

INVESTICIJSKE INSTITUCIJE KAO FINANCIJSKI POSREDNICI

Jakuš, Viktorija

Master's thesis / Diplomski rad

2022

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:370520>

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

Download date / Datum preuzimanja: 2024-05-13



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij *Financijski menadžment*

Viktorija Jakuš

**INVESTICIJSKE INSTITUCIJE KAO FINANCIJSKI
POSREDNICI**

Diplomski rad

Osijek, 2022.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij *Financijski menadžment*

Viktorija Jakuš

**INVESTICIJSKE INSTITUCIJE KAO FINANCIJSKI
POSREDNICI**

Diplomski rad

Kolegij: Financijsko posredništvo

JMBAG: 0010220181

e-mail: vjakus@efos.hr

Mentor: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov

Osijek, 2022.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek
Faculty of Economics in Osijek
Graduate Study *Financial Management*

Viktorija Jakuš

**INVESTMENT INSTITUTIONS AS FINANCIAL
INTERMEDIARIES**

Graduate paper

Osijek, 2022.

IZJAVA

O AKADEMSKOJ ESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvr ujem da je diplomski rad isklju ivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvr ujem poštivanje nepovredivosti autorstva te to no citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograni enom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska.
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveu ilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveu ilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroni ke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Viktorija Jakuš

JMBAG: 0010220181

OIB: 50474117849

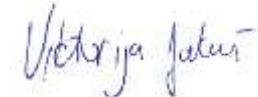
e-mail za kontakt: vjakus00@gmail.com

Naziv studija: Financijski menadžment

Naslov rada: Investicijske institucije kao finansijski posrednici

Mentor/mentorica rada: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov

U Osijeku, 29. 09. 2022. godine



Potpis _____

Investicijske institucije kao finansijski posrednici

SAŽETAK

Investicijske institucije zastupljene su svugdje u svijetu, a važne su jer pružaju usluge svojim klijentima. Korištenje njihovih usluga omoguava se klijentima ulaganje u razne oblike finansijske imovine u emu institucije imaju ulogu posrednika. Finansijski posrednici od posebnog su značaja malim ulagačima koji nemaju direktni pristup finansijskom tržištu. Osoba koja ima višak finansijskih sredstava može se odlučiti na ulaganje i sukladno odluci odabrati preko kojeg finansijskog posrednika želi ostvariti prinos na uloženi iznos. Ovisno o spremnosti na rizik investitor odlučuje hoće li ulagati u investicijske fondove ili će finansijska sredstva usmjeriti prema brokerima ili dilerima. Prije ulaganja investitor se treba upoznati sa svakom kategorijom fondova ili društava jer se uz različite finansijske posrednike vežu i različiti uvjeti poslovanja. Ulaganje u investicijske fondove smatra se sigurnijim na inom ulaganja novca jer se imovina raspoređuje na više investitora i samim time se rizik smanjuje. Svrha rada je analizirati investicijske fondove i promjene u broju UCITS fondova i AIF fondova kao i promjene zabilježene u njihovoj neto imovini. Navedene vrste fondova promatrane su se u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine. Analizom se utvrdjuje kako se u promatranom razdoblju u Republici Hrvatskoj povećava ukupan broj i ukupna neto imovina UCITS i AIF fondova. Isto tako u Republici Sloveniji je utvrđeno smanjenje ukupnog broja UCITS fondova i porast neto imovine te porast ukupnog broja AIF fondova i porast njihove imovine.

Ključne riječi: investicijske institucije, investicijski fondovi, investicijska društva, HANFA

Investment institutions as financial intermediaries

SAŽETAK

Investment institutions are present all over the world, and they are important because they provide services to their clients. The use of their services enables clients to invest in various forms of financial assets, in which institutions play the role of intermediaries. Financial intermediaries are of particular importance to small investors who do not have direct access to the financial market. A person who has excess financial resources can decide to invest and, according to this decision, choose through which financial intermediary he wants to obtain a return on the invested amount. Depending on the risk appetite, the investor decides whether to invest in mutual funds or channel financial resources to brokers or dealers. Before investing, the investor should familiarize himself with the different categories of funds or companies, as different financial intermediaries are associated with different business conditions. Investment in mutual funds is considered to be a safer form of investment, as the assets are distributed among several investors, thus reducing the risk. This paper analyzes the investment funds and the evolution of the number of UCITS funds and AIF funds, as well as the evolution of their net assets. The mentioned types of funds were observed in the Republic of Croatia and in the Republic of Slovenia in the period from 2015 to 2021. The analysis shows that the total number and total net assets of UCITS and AIF funds increase in the observed period in the Republic of Croatia. Also in the Republic of Slovenia, there was a decrease in the total number of UCITS funds and an increase in their net assets, as well as an increase in the total number of AIF funds and an increase in their assets.

Keywords: investment institutions, investment funds, investment companies, HANFA

Sadržaj

1. Uvod	1
2. Pojmovno određivanje finansijskih institucija.....	3
2.1. Investicijska društva.....	6
2.1.1. Brokeri.....	6
2.1.2. Dileri.....	8
2.1.3. Društva za upravljanje fondovima.....	8
2.1.4. Klirinška društva	9
2.2. Investicijski fondovi.....	10
2.2.1. Otvoreni investicijski fondovi	13
2.2.2. Zatvoreni investicijski fondovi.....	16
2.3. Hrvatska agencija za nadzor finansijskih usluga	17
3. Metodologija rada.....	19
4. Analiza investicijskih institucija u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji	21
4.1. Investicijske institucije u Republici Hrvatskoj	21
4.2. Investicijske institucije u Republici Sloveniji	31
5. Rasprava.....	39
6. Zaključak	41
LITERATURA	43
POPIS TABLICA	45
POPIS GRAFIKONA	46

1. Uvod

Financijske institucije u današnje su vrijeme razvijene i zastupljene u različitim oblicima. Fizički ili virtualno sada se može posjetiti ili biti član neke od financijskih institucija. Brojne su vrste i oblici financijskih institucija. Najpoznatijim financijskim institucijama smatraju se kreditne institucije, odnosno banke. Osim banaka na financijskom tržištu mogu se pronaći i institucije koje potiču štednju kod građana poput štednih banaka ili stambenih štedionica. Svaka od navedenih institucija obavlja određene poslove, no najvažnijim poslom smatra se financijsko posredovanje. Zbog toga se uz navedene institucije važnim smatraju i financijski posrednici poput investicijskih i novčanih fondova, mirovinskih fondova te osiguravaju ih društava. Upravo ta uloga posrednika financijskim institucijama omogućava pristup građanima ili poslovnih subjekata koji su potencijalni investitori i korisnici sredstava.

Kada se investitor odluči na poslovanje odnosno ulaganje preko bilo kojeg financijskog posrednika može biti siguran da će korist od ulaganja biti obostrana. Neosporna je injenica da će financijski posrednik naplatiti posao za koji je angažiran i tako ostvariti korist, ali važnija je korist koju investitor ostvaruje iz poslovanja s posrednikom. Ako investitor odredi eni posao obavlja preko financijskog posrednika bilo koje vrste tada mu posrednik olakšava poslovanje.

U ovom radu analizirane su investicijske institucije koje na tržištu nastupaju kao financijski posrednici. Zbog velikog broja institucija koje mogu biti promatrane, u radu nisu sve obrađene. Fokus je stavljen na investicijska društva i investicijske fondove te Hrvatsku agenciju za nadzor financijskih usluga koja nadgleda sve poslove posredovanja.

Području je istraživanja u radu su financijske institucije koje djeluju kao financijski posrednici, dok se predmetom istraživanja rada smatraju promjene zabilježene kod UCITS investicijskih fondova i AIF investicijskih fondova na području Republike Hrvatske i Republike Slovenije u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

Sukladno predmetu istraživanja u radu su postavljeni sljedeći ciljevi:

1. Istražiti koje se investicijske institucije pojavljuju na tržištu Republike Hrvatske.
2. Analizirati i usporediti kretanje UCITS i AIF investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji u promatranom razdoblju.

Rad se temelji na dvije hipoteze:

1. Ukupan broj UCITS fondova u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji raste u svakoj godini promatranog razdoblja.
2. Zbog COVID – 19 pandemije u 2020. godini ukupna neto imovina AIF fondova u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji se smanjuje.

Struktura rada podijeljena je u šest poglavlja koji se dijela na manje cjeline. Prva cjelina teorijskog dijela rada (poglavlje 2) odnosi se na pojmovno određivanje finansijskih institucija. Ondje se navode općenitosti o finansijskim institucijama, to nije tko su one, kako se dijele, koji je njihov cilj poslovanja i sl. Nakon toga se u potpoglavljkima teorijski obrađuju investicijska društva i investicijski fondovi. Nadalje, slijedi poglavlje koje se odnosi na metodologiju rada u kojoj su predstavljene metode koje su korištene prilikom pisanja rada te postavljene hipoteze rade. Poglavlje istraživa kog dijela rada predstavlja analizu kretanja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji. Pretposljednje poglavlje rada je rasprava u kojoj se uspoređuju podaci koji su dobiveni u istraživačkom dijelu rada. Zadnje poglavlje u rada je zaključak u kojem se iznose sažeta zapažanja o cjelokupnom radu. U zaključku se tako eriznosti potvrda o prihvatanju ili odbacivanju hipoteza rada. Osim toga, rad još sadrži i sadržaj, literaturu te popis tablica i grafikona.

2. Pojmovno određivanje finansijskih institucija

Finansijske institucije najlakše je objasniti kao one institucije koje svojim klijentima pružaju finansijske usluge, a da bi to mogle ostvariti prikupljaju novac od onih koji imaju višak finansijskih sredstava i usmjeravaju ih prema onima kojima su ta sredstva potrebna. Jednostavno rečeno, riječ je o finansijskom poslu koji se odvija između investitora i dužnika. Višak finansijskih sredstava na tržištu može se pronaći na strani stanovništva dok ista ta sredstva u najvećoj mjeri potražuju i pozajmljuju poduzeće i država. Jedna od najvažnijih usluga koje finansijske institucije pružaju klijentima je finansijsko posredovanje te se prema tome u literaturi takođe može pronaći sinonim za finansijske institucije - finansijski posrednici.

Finansijske institucije smatraju se osnovom svakog gospodarstva jer su one zapravo specijalizirana poduzeće kojima je posao prikupljanje novčanih sredstava iz raznih izvora (najviše od javnosti i drugih finansijskih subjekata), usmjeravanje prikupljenih sredstava u finansijske plasmane te obavljanje finansijskih usluga, uz mogućnost sticanja novčanih sredstava između sudionika na finansijskom tržištu (<https://iilab.net.efzg.hr/rje%C4%8Dnik>).

Ako su sredstva zajmodavaca namijenjena za zajmoprimce usmjerena na prijelaz preko sekundarnog tržišta tada je riječ o neizravnom financiranju jer ono u tom slučaju uključuje finansijskog posrednika. Finansijski posrednik ključan je u odnosu između štedišta i potrošača jer on pomaže u prijenosu sredstava od jednih prema drugima, zapravo on poslujuje sredstva od onih subjekata na tržištu koji se nalaze u suficitu i daje ih onima koji potražuju ta sredstva u obliku kredita.

Razlike između finansijskih institucija mogu se promatrati prema određenim karakteristikama i ulozi koju one imaju u monetarnom sustavu. Shodno tomu, u literaturi se mogu pronaći razne podjele finansijskih institucija, a jedna od njih je podjela na:

1. „regulatorne monetarne i nemonetarne finansijske institucije (centralne banke, komisija za vrijednosne papire i sl.)
2. depozitne finansijske institucije (banke, štedne banke, stambene štedionice, poštanske štedionice, kreditne unije, štedno-kreditne zadruge)
3. nedepozitne finansijske institucije (mirovinski fondovi, društva za osiguranje, investicijski fondovi)

4. „iste“ finansijske posrednike (brokeri, dileri i investicijske banke)
5. ostale finansijske institucije (kliring institucije, garantne agencije, kreditne rejting agencije, burze)“ (Prohaska i dr., 2020: 165)

Kao što je ve re eno, finansijske institucije mogu se promatrati prema tome kako prikupljaju sredstva te na koji na in ta sredstva kasnije ulažu. Tako se najve a razlika uva izme u depozitnih i nedepozitnih finansijskih institucija. Depozitnim finansijskim institucijama smatraju se one institucije koje primaju depozite od javnosti te na temelju prikupljenih depozita odobravaju zajmove. Takve finansijske institucije su banke, štedne banke i kreditne unije. Depozitne finansijske institucije omogu avaju svojim klijentima, u ovom slu aju štedišama, mogu nost raspolaganja s njihovim osobnim štednjama u obliku uloga. Kod nedepozitnih institucija to nije slu aj jer one ne prikupljaju sredstva kroz depozite nego na temelju ugovora o štednji njihovih lanova ili prodajom udjela u investicijskom fondu. U nedepozitne finansijske institucije ubrajaju se osiguravaju a društva, mirovinski i investicijski fondovi. U skupinu nedepozitnih institucija ubrajaju se i finansijske kompanije te ostale finansijske institucije poput mjenja nica, leasinga, burzi, finansijskih savjetnika i sl. Ponegdje se u literaturi može prona i da se u nedepozitne institucije ubrajaju i brokere i dilere kojima je zadatak prikupljanje sredstava izravno na finansijskom tržištu na kojem posredno ista ta sredstva prodaju zainteresiranim sudionicima na tržištu, dok Prohaska i dr. (2020) iste smatraju „istim“ finansijskim posrednicima što je mogu e vidjeti u prethodnoj podjeli. Što se ti e investicijskih banaka one ne funkcioniraju na isti na in kao i klasi ne banke jer ne prikupljaju depozite koje kasnije na tržište plasiraju u obliku kredita. Takve banke usmjerene su na primarno finansijsko tržište na kojem pomažu sudionicima pri prodaji vrijednosnih papira. Sudionici na takvom tržištu mogu biti korporacije te državne i lokalne vlasti.

Božina Beroš (2015) navodi kako je cilj poslovanja finansijskih institucija ostvarivanje zarade, odnosno prikupljanje sredstava iz odre enih izvora i njihovo usmjeravanje u finansijske plasmane. Tako finansijske institucije novac naj eš e ulažu u vrijednosne papire i zajmove, a takva ulaganja posredno ine imovinu finansijskih institucija. Finansijske institucije pružaju veliki broj usluga svojim klijentima, a neke od njih su:

- pretvaranje finansijske imovine koja je kupljena na finansijskom tržištu u neki drugi oblik finansijske imovine koji je op eprihva en na tržištu
- zamjena finansijske imovine koja se može napraviti za vlastiti ra un, ali i za ra un klijenta

- posredovanje u kreiranju finansijske imovine za ra un klijenta, kao i njihova prodaja drugim subjektima na finansijskom tržištu
- investicijsko savjetovanje
- upravljanje portfeljem ulaganja. (Božina Beroš, 2015: 124)

Promotre li se finansijske institucije kroz ulogu koju imaju u finansijskom sustavu kroz finansijsko posredovanje tada se kao najvažnije isti u depozitne i nedepozitne ugovorne finansijske institucije. One su važne za ekonomiju svake države i upravo one pokre u i usmjeravaju finansijska sredstva prema korisnicima na tržištu, odnosno povezuju sudionike kreditore, one koji se nalaze u nov anom suficitu i one koji su na strani dužnika i nov anu su u deficitu. Povezivanjem kreditora i dužnika omogu uje se pribavljanje nov anih sredstava na lakši i brži na in. „Nov ana sredstva prikupljaju primanjem depozita, emisijama dionica, uzimanjem kredita, prodajom udjela investicijskih fondova ili polica osiguranja te uplatama mirovinske štednje“ (Prohaska i dr., 2020: 167)

Unutar Europske unije finansijske institucije odre ene su i razlikuju se prema podjeli koju je odredila Europska središnja banka. Takva podjela razdvaja finansijske institucije na monetarne i ostale finansijske institucije. Monetarne finansijske institucije ine monetarni sektor europodru ja i njihov je posao prikupljanje depozita i odobravanje kredita ili ulaganje u vrijednosnice za svoj ra un. Ostale finansijske institucije imaju ulogu posrednika jer kupuju vrijednosnice na finansijskom tržištu te na taj na in kreiraju nemonetarna potraživanja koja naknadno postaju štedni depoziti, dionice ili neke druge vrijednosnice. (Božina Beroš, 2015)

Unutar Europske unije djeluje Europsko tijelo za vrijednosne papire i tržišta (ESMA) koja predstavlja neovisno tijelo EU. Njezin posao je o uvati stabilnost finansijskog sustava na podru ju EU-a kroz ja anje zaštite ulaga te promicanje stabilnih i urednih finansijskih tržišta. (<https://www.esma.europa.eu/about-esma/esma-in-brief>)

Nakon što su pojmovno odre ene finansijske institucije i predstavljene koje sve vrste finansijskih institucija djeluju na tržištu slijedi detaljnije teorijsko analiziranje posrednika na finansijskom tržištu. Tako e u nastavku biti rije i o investicijskim društvima, investicijskim fondovima te Hrvatskoj agenciji za nadzor finansijskih usluga.

2.1. Investicijska društva

Investicijska društva na tržištu djeluju kao kanali putem kojih se financijski viškovi, u vidu štednje, investitora usmjeravaju prema obveznicama, dionicama ili drugim vrijednosnicama na tržištu novca. Ovakva društva najprivlačnija su malim investitorima jer ulaganjem u njih ostvaruju brojne koristi. „Kupnjom vrijednosnica koje nudi investicijski fond, mali štediša postiže veću stabilnost cijena i smanjuje rizik, dobiva mogućnost za kapitalne dobiti, te posredan pristup vrijednosnicama s visokim prinosom koje se mogu kupovati samo u velikim blokovima“ (Novak, 1999: 284).

Iz Zakona o tržištu kapitala moguće je izdvojiti definiciju investicijskih društava, a ona glasi da je investicijsko društvo svaka „pravna osoba čija je redovna djelatnost pružanje jedne ili više investicijskih usluga trećim osobama i/ili obavljanje jedne ili više investicijskih aktivnosti na profesionalnoj osnovi.“ (1. 3. Zakona o tržištu kapitala, NN 65/18, 17/20, 83/21)

Na velikim financijskim tržištima s razvijenim gospodarstvom većina vrijednosnica ima obilježje visoke likvidnosti što znači da je većina društava spremna odmah otkupiti vlastite emitirane udjele po tržišnoj cijeni koja je zabilježena u tom trenutku.

Kada fondovi formiraju svoj portfelj imovine mogu se voditi različitim ciljevima, ovisno o tome što se želi postići. Prema tome, kako navodi Novak (1999), mogu se razlikovati rastući fondovi, fondovi dohotka te uravnoteženi fondovi. Iz naziva svakog fonda može se prepostaviti što je fondu cilj. Rastući fondovi orijentirani su na dugoročne dobiti koje mogu dovesti do porasta vrijednosti kapitala. Ovi fondovi pretežno ulažu u obične dionice jer one imaju najveći potencijal rasta cijena. Fondovima dohotka cilj je ostvariti što već u teknući dohodak kojega mogu primati njihovi ulagači pa zbog toga ulažu u dionice i obveznice koje isplaćuju visoke dividende i kamate. Uravnoteženi fondovi nalaze se u nekom balansu između prethodno nabrojanih i objašnjenih fondova. Navedeno znači da takvi fondovi ulažu u obične i povlaštenе dionice te obveznice koje za ulaganje nude zadovoljavajući dohodak i rast cijena vrijednosnica.

2.1.1. Brokeri

Brokeri su sudionici na financijskom tržištu, aktivni na sekundarnom tržištu, a njihova specifičnost je trgovanje vrijednosnim papirima. Oni su posrednici i predstavljaju vezu između investitora i financijskog tržišta.

Opširnije objašnjenje pojma brokera glasilo bi da su oni „posrednici registrirani i opunomo eni od strane tržišta (burze) na kojem trguju odnosno agenti izme u kupaca i prodavatelja vrijednosnih papira koji za svoju uslugu napla uju proviziju“ (Prohaska i dr., 2020: 167).

Poznato je da brokeri rade i djeluju na burzama, ali ne u obliku kao prije. Današnje burze su virtualne i brokeri sve što rade, rade online.

Kao što je re eno, brokeri su posrednici na finansijskom tržištu, a upravo to posredovanje je u Europskoj uniji pa tako i u Republici Hrvatskoj pod pove alom i nadzire se od strane odre enih regulatora. Regulatorno tijelo koje nadzire poslovanje brokera na podru ju Europske unije je ESMA (engl. *European Securities and Markets Authority*). Kako bi broker mogao nuditi svoje usluge u Republici Hrvatskoj „mora ga regulirati jedno od razli itih regulatornih tijela. Broker može imati nekoliko odobrenja, izdanih od strane nekoliko regulatora, unutar Europske unije ili širom svijeta“ (Admiral Markets, lipanj, 2022).

Brokersko tržište postoji onda kada je trgovanje frekventno i kada se obavlja veliki broj transakcija. Na ovom tržištu povezuju se prodavatelji i kupci prema unaprijed dogovorenim uvjetima na koje pristaju obje strane i prema kojima posluju. Najve im nedostatkom ovog tržišta smatra se nemogu nost brokera pri jam enju izvršenja naloga. (Sumpor, 2002)

Kako bi osoba postala broker mora završiti preddiplomski ili diplomski studij iz podru ja društvenih znanosti kao što su ekonomija ili pravo, ali najvažnije je položiti ispit za brokerskog savjetnika te dobiti svjedodžbu koja mu omogu ava obavljanje brokerskih poslova (<https://www.adorio.hr/zanimanje/broker>).

Broker u cilju ostvarenja uspješnog poslovanja prije svega mora razumjeti ekonomiju i njezino funkcioniranje te mora poznavati finansijsko tržište. Zbog este promjene stanja na tržištu broker mora biti spremna na prilagodbu i konstantno obrazovanje. Uz znanje o ekonomiji broker treba dobro poznavati statistiku i dobro se služiti brojkama. Poznavanje engleskog jezika na poslovnoj razini je tako er potrebno. Sposobnost brokera za predvi anje i brze reagiranje na doga aje je važno u poslu. Posao brokera je izrazito stresan i zbog toga on mora biti otporan na stres u što ve oj mjeri. Uz to, broker treba biti pouzdan, spremna preuzeti rizik te posjedovati prodajni talent i pregovara ke vještine.

2.1.2. Dileri

Kako brokeri, tako i dileri na finansijskom tržištu djeluju kao posrednici. Za razliku od brokera, dileri posao obavljaju u svoje ime i za svoj raun. Mogu biti osobe ili tvrtke, a njihovim predmetom trgovanja smatraju se vrijednosni papiri, roba ili usluge. U takvom poslovanju diler nastupa kao principal. Zaradu ili gubitak ostvaruje na temelju razlike u kupovnoj i prodajnoj cijeni. Dileri na tržištu jamaju likvidnost jer su u svakom trenutku spremni izvršiti kupnju ili prodaju vrijednosnih papira. (<https://hrportfolio.hr/investicijski-rjecnik?pojam=diler>)

Dileri djeluju na organiziranom sekundarnom tržištu na kojem uglavnom trguju državnim vrijednosnicama i prate promjene koje se događaju kod kupovnih i prodajnih cijena. Dilerima se daje mogućnost navođenja različitih kupovnih i prodajnih cijena za isti vrijednosni papir. Prihod koji na kraju ostvaruju ovisi o tržišnom riziku, prometu na tržištu i broju komitenata. (Sumpor, 2002)

Dileri kupnjom i prodajom vrijednosnica iz svog portfelja doprinose radu finansijskog tržišta. Smatraju se stvarateljima tržišta jer su u svakom trenutku spremni ostvariti kupnju ili prodaju vrijednosnica iz svog portfelja. „Dileri velikih novčanih tržišta trguju s raznim sredstvima novčanog tržišta kao i sa sredstvima kapitalnih tržišta. Na taj način dileri pomažu da se poveća funkciranje nacionalnog novaca i djelovanje funkciranje tržišta kapitala“ (Ivanović i Ivanović, 2002: 9).

2.1.3. Društva za upravljanje fondovima

Društvo za upravljanje investicijskim fondovima definirano je Zakonom o investicijskim fondovima kao trgovačko društvo koje se osniva u pravnom obliku društva s ograničenom odgovornošću ili dioničarom društva. Predmetom poslovanja društva smatra se osnivanje i upravljanje investicijskim fondovima. (1. 19. Zakona o investicijskim fondovima, NN 150/05)

Jedno od temeljnih obilježja društva za upravljanje fondovima je to da se ona osnivaju isključivo u obliku društva kapitala. Predmet poslovanja društava je propisan zakonom i prema njemu društva za upravljanje mogu samo osnivati i upravljati fondovima (otvorenim i zatvorenim investicijskim fondovima), ulagati novčana sredstva investicijskih fondova i obavljati druge poslove koji su propisani zakonom. Istim zakonom propisuje se i ograničenje za društvo za upravljanje koje se odnosi na udjele u brokerskom društvu, bankama koje su

ovlaštene za obavljanje poslova s vrijednosnim papirima i depozitnim bankama. Na taj na in sprje ava se sukob interesa izme u društva za upravljanje i investitora u fondovima (Juri , 2008).

Kada se promatra pravni odnos izme u društva za upravljanje i investicijskog fonda tada se odvojeno promatralju otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi.

Pravni odnos izme u društva za upravljanje i zatvorenog investicijskog fonda zapo inje sklapanjem ugovora o upravljanju. Ugovor se sklapa izme u uprave društva za upravljanje i nadzornog odbora fonda. Ugovor izme u navedenih strana mora imati propisani sadržaj i oblik, sve prema pravilima koje je donijela HANFA 2006. godine. Zatvoreni investicijski fond je fond bez uprave pa sve njegove obveze i ovlasti obnaša uprava društva za upravljanje fondovima. Prema tome uprava društva za upravljanje smatra se zastupnikom zatvorenog investicijskog fonda gdje po zakonu u ime i za ra un dioni ar u ulaze nov ana sredstva i upravlja investicijskim fondom. To no definiran pravni odnos izme u društva za upravljanje i investitora u zatvorenem investicijskom fondu propisuje se Statutom zatvorenog investicijskog fonda.

Društvo za upravljanje fondom i otvoreni investicijski fond svoj pravi odnos zasnivaju na temelju ovlasti društva za upravljanje da osnuje otvoreni investicijski fond, uz odobrenje HANFA-e. Nakon odobrenja potrebno je donijeti statut otvorenog investicijskog fonda i sklopiti ugovor s depozitnom bankom kod koje e biti pohranjena imovina otvorenog investicijskog fonda. Kada se sklopi ugovor s depozitnom bankom društvo za upravljanje dobiva ulogu komisionara koji upravlja imovinom fonda u svoje ime, ali za ra un ulaga a u fond.

2.1.4. Klirinška društva

U Republici Hrvatskoj klirinško društvo koje djeluje je Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD). Ono je osnovano kao dioni ko društvo 18. travnja 1997. godine.

Prema službenoj stranici (2022), SKDD predstavlja središnji depozitorij vrijednosnih papira odnosno elektroni ki registar u kojem su zabilježeni svi nematerijalizirani vrijednosni papiri te podaci o izdavateljima, vrijednosnim papirima i njihovim imateljima te ra unima vrijednosnih papira. Društvo djeluje prema odredbama propisanim Zakonom o tržištu kapitala, a njegov rad nadzire HANFA.

Na službenoj stranici SKDD navedene su sve djelatnosti i usluge koje ono obavlja.

- „upravlja središnjim depozitorijem nematerijaliziranih vrijednosnih papira
- obavlja poslove vo enja središnjeg registra financijskih instrumenata
- upravlja sustavom poravnanja i namire transakcija vrijednosnim papirima sklopljenih na ure enom tržištu i multilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP) ili izvan ure enog tržišta i MTP-a (OTC transakcije)
- obavlja usluge vezane uz korporativne akcije
- obavlja poslove pohrane dionica u postupcima preuzimanja dioni kih društava
- obavlja poslove isplate iz nematerijaliziranih vrijednosnih papira
- pruža usluge povjereništva
- odre uje jedinstvene identifikacijske oznake nematerijaliziranih vrijednosnih papira (ISIN i CFI oznake)“ (skdd.hr, 2022)

Kroz viziju izražavaju svoju volju za osnaživanje i razvoj tržišta kapitala te održavanje njegove stabilnosti sve to posluju i društveno odgovorno. Kroz poslovanje nastoje se prilagoditi standardima i praksama europskog tržišta.

2.2. Investicijski fondovi

Investicijski fondovi predstavljaju mogu nost zajedni kog investiranja. Oni su financijski posrednici koji sredstva prikupljaju kroz prodaju udjela velikom broju pojedinaca, a sredstva koja prikupe usmjeravaju u investicije, naj eš e diverzificirane portfelje¹ vrijednosnih papira, odnosno dionica ili obveznica.

Odlu i li se individualni investitor na ulaganje u investicijski fond tada može ostvariti brojne prednosti od kojih su najzna ajnije:

- profesionalno ulaganje imovine

¹ Diverzifikacija portfelja ulaganja je metoda upravljanja rizikom. Podrazumijeva ulaganje u razli itu imovinu kako bi se na taj na in smanjio rizik, a maksimizirala dobit. Važno je napomenuti da se diverzifikacijom portfelja ne otklanja rizik u potpunosti i sukladno tome ne osigurava sigurnu i potpunu dobit bez ikakvih gubitaka.

- smanjenje rizika
 - mogunost ulaganja manjih novčanih iznosa
 - dobit se automatski reinvestira
 - transakcijski troškovi su niži
 - stupanj likvidnosti ulaganje je viši
 - mogunost ulaganja u vrijednosne papire i ne dostupne malim investitorima poput državnih obveznica, inozemnih vrijednosnih papira, instrumenata tržišta novca i sl.
- (Prohaska i dr., 2020)

Investicijske fondove najčešće organiziraju institucije poput banaka, osiguravaju ih društava, tvrtki za upravljanje fondovima, brokerskih kuća i druge. Fondovi zarađuju na način da svojim investitorima naplađuju naknade u vidu pristupnine i određenih provizija.

„Danas je na tržištu prisutan bogati izbor različitih vrsta fondova koji mogu biti specijalizirani za određene djelatnosti ili prema cilju, a razlikuju se prema pravnom statusu, naknadama organizatoru, motivima ulaganja investitora, pojavnom obliku imovine u koju se ulaže, ciljnoj strukturi investitora, metodama kupnje i prodaje udjela i drugim kriterijima.“ (Prohaska i dr., 2020: 178)

No, najčešće podjela investicijskih fondova odnosi se na način na koji fondovi prikupljaju kapital te se prema tome mogu razlikovati:

- otvoreni investicijski fondovi i
- zatvoreni investicijski fondovi.

Navedeni investicijski fondovi ubrajaju se u upravljane investicijske fondove što znači da se njihovim portfeljima upravlja. Portfeljima je potrebno upravljati iz razloga što se unutar njih događaju neprestane promjene. Opširnije o otvorenom i zatvorenom investicijskom fondu može se pronaći u potpoglavlјima koja slijede.

Investicijski fondovi smatraju se najatraktivnijim načinom ulaganja za sektor stanovništva jer im se tako daje mogućnost ulaganja malih novčanih sredstava i sklapanje dugorođnih štednih ugovora. Ipak, pogleda li se s druge strane, upravo su investicijski fondovi ti koji bilježe visok

stupanj osjetljivosti u kriznim razdobljima. Investitori povlače svoj kapital i premještaju ga u sigurnija ulaganja (Prohaska i dr., 2020).

Ulaganje u investicijske fondove sa sobom nosi i određene prednosti, a to su:

- „bolja diversifikacija ulaganja do koje dolazi jer se investira veliki iznos kapitala
- iz toga proizlazi niži rizik i veća stopa prinosa ulaganja
- niži transakcijski troškovi prilikom kupoprodaje finansijskih instrumenata
- zbog većeg iznosa kapitala viši stupanj likvidnosti za ulaganja
- profesionalno vođenje portfolija – s najmodernijim metodama upravljanja fondom i brzim pribavljanjem informacija
- zakonom utvrđena kontrola i transparentnost politike ulaganja investicijskog fonda“ (Prohaska i dr., 2020: 185)

Bilo kakvo ulaganje vlastitog kapitala ne bi imalo smisla da investitor nema određeni cilj zbog kojega ulaže kapital. Ciljevi mogu biti različiti, ovisno o okolnostima i preferencijama samog investitora. Jedan od ciljeva može biti rast pa tako i postoje fondovi kojima je glavni cilj ostvariti brz i jak rast tržišne vrijednosti na temelju rasta, uglavnom, te aja dionica. Cilj može biti i dohodak pa se u tu grupu ubrajaju fondovi koji ulažu kako bi povećali vrijednost fonda, a posredno tako više zaradili od dividende ili kamate. Slijedi prethodnom cilju, sljedeći je rast i dohodak i on je povezan s fondovima kojima je glavna uloga povećati vrijednost fonda preko porasta te aja i naplate dividendi i kamata. Važan cilj za investitora je svakako i mogućnost izbjegavanja poreza. Ovaj cilj se odnosi na fondove koji ulažu u hipotekarne obveznice, a kod kojih se investitor nalazi u državi u kojoj je oslobođen plaćanja poreza na takve prihode (prihod od kamata). (Prohaska i dr., 2020)

Prethodno je objašnjeno kako funkcioniраju investicijski fondovi, koje prednosti nose ulaganja te koji su najpoznatiji oblici investicijskih fondova. Kako bi se navedeno provelo potrebno je osnovati investicijske fondove.

Investicijski fondovi osnivaju se od strane društva za upravljanje fondovima koji i upravljaju njima, ali prije svega potrebno je dobiti odobrenje HANFA-e.

Osnivanje investicijskih fondova i mogućnost ulaganja u iste za granice Republike Hrvatske otvorena je 1995. godine kada je donesen prvi Zakon o investicijskim fondovima. Investicijski

fondovi bili su predvi eni za sudjelovanje na tržištu kapitala i prikupljanje financijskih sredstava koji se potom ulažu u vrijednosne papire, nov ane depozite i druge vrste imovine. Novi Zakon o investicijskim fondovima stupio je na snagu 1. sije nja 2006. godine. Isti taj zakon uskla en je s odredbama direktive Vije a EU.

U Republici Hrvatskoj razlikuju se dvije vrste investicijskih fondova, a to su UCITS (engl. *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities*) fond i AIF (engl. *Alternative Investment Funds*).

UCITS fond predstavlja otvoreni investicijski fond s javnom ponudom koji novac prikuplja preko ponude koja je otvorena za sve koji žele ulagati, neovisno o tome jesu li mali ili profesionalni investitori. Ako se promatra tijek novca, odnosno u koju vrstu imovine investitori ulažu svoj kapital tada se UCITS fondovi naj eš e dijele na dioni ke, obvezni ke i mješovite fondove što ukazuje na ulaganje u vrijednosne papire, ali i na nov ane i napajaju e fondove. Ova vrsta fonda osniva se od strane društva za upravljanje investicijskim fondovima uz prethodno odobrenje HANFA-e. Najvažniji dokument za osnivanje fonda kojeg društvo treba priložiti HANFA-i je prospekt fonda u kojemu se nalaze sve važne karakteristike fonda. Uz to što društvo za upravljanje od HANFA-e mora tražiti odobrenje za osnivanje, ono mora tražiti i odobrenje za rad fonda, i sve to prethodi objavi prospeksa UCITS fonda. Kada se prikupe sva odobrenja i objavi prospekt tada društvo može po eti prikupljati sredstva koja e koristiti prilikom kupnje imovine.

Alternativni investicijski fondovi se, kao i UCITS fondovi, osnivaju sa svrhom prikupljanja novca od investitora, ali se ipak po drugim karakteristikama razlikuju. Osim javnom ponudom, kod AIF fondova sredstva mogu biti prikupljena i privatnom ponudom. Tako prikupljena sredstva mogu se ulagati u financijske instrumente, ali i u rizi nije vrste imovine poput robe, nekretnine, poslovne udjele i sl. Prema tome može se zaklju iti kako AIF fondovi svojim investorima nude širi izbor imovine u koju mogu ulagati u odnosu na UCITS fondove. Karakteristike fonda te prava i obveze koje moraju poštivati investitori kod AIF fondova nalaze se u pravilima fonda, odnosno u dokumentu u kojemu je sve to definirano.

2.2.1. Otvoreni investicijski fondovi

Kada se spomenu otvoreni investicijski fondovi tada treba znati kako je rije o „zasebnoj imovini koja nema svojstvo pravne osobe, te nema ograni enja u pogledu iznosa udjela koje e izdati investicijski fond. Na taj na in omogu ava se kontinuirani rast imovine fonda koja se

ulaže u prenosive vrijednosne papire i druga likvidna finansijska sredstva, ovisno o prilikama na tržištu kapitala, pričemu otvoreni investicijski fond ima obvezu i otkupiti udjele od imatelja kada oni postave takav zahtjev“ (Jurić, 2008: 3-4).

Naziv otvoreni investicijski fond povezan je s injenicom da je broj udjela, odnosno investicijskih kupona neograničen. Navedeno znači da su fondovi dužni otkupiti sve investicijske kupone na zahtjev investitora. Cijena po kojoj se otkupljuju mora biti jednaka ili barem približno jednaka neto vrijednosti cijelokupnog fonda, tj. portfelja po jednom kuponu.

Spomenuti investicijski udjeli su zapravo investicijski certifikati (potvrde) po kojima vlasnici istih imaju pravo na dobit koja se ostvaruje iz plasmana fonda. Vlasnici po investicijskom certifikatu ostvaruju pravo na dobit, ali ne i pravo upravljanja fondom. Kupnja i prodaja investicijskih udjela obavlja se po neto vrijednosti fonda ili po NAV vrijednosti² (Prohaska i dr., 2020).

U prospektu ili statutu fonda određuje se način na koji se prikupljeni kapital može ulagati kao i koliko pravo na udio u dobiti ima investitor. Otvoreni investicijski fondovi bilježe veće zahteve za ulaganjem u likvidne oblike imovine. Zbog toga se kod ove vrste fondova u portfelju mogu pronaći uglavnom gotovina i kratkoročni, vrlo likvidni vrijednosni papiri nižeg prinosa. (Prohaska i dr., 2020)

Promotri se otvoreni investicijski fondovi prema pojavnom obliku imovine ili strukturi ulaganja, tada se razlikuju:

- investicijski fondovi koji kapital ulažu u vrijednosne papire (dionički, obveznički i mješoviti fondovi)
- investicijski fondovi koji ulažu u nekretnine (stambeni i poslovni objekti) i
- investicijski fondovi koji kapital ulažu u instrumente poput robe, leasinga, instrumente na tržištu novca i sl.

Prvi navedeni investicijski fondovi ulažu u vrijednosne papire, odnosno u fondove koji mogu biti dionički, obveznički ili mješoviti. Dionički fondovi samim nazivom ukazuju na to da se

² NAV vrijednost (engl. *Net-Asset Value*) „predstavlja ukupnu vrijednost imovine fonda umanjenu za sve troškove i obveze podijeljene s brojem udjela. Imovina se kalkulira kao tržišna vrijednost svih vrijednosnih papira u portfoliju uvezana za vrijednost ostale aktive kao što je gotovina, depoziti, krediti i slično.“ (Prohaska, 2020: 179)

kapital u tom slučaju ulaže u dionice. Najčešće se ulaže u dionice kompanija koje kotiraju na sekundarnim tržištima kapitala, tj. OTC³ tržištima. Osim toga, ova vrsta fondova esto teži ka ulaganju po zemljama poput Sjedinjenih Američkih Država, Njemačke, Japana i sl. te ulaganju po djelatnostima kao što su ulaganje u energente, sirovine ili tehnologiju. Obvezni ki fondovi investiraju u obveznice ili druge vrijednosne papire koji imaju fiksni prinos. Ovu vrstu fondova izabiru oni investitori koji nisu skloni riziku i kojima je važnije primati konstantne prinose od kamata nego li ostvariti veći dobitak na razlici u tečaju. Mješoviti fondovi su oni koji u svojem portfelju imaju i dionice i obveznice. Najveća prednost ove vrste fondova je njihova fleksibilnost. Mješoviti fondovi fleksibilni su jer daju mogućnost pravovremene promjene strukture portfelja što daje mogućnost boljeg iskoriščavanja prilika koje se nude na tržištu dionica ili obveznica.

Fondovi koji su specijalizirani za ulaganje u nekretnine najviše zarađuju kada dođe do porasta vrijednosti kvadratnog metra stana ili poslovnog prostora na tržištu nekretnina. Prihode ostvaruju i od naplate stana i kamata. Ova vrsta fondova bilježi rastu u uspjeh na području Europe, a uspjeh je povezan sa stalnim rastom cijena građevinskog zemljišta.

U današnje vrijeme ulaganje u investicijske fondove koji kapital ulažu u instrumente poput robe smatra se jako rizično. Nekada je takvo ulaganje donosilo zadovoljavajuće prihode investitorima, no danas, uz sve veću varijabilnost cijena robe na robnim burzama, to nije moguće. Ako investitor svoj kapital želi uložiti u sigurnije fondove onda njegov izbor trebaju biti fondovi koji ulažu na tržištu novca.

Na finansijskom tržištu otvorene investicijske fondove moguće je promatrati i prema vrsti investitora koji u njih ulažu. Tako postoje:

- otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom i
- otvoreni investicijski fondovi s privatnom ponudom.

Prva vrsta fondova, ona s javnom ponudom, smatra se posebnom vrstom investicijskih fondova s neograničenim brojem udjela. Ulaganjem u ovu vrstu fonda vlasnici udjela stječu pravo na određeni, uglavnom razmijerni, udio u dobiti fonda. Fondovi s javnom ponudom prikupljaju

³ OTC (engl. *Over The Counter*) tržište predstavlja neorganizirano finansijsko tržište putem kojeg se trguje izvan same burze. Dvije strane pregovaraju, najčešće elektroničkim ili telefonskim putem, o uvjetima koji postaju stavke ugovora na temelju kojega se ostvaruje transakcija (Admiralmarkets, lipanj 2022).

novana sredstva izdavanjem udjela kao i njihovom javnom prodajom u fondu. Također ovi fondovi bilježe visok stupanj likvidnosti i to zato što vlasnici udjela posjeduju pravo u bilo kojem trenutku zatražiti isplatu udjela od društva za upravljanje fondom.

Druga vrsta fondova kao što je vidljivo u podjeli odnosi se na one fondove s privatnom ponudom. Takvi fondovi mogli bi se definirati kao „zasebna imovina bez pravne osobnosti, koju uz odobrenje Nadzornog tijela osniva društvo za upravljanje, s ciljem prikupljanja novanih sredstava privatnom ponudom udjela u fondu, i u koju se sredstva ulažu u skladu s ciljevima ulaganja i ograničenjima ulaganja utvrđenim prospektom fonda te koji imatelji udjela imaju pravo, pored prava na razmjerni udio u dobiti fonda, zahtijevati isplatu udjela i na taj način istupiti iz fonda“ (Lešić i Gregurek, 2013: 27). Ova vrsta fondova može biti osnovana na određeno ili neodređeno vrijeme, a pri osnivanju udjeli se smiju nuditi samo privatnom ponudom osobama koje posjeduju status kvalificiranih investitora.

2.2.2. Zatvoreni investicijski fondovi

Zatvoreni investicijski fondovi imaju svojstvo pravne osobe, a zapravo je riječ o „dioničkom društvu u kojem se dionicama trguje na burzama vrijednosnih papira ili OTC-tržištima.“ (Prohaska i dr., 2020: 180)

Kod ove vrste investicijskog fonda kapital se prikuplja preko inicijalne prodaje dionica, a koristi se u svrhu kupnje i prodaje vrijednosnih papira drugih emitentata. Emitira se fiksni iznos dionica preko javne prodaje na primarnom tržištu.

„Vrijednost dionica zatvorenih investicijskih fondova fluktuirala je u skladu sa potražnjom na tržištu kapitala, kao i vrijednostima vrijednosnih papira koji se nalaze u portfelju zatvorenog investicijskog fonda“ (Jurić, 2008: 4).

Uz zatvorene investicijske fondove vežu se investicijske banke jer su fondovi u poslovima osnivanja i upravljanja fondom ovisni o njima. Također, investicijske banke fondovima služe i za usluge poput savjetovanja ili poreznog zastupanja u slučaju stranih investicijskih fondova.

Za razliku od otvorenog investicijskog fonda gdje fond otkupljuje udjele od investitora, u ovom slučaju kada se investitor odluči na prodaju svojih sredstava to može sam u inicijalnoj prodajom vlastitih dionica na burzi na kojoj dionice fonda kotiraju. Navedeno znači da zatvoreni

investicijski fondovi nisu obvezni otkupljivati dionice investitora. Još jedna razlika izme u otvorenih i zatvorenih investicijskih fondova je u broju emisija i ciljanoj skupini investitora. Kod zatvorenih fondova broj emisija je ograni en, fokusiraju se na jednokratno prikupljanje kapitala i ne pružaju uvijek mogu nost rasta fonda. Zatvoreni investicijski fond može rasti jedino iz poslovanja ili naknadnim emisijama dionica. Tako er ova vrsta fonda nije namijenjena širem krugu malih investitora. Njihovi osniva i su institucije poput banaka, osiguravaju ih društava, velikih korporacija, zaklada i sl.

Neto vrijednost dionice zatvorenog fonda, odnosno njegova NAV vrijednost ovisi o neto vrijednosti portfelja, ponudi i potražnji za dionicama odre enog zatvorenog fonda, likvidnosti udjela u fondu, kvaliteti uprave i sli im faktorima.

Zatvoreni investicijski fondovi slabije su regulirani i zbog toga investitori imaju puno ve u mogu nost uložiti svoj kapital u rizi nije instrumente, vrijednosnice koje ne kotiraju na burzama, nekretnine i sl. (Prohaska i dr., 2020)

2.3. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

„Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) je nadzorno tijelo u iji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizi kih osoba koje te usluge pružaju.“ (<https://www.hanfa.hr/o-nama/>)

HANFA je osnovana 2005. godine kada je došlo do spajanja triju postoje ih nadzornih institucija, a to su:

- Komisija za vrijednosne papire
- Agencija za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te
- Direkcija za nadzor društva za osiguranje.

Predstavlja samostalnu pravnu osobu koja posjeduje javne ovlasti u okviru svog djelokruga i nadležnosti. Odgovorna je Hrvatskom saboru, a sve ovlasti i nadležnosti propisane su Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i drugim zakonima. Zbog odgovornosti koju HANFA ima prema saboru, ona mora jednom godišnje Vladi RH i saboru podnijeti izvješće o svom radu, stanju financijskih institucija koje su u njezinoj nadležnosti te o stanju tržišta.

HANFA za posao ima obavljati nadzor nad poslovanjem:

- „burzi i ure enih javnih tržišta
- investicijskih društava i izdavatelja vrijednosnih papira
- brokera i investicijskih savjetnika
- vezanih zastupnika
- središnjeg klirinškog depozitarnog društva
- društava za osiguranje i reosiguranje
- zastupnika i posrednika u osiguranju i reosiguranju
- društava za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima
- mirovinskih osiguravaju ih društava
- investicijskih i mirovinskih fondova
- Središnjeg registra osiguranika
- Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i lanova njihovih obitelji i
- pravnih osoba koje se bave poslovima leasinga i faktoringa“ (<https://www.hanfa.hr/otvara-nama/>)

Na sjednicama HANFA-e donose se sve odluke koje se nalaze u njezinoj nadležnosti i djelokrugu. Sve odluke donosi Upravno vijeće kojeg imenuje i razrješava dužnosti Hrvatski sabor na inicijativu Vlade Republike Hrvatske. Upravno vijeće sastoji se od pet članova od kojih je jedan predsjednik. Odluke na sjednicama se većinom od najmanje tri glasa. Predsjednik i članovi Upravnog vijeća prilikom glasanja ne mogu biti suzdržani.

3. Metodologija rada

Za pisanje ovog rada izvori podataka su bile stru ne knjige i stru ni radova raznih autora. Osim toga upotrijebile su se službene stranice institucija poput Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA) i Agencije za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije (ATVP). Prema tome zaklju uje se da su podaci koji su korišteni prilikom pisanja rada isklju ivo sekundarni podaci.

Kroz pisanje rada upotrijebljene su sljede e znanstvene metode: metoda klasifikacije, metoda analize, komparativna metoda, metoda deskripcije te induktivna metoda.

Metoda klasifikacije upotrijebljena je u teorijskom dijelu rada prilikom definiranja teme rada, to nije u 2. poglavlju gdje se detaljnije upoznaje s investicijskim institucijama kao što su investicijska društva, investicijski fondovi i Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga.

Metoda analize upotrijebljena je tijekom sveukupnog pisanja rada, a posebice u istraživa kom dijelu prilikom analize grafikona i tablica koji prikazuju podatke vezane uz investicijske fondove na podru ju Republike Hrvatske i Republike Slovenije.

Komparativna metoda najviše je upotrijebljena u etvrtom poglavlju u kojem su analizirana kretanja i promjene zabilježene kod investicijskih fondova, UCITS fondova i AIF, kroz odre eno promatrano razdoblje na podru ju Republike Hrvatske i Republike Slovenije.

Metoda deskripcije najviše je primjenjivana u drugom poglavlju rada gdje su opisane karakteristike i na in rada pojedinih investicijskih institucija.

Prilikom pisanja posljednjeg poglavlja, gdje se izvodi zaklju ak temeljen na spoznajama, primijenjena je induktivna metoda.

U istraživa kom dijelu rada analizirano je kretanje ukupnog broja fondova i ukupne neto imovine investicijskih fondova na tržištima Republike Hrvatske i Republike Slovenije. Navedene zemlje uzete su za analizu zbog toga što su obje lanice Europske unije i susjedne su zemlje te se želi usporediti koliko stanovništvo navedenih država ulaže u pojedine vrste investicijskih fondova. Promatrani su UCITS fondovi i AIF fondovi, u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine. Navedeno razdoblje uzeto je za promatranje jer obuhva a vrijeme prije i tijekom trajanja COVID – 19 pandemije koja je utjecala na

stanje na finansijskom tržištu. Podaci koji su korišteni za analizu preuzeti su sa služenih mrežnih stranica svake države, a to su službena stranica Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga te službena stranica Agencije za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije.

4. Analiza investicijskih institucija u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji

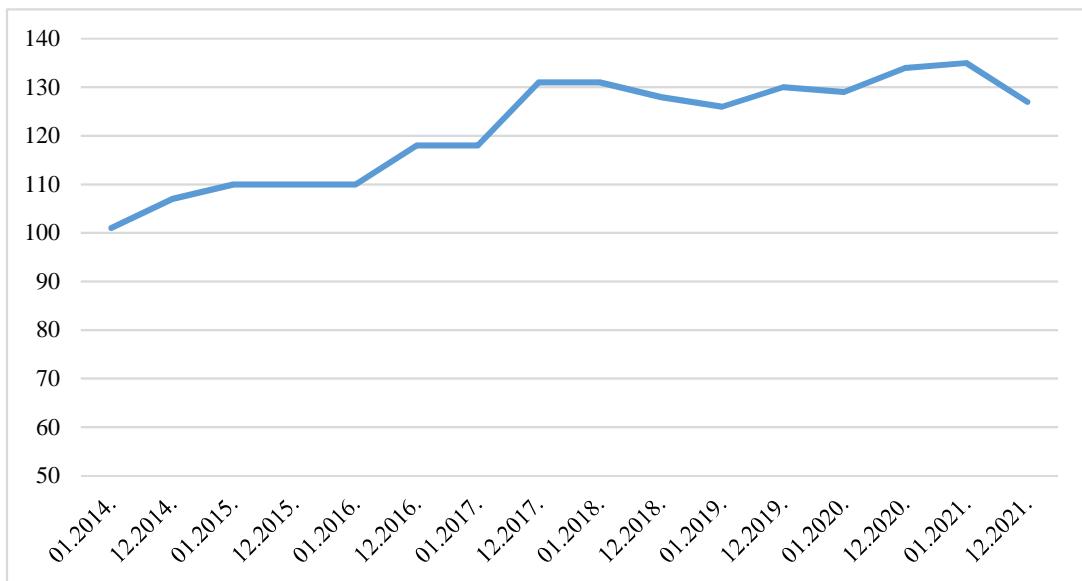
etvrto poglavlje ovoga rada predviđeno je za istraživanje dio u kojem će se kroz tablice i grafikone predstaviti kretanje UCITS i AIF investicijskih fondova kroz promatrano razdoblje u promatranim državama članicama Europske unije.

U ovom poglavlju promatraju se UCITS fondovi i AIF fondovi u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. do 2021. godine. Kriteriji prema kojima su fondovi analizirani jesu ukupan broj investicijskih fondova te ukupna neto imovina navedenih fondova.

4.1. Investicijske institucije u Republici Hrvatskoj

Ako se investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj uspoređuju s onima na svjetskoj razini onda se može zaključiti da su na hrvatskom finansijskom tržištu investicijski fondovi relativno nova pojava. Kao što je već spomenuto, sve do 1995. godine u Hrvatskoj nije postojao niti zakonski okvir prema kojima bi fondovi i njihov rad bili regulirani. Po etkom 2006. godine na snagu stupa novi Zakon o investicijskim fondovima. Nakon što je Republika Hrvatska postala članicom Europske unije, kao i ostali zakoni tako i Zakon o investicijskim fondovima podliježe izmjenama i dopunama. Zakon se morao uskladiti te se i dalje usklađuje s Direktivama Europske unije.

Da bi se osnovao investicijski fond u Republici Hrvatskoj potrebno je dobiti odobrenje od državnog regulatornog tijela, u ovom slučaju od HANFA-e. Za upravljanje radom investicijskih fondova zaduženo je društvo za upravljanje fondovima. Investicijski fondovi koji djeluju u Republici Hrvatskoj su UCITS fondovi i Alternativni investicijski fondovi. Broj aktivnih UCITS fondova koji djeluju je 95, dok je aktivnih AIF-a ukupno 34. Kroz godine se brojka i UCITS fondova i AIF-a mijenjala, a prema tome mijenjao se i ukupan broj aktivnih fondova. U nastavku slijedi grafički i tablični prikaz investicijskih fondova kroz godine. Ukupan broj investicijskih fondova uključuje promatranje i UCITS fondova i AIF fondova. Za izradu grafikona korišteni su podaci evidentirani na poslovnu i na kraju svake godine, odnosno podaci iz siječnja i prosinca svake godine promatranog razdoblja (grafikon 1).



Grafikon 1. Prikaz kretanja ukupnog broja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga (dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3%20>, pristupljeno 27. 06. 2022.)

Kroz godine ukupan broj investicijskih fondova se mijenjao što je vidljivo i na grafikonu 1. U promatranom razdoblju nije bilo prevelikih promjena u ukupnom broju fondova, ali najznačajnije promjene zabilježene su u 2017. godini kada je u siječnju te godine ukupan broj investicijskih fondova bio 118, a do kraja godine, to nije u prosincu 2017. godine, broj se povećao na 131 fond. Najveći broj investicijskih fondova (135) za promatrano razdoblje zabilježen je u siječnju 2021. godine.

Ukupan broj UCITS fondova dijeli se na novčane, obvezni, mješovite, dioničke, napajajuće i ostale fondove. Navedene vrste fondova promatrane su, a rezultati su prikazani u tablici 1 koja pokazuje broj fondova zabilježen u siječnju i prosincu za svaku godinu promatranih razdoblja.

Tablica 1. Prikaz broja UCITS fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

	01.2015.	12.2015.	01.2016.	12.2016.	01.2017.	12.2017.	01.2018.	12.2018.	01.2019.	12.2019.	01.2020.	12.2020.	01.2021.	12.2021.
UCITS fondovi (ukupno)	81	82	82	88	88	92	93	93	93	96	96	96	96	93
Novani fondovi	20	19	19	19	19	21	20	20	20	1	1			
Obvezni kifondovi	10	11	11	15	15	16	16	19	19	39	39	40	40	34
Mješoviti fondovi	9	8	8	7	7	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Dioni kifondovi	27	26	26	25	24	25	25	22	22	22	22	24	24	22
Napajaju i fondovi							2	2	2	2	2	3	3	5
Ostali fondovi	15	18	18	22	23	22	22	22	22	24	24	21	21	24

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga (dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>, pristupljeno 27. 06. 2022.)

Kao što je najavljeno, u tablici 1 vidljive su brojke UCITS fondova kroz godine. Najveće promjene mogu se uočiti kod novanih, obveznih i napajaju ih fondova. Broj novanih fondova ne mijenja se znatno u razdoblju od 2015. godine do 2019. godine. U siječnju 2019. godine zabilježeno je ukupno 20 novanih fondova dok se do kraja godine taj broj smanjio na samo jedan novani fond. Od 2020. godine novanih fondova više nema. Suprotno kretanje broja fondova bilježe obvezni kifondovi. Kod navedene vrste fonda također nije bilo znatnih promjena u razdoblju od 2015. godine do 2019. godine. Po etkom 2019. godine zabilježeno je 19 obveznih fondova, a do kraja godine ta brojka je narasla na 39, a sljedeće godine i na 40. Što se ti napajaju ih fondova oni se pojavljuju tek u siječnju 2018. godine i do danas bilježe svoj blagi rast. Ostali fondovi također bilježe porast i prometre li se godine ukupan broj ostalih fondova bilježi svoj rast, a usporedi li se brojka na početku i na kraju promatranog razdoblja ostvario se rast od 60 %.

Nakon prikaza broja pojedinih UCITS fondova u promatranom razdoblju potrebno je prikazati i kretanje broja AIF fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine. AIF fondovi dijele se na fondove s javnom ponudom i fondove s privatnom ponudom. U tablici 2 prikazani su podaci za pojedine vrste fondova iz siječnja i prosinca svake godine promatranog razdoblja.

Tablica 2. Prikaz broja AIF fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine

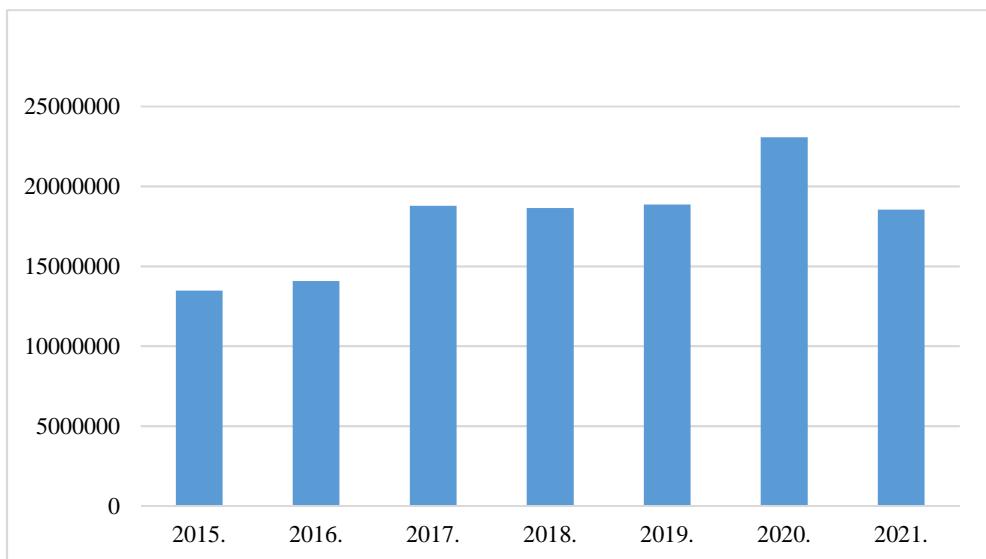
	01.2015.	12.2015.	01.2016.	12.2016.	01.2017.	12.2017.	01.2018.	12.2018.	01.2019.	12.2019.	01.2020.	12.2020.	01.2021.	12.2021.
AIF (ukupno)	29	28	28	30	30	39	38	35	33	34	33	38	39	34
AIF s javnom ponudom	5	5	5	5	5	5	4	4	4	3	2	5	5	5
AIF s privatnom ponudom	24	23	23	25	25	34	34	31	29	31	31	33	34	29

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>, pristupljeno 27. 06. 2022.)

U tablici 2 prikazano je broj i stanje Alternativnih investicijskih fondova za promatrano razdoblje. Kao što je vidljivo, AIF fondovi se dijele na one s javnom ponudom i one s privatnom ponudom te se primjenjuje kako je AIF fondova s privatnom ponudom broj i stanje puno više nego i onih s javnom ponudom. Usporedi li se prosjek njihovog udjela u ukupnom broju tada AIF fondovi s privatnom ponudom iine gotovo 86 % dok AIF fondovi s javnom ponudom iine nešto više od 13 % ukupnog broja AIF fondova.

Vidljivo je kako kod obje vrste fondova nisu zabilježene velike promjene u ukupnom broju. Iako, vidljivo promjene bilježe se kod AIF fondova s privatnom ponudom. Najveća promjena zabilježena je 2017. godine kada je siječnju bilo 25 fondova, a do kraja godine ukupno je bilo 34 fonda.

Nakon promatranja ukupnog broja UCITS fondova i AIF fondova potrebno je analizirati i kretanje ukupne neto imovine promatranih fondova. U tablici 1 broj i stanje je prikazano kretanje UCITS fondova i vidljivo je da ukupan broj ove vrste fondova raste. Prema tome može se zaključiti kako i ukupna neto imovina UCITS fondova raste. Ovaj zaključak vidljiv je na grafikonu 2 koji slijedi u nastavku.



Grafikon 2. Grafik ki prikaz kretanja ukupne neto imovine UCITS fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>, pristupljeno 27. 06. 2022.)

S rastom broja fondova raste i ukupna imovina UCITS fondova, no ono što se može primijetiti, usporedi li se tablica 1 i grafikon 2, jesu promjene u ukupnoj imovini u razdoblju između 2019. godine i 2021. godine. Od kraja 2019. godine pa sve do početka 2021. godine ukupan broj UCITS fondova bio je 96, ali najveći zabilježeni iznos neto imovine bio je u 2020. godinu kada je iznosio 23.064.426.000 kn.

Zbog lakšeg razumijevanja grafikona slijedi tablica u kojoj su prikazane promjene u ukupnoj neto imovini UCITS fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

Tablica 3. Prikaz postotne promjene neto imovine UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

	2015.*	2016.*	promjena %	2017.*	promjena %	2018.*	promjena %	2019.*	promjena %	2020.*	promjena %	2021.*	promjena %
Ukupna neto imovina	13.473.572	14.075.244	4,47	18.770.997	33,36	18.632.958	-0,74	18.861.925	1,23	23.064.426	22,28	18.541.892	-19,61
Novani fondovi	9.520.439	9.502.795	-0,19	10.821.317	13,88	8.375.395	-22,60	6.799.296	-18,82	1.811.919	-73,35	1.501.266	-17,14
Obvezni ki fondovi	1.043.036	1.599.846	53,38	4.511.614	182	6.659.342	47,60	8.741.728	31,27	16.888.223	93,19	12.897.970	-23,63
Mješoviti fondovi	766.350	785.950	2,56	898.901	14,37	890.189	-0,97	833.362	-6,38	1.024.785	22,97	973.029	-5,05
Dioni ki fondovi	1.710.605	1.500.525	-12,28	1.923.155	28,17	1.902.008	-1,10	1.619.685	-14,84	1.868.448	15,36	1.708.152	-8,58
Napajajući fondovi								20.239		18.253	-9,81	116.720	539,46
Ostali fondovi	433.142	686.128	58,41	616.051	-10,21	806.024	30,84	847.616	5,16	1.452.798	71,4	1.344.755	-7,44

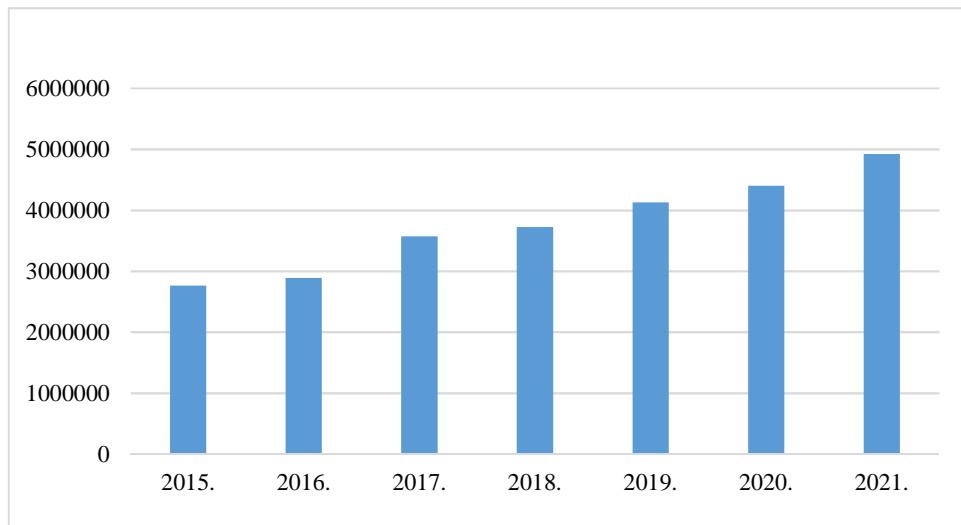
*iznos ukupne neto imovine izražen je u tisućama kuna

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (dostupno na:

<https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>, pristupljeno 27. 06. 2022.)

U tablici vidljiv je prikaz postotnog udjela pojedine vrste fonda u ukupnoj imovini UCITS fondova te postotne promjene neto imovine koja su zabilježene u promatranom razdoblju. Može se uočiti kako na početku promatranog razdoblja (2015.) najveći udio u ukupnoj neto imovini imovina novih fondova. Tijekom godina situacija se mijenja i na kraju promatranog razdoblja najveći udio u ukupnoj imovini UCITS fondova imovina obveznih fondova. Iz tablice je vidljivo kako u 2019. godini najveći udio u ukupnoj imovini UCITS fondova imaju obvezni fondovi (46,35 %) i novi (36,05 %). Svi ostali fondovi bilježe udio u ukupnoj imovini ispod 10 %. Doznačene promjene dolazi u 2020. godini kada se mijenja situacija kod novih i obveznih fondova. Naime, u toj godini u odnosu na prethodnu novi fondovi smanjuju se za preko 73 % te tada u ukupnoj imovini imaju udio od samo 7,86 %. Suprotno se događa s obveznim fondovima koji u istom promatranom razdoblju rastu za 93 %, odnosno njihova imovina se povećala pa samim time i njihov udio u ukupnoj imovini koji u 2020. godini iznosi 73,22 %. Imovina svih ostalih fondova takođe raste u 2020. godini. Kada se promatraju postotne promjene neto imovine najznačajnije su posljednje tri godine promatranog razdoblja. Značajniji rast ukupne neto imovine ostvaruje se u 2020. godini kada imovina UCITS fondova raste za 22,28 % no promotri li se grafikon 2 vidljivo je kako ukupna imovina UCITS fondova u 2021. godini ponovo pada. Ukupna imovina UCITS fondova u 2021. godini smanjena je za gotovo 20 %, a smanjila se i imovina svih ostalih fondova, izuzev napajajućih. Upravo navedena vrsta fondova bilježi najveću promjenu koja se odnosi na porast imovine za više od 500 %.

Nakon što se u tablici 2 prikazalo kretanje ukupnog broja AIF fondova potrebno je prikazati i kretanje njihove ukupne imovine. Grafikon u nastavku (grafikon 3) prikazuje promjene u ukupnoj neto imovini AIF fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.



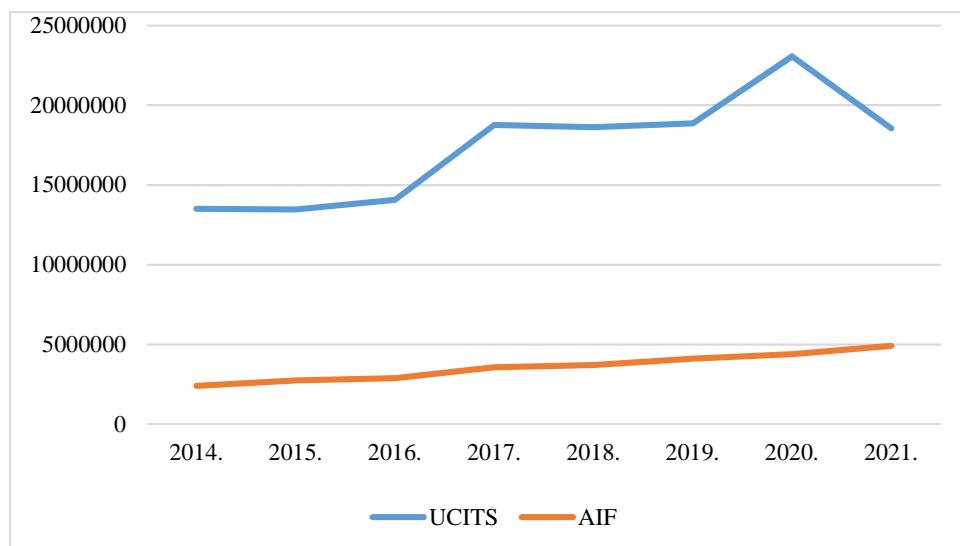
Grafikon 3. Grafi ki prikaz kretanja ukupne neto imovine Alternativnih investicijskih fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga (dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>, pristupljeno 27. 06. 2022.)

Broj Alternativnih investicijskih fondova kroz godine raste. Ako se ponovno pogleda tablica 2 uočava se kako u ukupnom broju AIF fondova ima više onih s privatnom ponudom (29 u zadnjoj godini promatranja), nego li onih s javnom ponudom (5 u zadnjoj godini promatranja). Prema tome, fondovi s privatnom ponudom prikupljaju više imovine u fond.

Promjene u ukupnoj neto imovini su blage promatraju li se iz godine u godinu. Jasno je da one bilježe blage promjene, ali te promjene su rastuće i usporediti li se 2015. godina sa zadnje promatranom 2021. godinom tada se može primijetiti značajna promjena. Na početku promatranog razdoblja (2015.) ukupna neto imovina AIF fondova iznosila je 2.594.754.000 kn, dok je do 2021. godine ona narasla na 4.923.620.000 kn što ukazuje na rast ukupne neto imovine od gotovo 90 %.

Promatrajući pojedinačno UCITS fondove i AIF fondove mogu se primijetiti promjene u njihovoј neto imovini. Ipak potrebno je usporediti i njihove neto imovine međusobno kako bi se uočilo koja vrsta fondova prikuplja više novca, odnosno u koju vrstu fondova se više ulaže. Uvid u navedeno daje grafikon 4.



Grafikon 4. Grafi ki prikaz usporedbe ukupne neto imovine UCITS fondova i AIF fondova..

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga (dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>, pristupljeno 27. 06. 2022.)

Tablica 1 i tablica 2 prikazuju ukupan broj UCITS fondova i AIF fondova te se može zaklju iti kako UCITS fondovi brojano prednja e u odnosu na AIF fondove. Na kraju promatranog razdoblja (prosinac 2021. godine) UCITS fondova zabilježeno je 93, dok je AIF fondova zabilježeno 34. Isto tako, ukupna neto imovina UCITS fondova znajno je vea od AIF fondova i to za 311 % u 2021. godini.

Ono poemu se AIF fondovi razlikuju od UCITS fondova je konstantan rast ukupne neto imovine. Na grafikonu je vidljivo kako imovina AIF fondova blago i konstantno raste dok UCITS fondovi bilježe znajnji rast i pad ukupne imovine u odre enim godinama. Najvei rast ukupne neto imovine UCITS fondova zabilježen je u 2020. godini kada ona iznosi 23.064.426.000 kn dok se odmah godinu nakon toga u 2021. godini imovina smanjuje za gotovo 20 % i tada iznosi 18.541.892.000 kn.

Rast ukupne neto imovine UCITS fondova bilježi se i izme u 2016. godine i 2017. godine, ali pažnju treba usmjeriti na zadnje tri godine prikazane na grafikonu 4. Kako bi se bolje prikazale i razumjele promjene u ukupnoj imovini potrebno je pogledati tablicu 4.

Tablica 4. Prikaz promjene ukupne neto imovine UCITS fondova i AIF fondova (u tisu am kuna).

Ukupna neto imovina	06.2019.	12.2019	06.2020	12.2020	06.2021.
UCITS	20.036.089	22.577.123	16.551.382	18.216.156	20.241.324
AIF	4.230.220	4.474.656	4.402.430	4.709.564	4.923.620

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Hrvatske agencije za nadzor finansijskih usluga (dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3>, pristupljeno 27. 06. 2022.)

U tablici je prikazana ukupna neto imovina za UCITS fondove za razdoblje od lipnja 2019. godine do lipnja 2021. godine. Što se tiče AIF fondova podaci su dostupni samo za svakih pola godine, odnosno za lipanj i prosinac svake godine te su zbog toga promatrana samo dva mjeseca.

Prikaz neto imovine kod UCITS fondova daje uvid u njezino kretanje koje u lipnju 2020. godine bilježi značajniji pad (27 %) u odnosu na prosinac 2019. godine. Slijan iznos ukupne imovine zadržava se i u narednim mjesecima. Kroz mjesecu imovina postepeno raste, a približna razina imovine, prije njezinog značajnog pada, zabilježena je u lipnju 2021. godine kada je ukupna neto imovina iznosila 20.241.324.000 kn. Ponovni pad imovine bilježi se na samom početku tekuće 2022. godine. Iako taj pad iznosi samo 2 % on se kroz mjesecu nastavlja pa u svibnju 2022. godine on iznosi 20 %.

Što se tiče AIF fondova u tablici je vidljivo kako se u promatranom razdoblju njihova imovina smanjuje samo u razdoblju između prosinca 2019. godine i lipnja 2020. godine za 1,61 %. Zbog nedostatka podataka nije moguće zaključiti je li smanjenje imovine bilo slijedno kao i kod UCITS fondova. Imovina AIF fondova u narednim razdobljima raste, a u lipnju 2021. godine premašuje i ukupnu neto imovinu koja je zabilježena u prosincu 2019. godine i iznosi 4.923.620.000 kn.

Prethodno analizirano smanjenje imovine UCITS fondova i AIF fondova povezuje se sa stanjem na finansijskom tržištu koje je uslijedilo nakon pojave virusa COVID-19.

4.2. Investicijske institucije u Republici Sloveniji

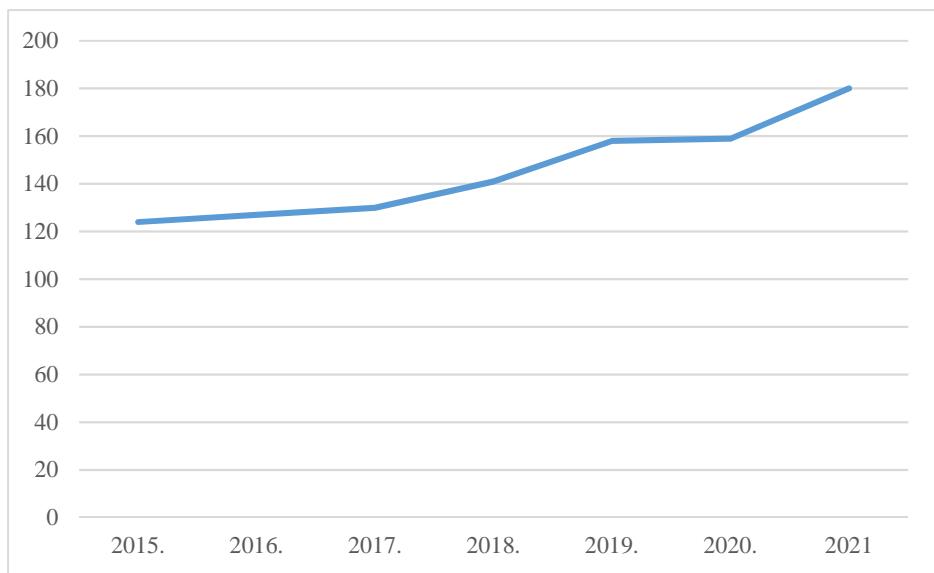
Republika Slovenija se kao ni Republika Hrvatska nema dugu tradiciju ulaganja u investicijske fondove. Na po etku razvoja ove vrste ulaganja na finansijskom tržištu u Sloveniji su se investicijski fondovi dijelili na uzajamne fondove i investicijska društva. Uzajamni fondovi predstavljali su otvorene investicijske fondove koji nisu bili u svojstvu pravne osobe, a njima su upravljala društva koja su za to bila ovlaštena i koja su dobila dopuštenje od nadzornog tijela (Agencija za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije – ATVP). Investicijska društva predstavljali su zatvorene investicijske fondove. Vrijednost njihove imovine nije se izra unavala kao kod otvorenih fondova nego se utvr ivala na temelju ponude i potražnje na tržištu.

Krajem 2007. godine ulaganje u investicijske fondove slovenskom stanovništvu postaje atraktivno što danas dovodi do injenice da je upravo ta vrsta ulaganja najpopularnija na finansijskom tržištu Republike Slovenije.

Promjene zakona utjecale su i na investicijske fondove pa su se tako investicijska društva morala preoblikovati u uzajamne fondove.

Investicijski fondovi u Republici Sloveniji trenutno su podijeljeni u dvije glavne skupine, prva su zajedni ka ulaganja za ulaganje u prenosive vrijednosne papire, dok ostali fondovi pripadaju skupini alternativnih investicijskih fondova.

U nastavku slijedi analiza UCITS fondova i AIF fondova Republike Slovenije. Navedene vrste fondova promatraju se i analiziraju kroz isto vremensko razdoblje kako bi se naknadno moglo usporediti s fondovima u Republici Hrvatskoj. UCITS fondovi i AIF fondovi, odnosno njihov ukupan broj prikazan je na grafikonu 5 za razdoblje od 2015. godine do 2021. godine. Važno je napomenuti kako do 2015. godine za AIF fondove nema dostupnih podataka.



Grafikon 5. Prikaz kretanja ukupnog broja investicijskih fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

Izrada autorice na temelju podataka Agencije za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije (dostupno na: <https://www.a-tvp.si/podatkovno-ogledalo/bilten>, pristupljeno 05. 07. 2022.)

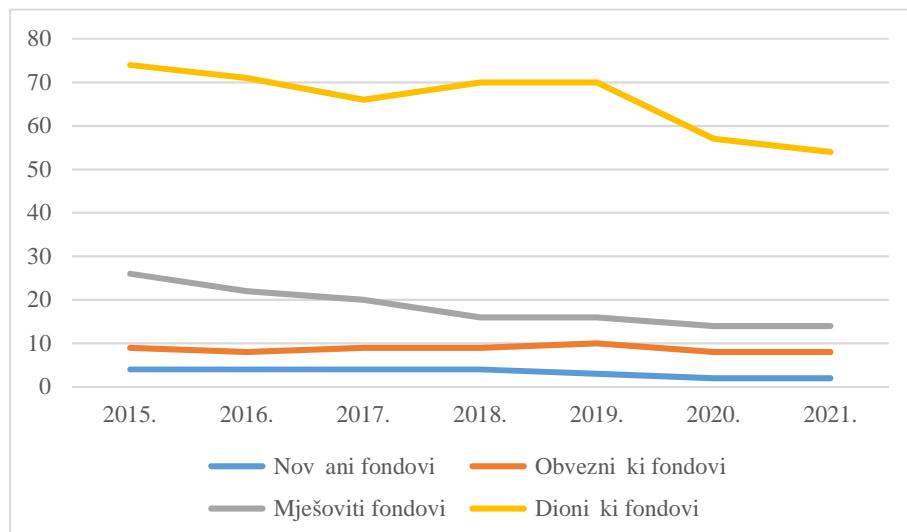
Pogleda li se grafikon 5 vidljivo je kako ukupan broj investicijskih fondova u Republici Sloveniji kroz godine raste. Može se primijetiti i kako se ne bilježi pad u niti jednoj od godina promatranog razdoblja. Grafikon 5 prikazuje rast ukupnog broja investicijskih fondova u promatranom razdoblju, a promjene koje su zabilježene kod UCITS fondova i AIF fondova prikazane su u tablici 5 i grafikonu 7.

Tablica 5. Prikaz broja UCITS fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Ukupan broj fondova	113	105	100	100	100	82	79
Novani fondovi	4	4	4	4	3	2	2
Obvezni ki fondovi	9	8	9	9	10	8	8
Mješoviti fondovi	26	22	20	16	16	14	14
Dioni ki fondovi	74	71	66	70	70	57	54
Ostali fondovi	0	0	1	1	1	1	1

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Agencije za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije (dostupno na: <https://www.a-tvp.si/podatkovno-ogledalo/bilten>, pristupljeno 30. 06. 2022.)

U tablici je vidljivo kako u Sloveniji kroz godine broj investicijskih fondova, to nije UCITS fondova opada. Iz godine u godinu ukupan broj sve je manji, a najveće promjene bilježe se kod dioničkih fondova. Slijedi grafički prikaz (grafikon 6) koji daje lakši uvid u navedeno.



Grafikon 6. Grafički prikaz kretanja broja UCITS fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Agencije za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije (dostupno na: <https://www.a-tvp.si/podatkovno-ogledalo/bilten>, pristupljeno 30. 06. 2022.)

Na grafikonu 6 vidljivo kako je u Republici Sloveniji najve i broj investicijskih fondova usmjeren prema dionicama, odnosno dioni ki UCITS fondovi broj ano najviše prednja e. U posljednje tri godine promatranog razdoblje sve vrste fondova bilježe svoj pad pri emu, dioni ki fondovi bilježe najzna ajniji pad (27 %) u ukupnom broju fondova. Ako je došlo do promjene ukupnog broja fondova, tada je za pretpostaviti da se mijenjala i ukupna neto imovina fondova. Prikaz ukupne neto imovine kao i pojedina ne imovine svake vrste UCITS fonda za promatrano razdoblje nalazi se u tablici 6.

Tablica 6. Prikaz ukupne neto imovine UCITS fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine u tisu ame eura.

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.	2021.
Ukupna neto imovina	2.318.566	2.474.215	2.664.838	2.477.804	3.020.121	3.235.311	4.336.673
Novani fondovi	57.573	100.331	54.962	79.600	56.773	71.183	55.217
Obvezni ki fondovi	124.150	168.990	178.385	167.384	240.883	264.052	287.410
Mješoviti fondovi	670.681	711.406	797.042	770.153	878.177	823.275	1.110.781
Dioni ki fondovi	1.466.162	1.493.488	1.633.913	1.460.045	1.843.251	2.075.370	2.880.798
Ostali fondovi			536	622	1.037	1.431	2.467

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Agencije za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije (dostupno na: <https://www.a-tvp.si/podatkovno-ogledalo/podatkovno-ogledalo/vzajemni-skladi>, pristupljeno 30. 06. 2022.)

Iako se broj UCITS fondova u Sloveniji kroz godine smanjuje, njihova imovina se unato tome poveava. Iz godine u godinu ukupna neto imovina UCITS fondova sve više raste. Što se ti edioni kih fondova, kako su broj ano nadmo niji tako im je i neto imovina vea od ostalih fondova. Dioni ki investicijski fondovi su u Sloveniji uvjerljivo vei od ostalih fondova. U tablici 5 može se vidjeti kako se 2017. godine pojavljuje jedan fond koji je svrstan pod ostale fondove. Prate i taj fond lakše je shvatiti kako uz smanjenje broja fondova dolazi do poveanja ukupne neto imovine. Od pojavljivanja na tržištu 2017. godine pa sve do zadnje promatrane 2021. godine jedan ostali fond poveao je svoju imovinu za 360 %.

Kako se mijenjala ukupna neto imovina UCITS fondova u posljednje tri godine promatranog razdoblja prikazano je u tablici 7. Tablica prikazuje iznos ukupne neto imovine UCITS fondova,

ukupnu imovinu za svaku vrstu fonda, njihov udio u ukupnoj imovini te postotnu promjenu imovine u odnosu na prethodnu godinu.

Tablica 7. Prikaz postotne promjene neto imovine UCITS fondova u Republiци Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

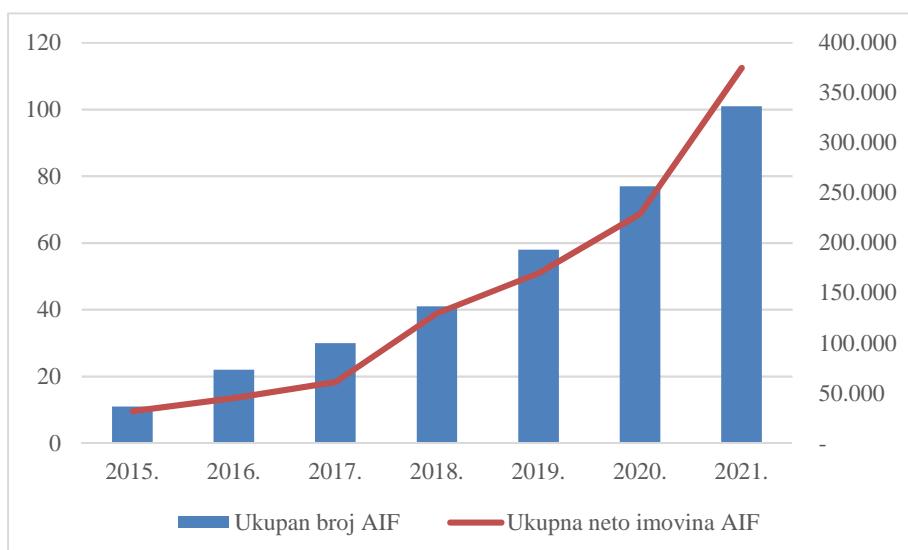
	2015.*	2016.*	promjena %	2017.*	promjena %	2018.*	promjena %	2019.*	promjena %	2020.*	promjena %	2021.*	promjena %
Ukupna neto imovina	2.318.566	2.474.215	6,71	2.664.838	7,70	2.477.804	-7,02	3.020.121	21,89	3.235.311	7,13	4.336.673	34,04
Novani fondovi	57.573	100.331	74,27	54.962	-45,22	79.600	44,83	56.773	-28,68	71.183	25,38	55.217	-22,43
Obveznički fondovi	124.150	168.990	36,12	178.385	5,56	167.384	-6,17	240.883	43,91	264.052	9,62	287.410	8,85
Mješoviti fondovi	670.681	711.406	6,07	797.042	12,04	770.153	-3,37	878.177	14,03	823.275	-6,25	1.110.781	34,92
Dionički fondovi	1.466.162	1.493.488	1,86	1.633.913	9,40	1.460.045	-10,64	1.843.251	26,25	2.075.370	12,59	2.880.798	38,81
Ostali fondovi				536		622	16,04	1.037	66,72	1.431	37,99	2.467	72,40

*iznos ukupne neto imovine izražen je u tisućama eura

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Agencije za tržiste vrijednosnih papira Republike Slovenije (dostupno na: [https://www.a-tvp.si/podatkovno-ogledalo/podatkovno-ogledalo/vzajemni-skladi](https://www.atvp.si/podatkovno-ogledalo/podatkovno-ogledalo/vzajemni-skladi), pristupljeno 30. 06. 2022.)

Kada se promatra ukupna neto imovina UCITS fondova u Republici Sloveniji uočava se kako najveći udio u njima ima imovina dioničkih fondova koja kroz sve godine promatranog razdoblja iznosi prosječno 60 %. Nakon dioničkih fondova najveći udio u ukupnoj imovini imaju mješoviti fondovi. Promotri se postotne promjene neto imovine UCITS fondova u više se kako su najveće promjene zabilježene u posljednje tri godine promatranog razdoblja. Promjene su bile pozitivne što znači da se ukupna neto imovina UCITS fondova povećava. Imovina se ne kreće onako kako bi se prepostavilo obzirom na stanje na finansijskom tržištu koje je prouzrokovala pandemija COVID-19. U tablici 7. vidljivo je kako između 2019. godine i 2020. godine do smanjenja neto imovine dolazi samo kod mješovitih fondova, dok se u 2021. godini smanjuju novi fondovi za gotovo 23 %.

Nakon analize UCITS fondova u Republici Sloveniji potrebno je analizirati kretanja i promjene zabilježene kod AIF fondova. Kako se kretao broj AIF fondova te kakve su promjene zabilježene u ukupnoj neto imovini AIF fondova prikazuje grafikon 7.



Grafikon 7. Prikaz kretanja ukupnog broja AIF fondova i ukupne neto imovine AIF fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.

Izvor: Izrada autorice na temelju podataka Agencije za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije (dostupno na: <https://www.a-tvp.si/podatkovno-ogledalo/bilten>, pristupljeno 05. 07. 2022.)

Na grafikonu je vidljivo kretanje AIF fondova u Sloveniji za razdoblje od 2015. godine do 2021. godine. Za Republiku Sloveniju nisu dostupni podaci za 2014. godinu te se zbog toga promatra od 2015. godine.

Na grafikonu se uočava kako ukupan broj fondova kroz godine raste te tako raste i ukupna neto imovina fondova. Kada se promatra broj AIF fondova na početku promatranog razdoblja 2015. godine zabilježena je brojka od 11 fondova dok se na kraju promatranog razdoblja taj broj povećao za ukupno 90 fondova i u 2021. godini zabilježen je 101 AIF fond. Uz rast ukupnog broja fondova bilježi se i znatan rast imovina tih fondova. Najveći rast imovine zabilježen je 2018. godine kada je imovina porasla za 113,11 % u odnosu na 2017. godinu, te 2021. godine kada je ukupna imovina porasla za 63,76 % u odnosu na 2020. godinu. Na grafikonu 7 vidljiva je razlika između ukupne neto imovina AIF fondova na početku i na kraju promatranog razdoblja. Na početku promatranog razdoblja, odnosno 2015. godine, ukupna imovina iznosila je 32 mil. eura, dok je do kraja promatranog razdoblja, to nije do kraja 2021. godine, ona porasla na 375 mil. eura.

5. Rasprava

U prethodnom poglavlju analizirali su se investicijski fondovi u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji. Tablice i grafi ki prikazi dali su lakši uvid u kretanje ukupnog broja fondova i njihove neto imovine kroz odre eno promatrano razdoblje.

Promatraju li se UCITS fondovi u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine u navedenim državama broj ano su vrlo blizu. Razlika je u tome što u Hrvatskoj broj UCITS fondova kroz godine raste, dok se u Sloveniji taj broj smanjuje. Na po etku promatranog razdoblja u Republici Hrvatskoj zabilježeno je ukupno 79 UCITS fondova, a u Republici Sloveniji 113 dok je na kraju promatranog razdoblja u Republici Hrvatskoj ukupno bilo 93 fonda, a u Republici Sloveniji 79. Kroz istraživanje se uo ilo kako se u Sloveniji prije 2015. godine nije ulagalo u alternativne investicijske fondove što može ukazivati na njihovo nepostojanje. Prvi podaci vezani uz AIF fondove u Republici Sloveniji dostupni su na dan 31. 12. 2015. koji su zabilježeni u publikaciji Mjese ni pregled kretanja na tržištu financijskih instrumenata. Tako er, prvi zakon vezan uz AIF fondove (Zakon o upravljavcih alternativnih investicijskih skladov – ZUAIS) stupio je na snagu u svibnju 2015. godine. Prema tome pretpostavlja se da prije 2015. godine AIF fondovi nisu postojali u Republici Sloveniji.

Ako se uspore uju vrste UCITS fondova u promatranim zemljama tada je vidljivo kako u Republici Hrvatskoj na po etku promatranog razdoblja najve i broj bilježe dioni ki fondovi (29). Kroz godine se broj svih fondova mijenja te na kraju promatranog razdoblja broj anu prednost imaju obvezni ki fondovi (34), dok nov anih fondova više i nema. Ulaganje u obvezni ke fondove može ukazivati na manju sklonost riziku od strane hrvatskog stanovništva. Ako se promatraju AIF fondovi tada je vidljivo da najviše ima fondova s privatnom ponudom (29), dok je onih s javnom tek nekoliko (5).

U Republici Sloveniji od svih vrsta UCITS fondova tako er je najve i broj onih dioni kih. Ukupan broj svih fondova kroz godine opada, a najve i pad zabilježen je izme u 2019. godine i 2020. godine što se može povezati sa širenjem COVID - 19 virusa i problemima kako na doma em tržištu tako i na svjetskom tržištu. Što se ti e AIF fondova, kao što je ve spomenuto, oni se promatraju tek od 2015. godine od kada su dostupni podaci. Takvi fondovi kroz godine bilježe konstantan rast pa ak i u vrijeme COVID - 19 pandemije.

Kada se promatra ukupna neto imovina fondova u dvije promatrane države opet se dolazi do razlika. U Hrvatskoj kroz godine raste ukupan broj UCITS fondova i samim time raste imovina

fonda. U Sloveniji to nije slučaj. Ondje se svake godine smanjuje ukupan broj UCITS fondova, ali to ne utječe na ukupnu neto imovinu jer ona iz godine u godinu sve više raste. Pad broja fondova nije utjecao na ulaganje u ostale vrste fondove što dovodi do povećanja neto imovine.

Važno je osvrnuti se na posljednje tri godine promatranog razdoblja, odnosno na vrijeme prije i za vrijeme trajanja COVID-19 pandemije. Financijsko tržište, kako svjetsko tako ni domaće, nije bilo spremno za događaje koji su uslijedili u prvom tromjesecu 2020. godine. Takvi događaji uvelike su utjecali na investicijske fondove. Zbog neizvjesnosti koja je nastajala razvojem pandemije, investitori su u strahu povlačili svoja sredstva zbog čega je došlo do smanjenja neto imovine investicijskih, naročito novih, fondova. Ostale kategorije UCITS fondova također bilježe povlačenje sredstava i smanjenje neto imovine. Dionički fondovi bilježe smanjenje neto imovine zbog negativnih tržišnih kretanja na dionicima tržištima. Kod mješovitih fondova podijeljeni su razlozi smanjenja imovine. Njihova imovina dijelom se smanjila zbog povlačenja sredstava i odstupanja investitora, a dijelom zbog negativnih tržišnih kretanja.

Potrebno je naglasiti kako su i u takvim okolnostima koje su iznenadile i najveće ekonomije UCITS fondovi ispunili svoju obvezu i u predviđenim rokovima ispunili svoje obveze prema investitorima.

U travnju 2020. godine započeo je ponovni rast UCITS fondova. Takva promjena može se smatrati iznenadom jer je u to vrijeme pandemija i dalje bila u jeku, a neizvjesnost na tržištu i dalje velika. Od travnja 2020. godine rast UCITS fondova nije stao i nastavio se u 2021. godini. Pozitivne tržišne kretanje rezultirale su uverenju povjerenja ulaganja, a samim time i povećanju neto imovine fondova.

Alternativni investicijski fondovi u 2020. godini ne bilježe gotovo nikakve likvidnosne pritiske te i dalje bilježe rast neto imovine.

6. Zaključak

Bez finansijskih institucija finansijska tržišta u svijetu ne bi mogla funkcionirati. Ako ni najmanje finansijske transakcije ne bi bile moguće. Upravo su finansijske institucije te koje omogućavaju da se na finansijskim tržištima odvija razmjena sredstava od ljudi koji štede i imaju višak sredstava prema onim ljudima kojima su ta sredstva potrebna i koji imaju ambiciju za investiranje.

Ovisno o potreba i željama za ostvarivanje dobiti investitor se može odlučiti u što želi ulagati te koga želi za svojeg posrednika. Svaki oblik ulaganja koji se obavlja preko posrednika sa sobom nosi određene rizike, ali i naknade koje posrednici zara unavaju. Uz rizik je povezan i povrat, što znači da veći rizik vodi ka većem povratu.

Kroz istraživanje investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji vidljivo je da se velika sredstva ulažu u njih te da fondovi imaju veliku imovinu. Uočiva se razlika u preferencijama stanovništva ove dvije države u što ulagati. Svaka promjena na tržištu utječe i na spremnost ulaganja, narođito malih ulagača. COVID-19 pandemija prouzrokovala je smanjenje neto imovine u prvom tromjesečju 2020. godine jer tržište nije bilo spremno na takav scenarij. Nakon prilagodbe situaciji tržište investicijskih fondova se stabiliziralo te su se vratili investitori nakon čega je uslijedilo i ponovno povećanje neto imovine fondova.

Nakon provedene analize moguće je izraziti potvrdu o prihvatanju ili odbacivanju hipoteza koje su postavljene u radu. Prva hipoteza kojom se pretpostavlja da je ukupan broj UCITS fondova u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji rastao kroz godine se odbacuje. Ukupan broj UCITS fondova u Republici Hrvatskoj kroz sve godine promatranog razdoblja raste, ali u zadnjoj godini promatranja (2021.) broj fondova opada zbog čega hipoteza ne može biti prihvata na. Tako je što se tumači ukupnog broja UCITS fondova u Republici Sloveniji on konstantno opada iz godine u godinu promatranog razdoblja. Druga postavljena hipoteza odnosi se na ukupnu neto imovinu AIF fondova te utjecaj COVID – 19 pandemije na njih. Hipotezom se pretpostavlja da se zbog pandemije neto imovina AIF fondova u Republici Hrvatskoj i Republici Sloveniji smanjuje što se takođe odbacuje. U Republici Sloveniji se tijekom cijelog promatranog razdoblja neto imovina AIF fondova povećava. U Republici Hrvatskoj se bilježi minimalno smanjenje neto imovine od 1,61 % u razdoblju od prosinca 2019. godine do lipnja 2020. godine. Nakon toga se imovina povećava bez obzira na trajanje pandemije. Zbog toga se u konkluziji nici hipoteza odbacuje.

Na kraju se može zaključiti da financijske institucije u gospodarstvu svake države imaju veliku ulogu jer upravo one svojim djelovanjem poboljšavaju njegovu uinkovitost. Međutim da nema investitora, ne bi bilo ni financijskih institucija. Investitori sami odlučuju na koji način i preko kojeg financijskog posrednika će ulagati svoja sredstva. Odlučuje li se za ulaganje u investicijske fondove tada ostvaruju manji rizik ulaganja i uglavnom plaćaju manje transakcijske troškove. Veće je spomenuto kako manji rizik nosi i manji povrat uloženih sredstava, no ulaganjem u investicijske fondove može se ostvariti veći povrat nego što bi se ostvario štednjom u banci.

LITERATURA

1. Admiralmarkets, službena stranica. Dostupno na:
<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/forex-basics/otc-trziste-definicija>,
<https://admiralmarkets.com/hr/education/articles/forex-basics/definicija-brokera>
(pristupljeno: 01. 9. 2022.)
2. Adorio, službena stranica. Dostupno na: <https://www.adorio.hr/zanimanje/broker>
(pristupljeno: 30. 05. 2022.)
3. Agencija za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije (ATVP), baza podataka. Dostupno na: <https://www.a-tvp.si/podatkovno-ogledalo/podatkovno-ogledalo/vzajemni-skladi> (pristupljeno: 30. 6. 2022.)
4. Agencija za tržište vrijednosnih papira Republike Slovenije (ATVP), Bilten. Dostupno na: <https://www.a-tvp.si/podatkovno-ogledalo/bilten> (pristupljeno: 30. 6. 2022.)
5. Božina Beroš, M. (2015). *Financijske institucije i tržište Evropske unije: regulacija i supervizija*, Pula: Sveučilište Jurja Dobrile u Puli
6. Europsko tijelo za vrijednosne papire i tržišta (ESMA), službena stranica. Dostupno na: <https://www.esma.europa.eu/about-esma/esma-in-brief> (pristupljeno: 02. 7. 2022.)
7. HR Portfolio, službena stranica. Dostupno na: <https://hrportfolio.hr/>,
<https://hrportfolio.hr/investicijski-rjecnik?pojam=diler> (pristupljeno: 12. 6. 2022.)
8. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), baza podataka. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/#section3> (pristupljeno: 27. 6. 2022.)
9. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), službena stranica. Dostupno na: <https://hanfa.hr/o-nama/> (pristupljeno: 20. 6. 2022.)
10. Institutional investors lab. Dostupno na: <https://iilab.net.efzg.hr/rje%C4%8Dnik>
(pristupljeno 28. 5. 2022.)
11. Ivanović, Z., Ivanović, V. (2002). Modeliranje optimalne financijske strukture. *Tourism and hospitality management*, 8(1-2), 1-12.
12. Lešić, Z., Gregurek, M. (2013). *Financijske institucije i tržišta*, Zaprešić : Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčeli“

13. Novak, B. (1999). *Financijska tržišta i institucije*, Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku
14. Prohaska, Z., Radman Peša, A., Olgica Draženović, B. (2020). *Razvoj financijskih tržišta i osnove investicijske analize*, Zadar: Sveučilište u Zadru
15. SKDD, službena stranica. Dostupno na: <https://www.skdd.hr/portal/f?p=100:1> (pristupljeno: 30. 05. 2022.)
16. Sumpor, M. (2002). Tržište državnih vrijednosnica, *Ekonomski pregled*, 53:319-342
17. Zakon o investicijskim fondovima, NN 150/05. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/366/Zakon-o-investicijskim-fondovima> (pristupljeno: 30. 05. 2022.)
18. Zakon o tržištu kapitala, NN 65/18, 17/20, 83/21. Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/171/Zakon-o-tr%C5%BEi%C5%A1tu-kapitala> (pristupljeno: 01. 9. 2022.)
19. Zelenika, R. (2000). *Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela*, Rijeka: Ekonomski fakultet u Rijeci.

POPIS TABLICA

Tablica 1. Prikaz broja UCITS fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine	23
Tablica 2. Prikaz broja AIF fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine	24
Tablica 3. Prikaz postotne promjene neto imovine UCITS fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.....	26
Tablica 4. Prikaz promjene ukupne neto imovine UCITS fondova i AIF fondova.	30
Tablica 5. Prikaz broja UCITS fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.....	33
Tablica 6. Prikaz ukupne neto imovine UCITS fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.....	34
Tablica 7. Prikaz postotne promjene neto imovine UCITS fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine.....	36

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Prikaz kretanja ukupnog broja investicijskih fondova u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine	22
Grafikon 2. Grafički prikaz kretanja ukupne neto imovine UCITS fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine	25
Grafikon 3. Grafički prikaz kretanja ukupne neto imovine Alternativnih investicijskih fondova u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine	28
Grafikon 4. Grafički prikaz usporedbe ukupne neto imovine UCITS fondova i AIF fondova..	29
Grafikon 5. Prikaz kretanja ukupnog broja investicijskih fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine	32
Grafikon 6. Grafički prikaz kretanja broja UCITS fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine	33
Grafikon 7. Prikaz kretanja ukupnog broja AIF fondova i ukupne neto imovine AIF fondova u Republici Sloveniji u razdoblju od 2015. godine do 2021. godine	37