffeisenov imali porast što je i vidljivo na grafikonu 9.

**Grafikon 9. Stopa promjena prosječne vrijednosti udjela na kraju razdoblja**



Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima iz prethodnih tabela

**Tabela 10. Apsolutna i relativna mjera disperzije obvezničkih fondova u razdoblju od 2015. do 2019. godine u eurima**

Godine		2015	2016	2017	2018	2019
<b>ZB Bond</b>	varijanca $\sigma^2$	3.257	7.953	2.390	0.162	26.925
	stand. dev. $\sigma$	1.80	2.82	1.55	0.40	5.19
	koeficijent varijacije $V$	0.97%	1.46%	0.79%	0.20%	2.49%
<b>PBZ Bond</b>	varijanca $\sigma^2$	0.676	5.262	2.275	0.060	5.205
	stand. dev. $\sigma$	0.82	2.29	1.51	0.24	2.28
	koeficijent varijacije $V$	0.67%	1.79%	1.12%	0.18%	1.61%
<b>Raiffeisen Flexi Euro</b>	varijanca $\sigma^2$	0.017	0.021	0.003	0.004	0.023
	stand. dev. $\sigma$	0.13	0.14	0.06	0.06	0.15
	koeficijent varijacije $V$	0.13%	0.14%	0.05%	0.06%	0.14%

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima iz prethodnih tabela

Prosječno odstupanje od prosječne vrijednosti obvezničkih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. do 2019. godine za sve tri banke potvrđuje već spomenuto, a to je da su svi fondovi u tom razdoblju imali različite, ali umjerene oscilacije te iz tog razloga sama odstupanja prate te trendove. Udio prosječnih odstupanja u aritmetičkoj sredini aritmetičkih sredina postotno je jako nizak što je vidljivo u tabeli 10.

**Tabela 11. Apsolutna i relativna mjera disperzije dioničkih fondova u razdoblju od 2015. do 2019. godine**

	Godine		2015	2016	2017	2018	2019
	<b>ZB Euroaktiv</b>	varijanca	$\sigma^2$	45.078	8.022	12.872	51.493
stand. dev.		$\sigma$	6.71	2.83	3.59	7.18	6.61
koeficijent varijacije		$V$	4.67%	2.20%	2.49%	5.15%	4.70%
<b>PBZ Equity</b>	varijanca	$\sigma^2$	0.031	0.483	0.102	0.020	0.565
	stand. dev.	$\sigma$	0.18	0.70	0.32	0.14	0.75
	koeficijent varijacije	$V$	1.73%	6.51%	2.66%	1.21%	6.00%
<b>Raiffeisen Harmonic</b>	varijanca	$\sigma^2$	4.810	2.828	4.408	6.339	3.997
	stand. dev.	$\sigma$	2.19	1.68	2.10	2.52	2.00
	koeficijent varijacije	$V$	2.15%	1.66%	1.95%	2.34%	1.85%

Izvor: autorova izrada prema financijskim podacima iz prethodnih tabela

Prosječno odstupanje od prosječne vrijednosti dioničkih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. do 2019. godine za sve tri banke potvrđuje neizvjesnost, a to se vidi jer fondovi u tom razdoblju imaju različite i nepredvidive oscilacije te iz tog razloga sama odstupanja prate te trendove. Udio prosječnih odstupanja u aritmetičkoj sredini aritmetičkih sredina postotno je jako nizak što je vidljivo u tabeli 11.

S obzirom na to da su standardne devijacije relativno male za sve fondove može se zaključiti da su dobivene prosječne vrijednosti reprezentativne. Isto tako, budući da su koeficijenti varijacije bliži nuli disperzija podataka je mala.



## 5. Zaključak

Važnost investicijskog bankarstva proizlazi iz činjenice da su neophodni kao posrednici u poslovanju i kupoprodaji financijskih instrumenata na tržištu kapitala. Pri analizi investicijskog bankarstva važno je staviti naglasak na njihovu usmjerenost prema financijskim potrebama klijenata. Također, važno je napomenuti kako se investicijsko bankarstvo produžuje na investicijska društva koja zatim osnivaju investicijske fondove te upravljaju istima.

Postoji više vrsta investicijskih fondova, a sam odabir ulaganja ovisi o potrebama i ambicijama klijenata te njihovoj spremnosti na prihvaćanje rizika. To znači da će portfelj obvezničkih ili novčanih fondova odabrati oni koji nisu spremni na veći rizik te istovremeno nemaju prevelika očekivanja, dok će u dionice ulagati oni najspremniji na rizik.

U Hrvatskoj ne postoji zasebno investicijsko bankarstvo kao takvo, ali zato neke od velikih hrvatskih banaka imaju sektore investicijskog bankarstva te svoja vlastita društva za osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima. Iz široke ponude njihovih investicijskih fondova, za potrebe ovog rada analizirani su samo neki.

Može se zaključiti kako su svi navedeni fondovi uglavnom imali pozitivne promjene što je vidljivo iz prikazanih tabela i grafikona koji su svojim izgledom potvrdili temeljne karakteristike obvezničkih i dioničkih fondova. To je potvrđeno analizom standardne devijacije koja je bila mala za sve fondove i samim time pokazala reprezentativnost statističkih podataka.

## LITERATURA

1. Arnerić, J., Bahovec, V., Čižmešija, D., Čeh Časni, A., Dumičić, K., Erjavec N., Jakšić, S., Kurnoga, N., Lolić, I., Palić, I., Sorić, P., Žmuk, B. (2015) Statistika, Element, Zagreb
2. Chen, J., (2020.) *Closed-end fund* [online]. Investopedia. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/c/closed-endinvestment.asp> (09.05.2020.)
3. Čižmešija M., Kurnoga N. (2012) Uvod u gospodarsku statistiku, Element, Zagreb
4. Global Invest (2019). *Općenito o investicijskim fondovima* [online] Dostupno na: <https://www.globalinvest.hr/investicijski-fondovi/opcenito-o-investicijskim-fondovima.html> [30.04.2020.]
5. Gregurek, M. i Vidaković, N. (2011.): Bankarsko poslovanje, Zagreb, RRif plus d.o.o.
6. Hrportfolio (2020). *Investicijski rječnik* [online] Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/investicijski-rjecnik> (25.04.2020.)
7. Hrportfolio (2020). *Investicijska strategija ulaganja fonda* [online] Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/o-fondovima/investicijska-strategija-ulaganja-fonda> (10.05.2020.)
8. Hrvatska gospodarska komora - Sektor za financijske institucije, poslovne informacije i ekonomsku analizu (2017). *Ulaganje u investicijske fondove* [online] Zagreb. Dostupno na <https://www.hgk.hr/documents/letak-ulaganje-u-investicijske-fondove-05041758edd21caebbf.pdf> (09.05.2020.)
9. Jutarnji list (2019.) *Izbor HGK - Poznati najbolji otvoreni investicijski fondovi* [online] Dostupno na: <https://novac.jutarnji.hr/makro-mikro/poznati-najbolji-otvoreni-investicijski-fondovi-najvise-nagrada-zb-investu-i-pbz-investu/8755220/> (11.05.2020.)
10. Jurić, D.: (2008.) Perspektiva razvoja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj, Pravni fakultet Sveučilišta u Rijeci
11. Leko, V. i Stojanović, A. (2018) Financijske institucije i tržišta. Zagreb: Ekonomski fakultet – Zagreb
12. Ministarstvo gospodarstva poduzetništva i obrta (2019) *Investicije, poticaji, Europska investicijska banka* [online] Dostupno na: <http://investcroatia.gov.hr/poticaji-2/europska-investicijska-banka> ( 08.04.2020.)

13. Narodne novine (2007.) Pravilnik kojim se uređuje poslovanje društva za upravljanje investicijskim fondovima, Zagreb, 25/7
14. Narodne novine (2020.) Zakon o tržištu kapitala, Zagreb, 17/20
15. Narodne novine (2020) Zakon o otvorenim investicijskim fondovima s javnom ponudom, Zagreb, 126/19
16. Orsag S. (2015): Investicijska analiza, Avantis, Zagreb
17. PBZ Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.pbzinvest.hr> (11.05.2020.)
18. Radman-Funarić, M. (2018) Uvod u gospodarsku statistiku, Veleučilište u Požegi
19. RBA Invest (2020) [online] Dostupno na: <https://www.rbainvest.hr> (11.05.2020.)
20. RBA Invest (2020) *Prospekt Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički otvoreni investicijski fond.* [online] Dostupno na:  
[https://www.rbainvest.hr/documents/228397/267574/Prospekt+i+Pravila\\_Raiffeisen+Flexi+Euro+kratkoro%C4%8Dni+obvezni%C4%8Dki\\_01.05.2020/54968cf2-c546-c333-5939-73cacaf933fb?version=1.0](https://www.rbainvest.hr/documents/228397/267574/Prospekt+i+Pravila_Raiffeisen+Flexi+Euro+kratkoro%C4%8Dni+obvezni%C4%8Dki_01.05.2020/54968cf2-c546-c333-5939-73cacaf933fb?version=1.0) (11.05.2020.)
21. RBA Invest (2020) *Prospekt Raiffeisen Harmonic otvoreni investicijski fond s javnom ponudom.* [online] Dostupno na:  
[https://www.rbainvest.hr/documents/228397/270183/Prospekt+i+Pravila\\_Raiffeisen+Harmonic\\_01.05.2020/2b2cbc01-5b20-d014-bb6f-a598d8fe5f37?version=1.0](https://www.rbainvest.hr/documents/228397/270183/Prospekt+i+Pravila_Raiffeisen+Harmonic_01.05.2020/2b2cbc01-5b20-d014-bb6f-a598d8fe5f37?version=1.0)  
(11.05.2020.)
22. ZB Invest (2020) [online] Dostupno na: <http://www.zbi.hr> (11.05.2020.)
23. ZB Invest link (2020) [online] Dostupno na: <http://unicreditleasing.hr> (11.05.2020.)

## POPIS TABELA

Tabela 1. Pregled karakteristika fondova prema kategorijama.....	20
Tabela 2. Prosječna vrijednost ( <b>X</b> ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima – ZB bond u eurima .....	27
Tabela 3. Prosječna vrijednost ( <b>X</b> ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima – ZB Euroaktiv u eurima .....	29
Tabela 4. Prosječna vrijednost ( <b>X</b> ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima – PBZ Bond u eurima .....	32
Tabela 5. Prosječna vrijednost ( <b>X</b> ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima – PBZ Equity u eurima .....	34
Tabela 6. Prosječna vrijednost ( <b>X</b> ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima - Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički u eurima.....	37
Tabela 7. Prosječna vrijednost ( <b>X</b> ) udjela imovine fonda u razdoblju od 2015. – 2019. po mjesecima - Raiffeisen Harmonic u eurima.....	39
Tabela 8. Prikaz prosječne godišnje vrijednosti obvezničkih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. – 2019. godine u eurima .....	41
Tabela 9. Prikaz prosječne godišnje vrijednosti dioničkih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. – 2019. godine u eurima .....	42
Tabela 10. Apsolutna i relativna mjera disperzije obvezničkih fondova u razdoblju od 2015. do 2019. godine u eurima.....	43
Tabela 11. Apsolutna i relativna mjera disperzije dioničkih fondova u razdoblju od 2015. do 2019. godine.....	44

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine – ZB Bond u eurima.....	28
Grafikon 2. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine – ZB Euroaktiv u eurima.....	30
Grafikon 3. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine – PBZ Bond u eurima.....	33
Grafikon 4. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine – PBZ Equity u eurima.....	35
Grafikon 5. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine - Raiffeisen Flexi Euro kratkoročni obveznički u eurima.....	38
Grafikon 6. Prikaz promjene prosječne vrijednosti udjela u razdoblju od 2015. do 2019. godine - Raiffeisen Harmonic u eurima.....	40
Grafikon 7. Prosjek vrijednosti udjela u razdoblju 2015.-2019.....	41
Grafikon 8. Pojedinačna stopa promjene ( <i>st</i> ) u odnosu na bazno razdoblje (2015. godina) ..	42
Grafikon 9. Stopa promjena prosječne vrijednosti udjela na kraju razdoblja.....	43

**POPIS SLIKA**

Slika 1. Vrste investicijskih fondova ..... 15  
Slika 2. Prinosi raznih tipova investicijskih fondova..... 19