

Analiza tržišta novca u Republici Hrvatskoj

Mikulaš, Patricija

Undergraduate thesis / Završni rad

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:211:492689>

Rights / Prava: [Attribution 3.0 Unported](#)/[Imenovanje 3.0](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-10-14**



Repository / Repozitorij:

[Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository](#)



**SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN**

Patricija Mikulaš

**ANALIZA TRŽIŠTA NOVCA U
REPUBLICI HRVATSKOJ**

ZAVRŠNI RAD

Varaždin, 2020.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
V A R A Ž D I N

Patricija Mikulaš

Matični broj: 45509/17–R

Studij: Ekonomika poduzetništva

ANALIZA TRŽIŠTA NOVCA U REPUBLICI HRVATSKOJ

ZAVRŠNI RAD

Mentorica:

Ivana Đunđek Kokotec, mag.oec

Varaždin, 2020.

Patricija Mikulaš

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj završni rad izvorni rezultat mojeg rada te da u izradi istoga nisam koristila druge izvore osim one koji su u njemu navedeni. Za izradu rada korištene su etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

Sažetak

Cilj rada je detaljna analiza novčanog tržišta Republike Hrvatske (u nastavku teksta RH). U uvodnom dijelu glavni cilj je objasniti povijesni razvoj tržišta novca te detaljniji prikaz novca kao instrumenta trgovanja, istaknuti važnost njegove uloge tijekom povijesti te njegove glavne funkcije u današnjem trgovanju. Kako bi analiza mogla provesti, potrebno je proučiti instrumente trgovanja na tržištu novca, njihovu svrhu, glavne funkcije i sam način funkcioniranja na tržištu novca. Također su važni i sudionici tržišta novca općenito i u RH te njihova uloga na financijskom tržištu. Analiza će se provesti pomoću podataka sa službenih stranica Hrvatske narodne banke (u nastavku tekstu HNB), Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (u nastavku teksta HANFA) te Tržišta novca i kratkoročnih vrijednosnica dioničko društvo u likvidaciji (u nastavku teksta Tržište novca d.d. u likvidaciji). Konkretno, analizirati će se kratkoročni vrijednosni papiri te samo poslovanje Tržišta novca Zagreb kako bi se utvrdilo stanje novčanog tržišta u Hrvatskoj, je li dovoljno likvidno te kakvo je stanje prometa u posljednjih pet godina.

Ključne riječi: financijsko tržište, tržište novca, novac, kratkoročni vrijednosni papiri, instrumenti, sudionici, Tržište novca d.d. u likvidaciji, HNB.

Sadržaj

Sadržaj.....	iii
1. Uvod	1
2. Novac.....	2
2.1. Povijest novca	3
2.1.1. Povijest novca u Republici Hrvatskoj	4
2.2. Funkcije tržišta novca	5
3. Tržište novca.....	6
4. Instrumenti tržišta novca	8
4.1. Trezorski zapisi	9
4.2. Blagajnički zapisi	9
4.3. Komercijalni zapisi.....	10
4.4. Prenosivi certifikati o depozitu	11
4.4.1. Prenosivi eurodolarski certifikat o depozitu	12
4.5. Bankovni akcepti	13
4.6. Sporazumi o reotkupu	14
4.6. Dugoročni financijski instrumenti na tržištu novca.....	15
5. Sudionici tržišta novca	16
5.1. Središnja banka	16
5.1.1. Hrvatska narodna banka.....	17
5.2. Banke.....	18
5.3. Štedne institucije	19
5.4. Investicijske institucije	20
5.4.1. Društva za upravljanje investicijskim fondovima	20
5.4.2. Društva za upravljanje mirovinskim fondovima	21
5.4.3. Osiguravajuća društva	22
5.5. Ministarstvo financija	23
5.6. Brokeri i dileri	23

6. Tržište novca Zagreb	24
6.1. Promet trgovanja kunama na Tržištu novca d.d. u likvidaciji	24
6.2. Promet trgovanja devizama na Tržištu novca d.d. u likvidaciji	29
6.2. Kamatna stopa na Tržištu novca d.d. u likvidaciji.....	30
6.3. Investicijski fondovi.....	33
6.4. Mirovinski fondovi i osiguravajuća društva.....	36
6.5. Trezorski zapisi Ministarstva financija.....	39
7. Zaključak.....	40
8. Popis Literature	42

1. Uvod

Tržište novca kao jedno od glavnih sastavnica novčanog tržišta dio je financijskog tržišta, a predstavlja mjesto na kojemu se uz pomoć tehnika, instrumenta i osoba trguje kratkoročnim vrijednosnim papirima te mjesto gdje se obavlja razmjena novčanih viškova i manjkova. Na tržištu novca trguje se likvidnim novčanim sredstvima s rokom dospelja od godinu dana. Glavni cilj je prikupiti financijska sredstva kako bi se subjektima na tom tržištu osiguralo odvijanje tekućeg poslovanja. Tržište novca podijeljeno je na tri segmenta: tržište kratkoročnih vrijednosnih papira, tržište kratkoročnih kredita te međubankarsko tržište novca. Javno mjesto koje je namijenjeno za trgovanje sudionicima tržišnog novca u RH je Tržište novca d.d. u likvidaciji, pod nadzorom HNB-a. Novac kao najlikvidniji dio imovine i svi njegovi surugati su glavni instrument tržišta novca. Definira se kao općeprihvaćeno sredstvo plaćanja za robe i usluge. Tako se najprije koristio prirodni ili robni novac, a u današnje vrijeme koristi se materijalni oblik novca, novčanice i kovanice te nematerijalni novac kao što je primjerice elektronički novac (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 20).

Kada su jednom izdani instrumenti trgovanja, njima se trguje na sekundarnom tržištu. Važnost sekundarnih tržišta ogleda se u ponovnoj raspodijeli raspoloživih likvidnih sredstava. Najčešći kratkoročni vrijednosni papiri kojima se trguje na tržištu novca jesu: trezorski zapisi, komercijalni zapisi, certifikati o depozitu, bankovni akcepti te sporazumi o reotkupu. Trezorski zapisi smatraju se najjednostavnijim oblikom državnog mehanizma pozajmljivanja sredstava kojeg izdaje Ministarstvo financija. Blagajničke zapise izdaje HNB, a predstavljaju kratkoročni, dužnički, nematerijalizirani prijenosni papir. Komercijalni zapisi izdaju se od strane nefinancijskih dioničkih društava u razdoblju od godinu dana, a jedna od prednosti od ostalih vrijednosnih papira je mogućnost zaduživanja po nižoj kamatnoj stopi. Pomoću prenosivih certifikata o depozitu banke prikupljaju sva potrebna kratkoročna novčana sredstva koja su im potrebna za poslovanje. Bankovni akcept je instrumenti koji predstavlja korisnikov nalog banci za isplatu određenog iznosa na određeni datum unutar 6 mjeseci. Sporazumi o reotkupu predstavljaju kratkoročni oblik prekonoćnog posuđivanja (Tomić, 2016).

Institucije koje sudjeluju na tržištu novca dijele se na depozitne i nedepozitne institucije. Depozitne institucije poput banaka i štednih institucija karakterizira mehanizam kredita pomoću kojeg u obliku depozita uzimaju kredite te tim novcem odobravaju kredite svojim korisnicima. Središnja banka predstavlja vrhovnu vlast svake države, a od ostalih banaka razlikuje se po tome što joj cilj nije ostvarenje profita. Središnja banka RH je HNB. Nedepozitne institucije su investicijski fondovi otvorenog ili zatvorenog tipa, mirovinski i socijalni fondovi kojima upravljaju

društva za upravljanje fondovima te osiguravajuća društva (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 15).

2. Novac

U financijskom sustavu pitanjem novca i njegovom funkcijom bave se ekonomisti, a posebice ga proučavaju ekonomisti iz područja financija. Oni proučavaju zašto je nešto prihvaćeno kao novac, kako novac nastaje, kako se mjeri sama količina novca te koja je njegova temeljna funkcija. (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 15)

Novac se definira kao općeprihvaćeno sredstvo plaćanja za robu ili usluge, ili kao sredstvo za otplatu duga. Jednom vrstom novca smatra se gotovina koju čine novčanice i kovanice. Međutim, novac nije jedino sredstvo plaćanja, postoje i drugi instrumenti plaćanja kao što su mjenica, ček, depozit na tekućem računu, a ponekad i štedni depozit. Šire gledano u praksi se mogu koristiti i štedni depoziti kao novac, ukoliko su u mogućnosti brzo se pretvoriti u depozite na tekućem računu ili u gotovinu. Iz ovoga je vidljivo kako ne postoji precizno određena definicija novca (Mishkin, 2010, str. 53).

Iz tog razloga definicija novca kao gotovine je preuska definicija te se pojavljuje definicija novca različitog opsega poznatog pod nazivom monetarni agregati M1, M2, M3 i tako dalje. Monetarni agregati predstavljaju količinu agregatne ponude novca u nekoj zemlji. Oni se razlikuju ovisno o likvidnosti raznih vrsta novca kojeg sadrže (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 15).

M1 je monetarni agregat koji uključuje gotovinu u optjecaju, odnosno papirni i kovani novac izvan banke, te depozite po viđenju koji se odnose na neoročene depozite koje štediša može podići ili koristiti za plaćanje. M1 agregat se još naziva i novčanom masom. M2 obuhvaća sve što obuhvaća i M1, samo što je M2 puno širi pa uz to još obuhvaća i oročene depozite do godinu dana. M3 obuhvaća M2 agregate i oročene depozite iznad godinu dana. M2 i M3 se još nazivaju novcem kao dio imovine. Postoji i M0 agregat, koji se još naziva monetarnom bazom, novcem velike snage, rezervnim novcem. Radi se o primarnom novcu koji predstavlja gotov novac u optjecaju te ukupne rezerve banaka koje se nalaze kod središnjih banaka. Prema tome se definira monetarni, kreditni i depozitni multiplikator (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 16).

2.1. Povijest novca

Naturalni ili robni novac je prvi oblik novca. Tu ulogu je imala stoka kao što su npr. ovce, krave ili deve, a kako se razvijala poljoprivreda, počeli su se upotrebljavati i žito i neki drugi biljni proizvodi u različitim kulturama. Robni novac predstavlja određenu vrstu robe koja je služila za kupnju neke druge robe, a koristio se u razdoblju od 9.000 do 6.000 godina pr. Kr. (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 23).

Za novac su bitne sljedeće karakteristike: mala količina novca pruža veliku vrijednost, vrijednost se gubi dijeljenjem, novac je trajan, može se lako prepoznati te ima svoju standardiziranu kvalitetu. Iz tog razloga pojedine vrste robe postepeno prestaju imati ulogu novca, dok neke druge vrste robe počinju vršiti tu funkciju (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 24).

Kako stoka nije zadovoljavala neke od karakteristika novca, počeli su se koristiti bakar, srebro i zlato. Da bi se novac koji je napravljen od plemenitih metala ili neke druge vrijedne robe, poput zlata i srebra, mogao zamijeniti za robu ili uslugu mora biti općeprihvaćen od osobe s kojom se izvršava razmjena. Robni novac se koristio kao sredstvo razmjene sve dok se nije pojavio problem prenošenja metala s jednog mjesta na drugo zbog njegove velike težine (Mishkin, 2010, str. 53).

Nakon upotrebe bakra, srebra i zlata, u upotrebu dolaze kovanice. Prve kovanice nastale su u kraljevstvu Lidija u Maloj Aziji, na području današnje Turske, u 7. st. pr. Kr. Kovanice su se izrađivale od prirodne legure srebra i zlate te elektruma. Svaka kovanica je na sebi trebala imati naznačenu oznaku vrijednosti, težinu same kovanice kao i finoću metala. Oznaka kovanice pokazivala je vrijednost kovanice, a njezino ime jamčilo je istinitost informacije o kovanici. Svakoj kovanici dodana je nominalna i realna vrijednost novca. Nominalna vrijednost novca predstavlja kupovnu moć novca, a realna vrijednost predstavlja samu vrijednost materijala od kojeg je novac napravljen (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 25).

Nakon robnog novca razvija se papirnati novac koji je na početku bio zamjenjiv za kovani novac ili neku drugu fiksnu količinu plemenitog metala. Takav papirnati novac razvio se u fiducijarni novac koji nije bio zamjenjiv za kovani novac ili neki drugi plemeniti metal. Fiducijarni novac predstavlja zakonsko sredstvo plaćanja pojedine države. Njegova prednost je ta što je puno lakši od metalnog novca, uz uvjet da postoji povjerenje u institucije koje ga tiskaju i izdaju. Neki od nedostataka su skup transport prijevoza te lakša krađa (Mishkin, Zagreb, 2010, str. 53).

Sljedeći korak u razvoju novca bilo je razvoj fiat novca. To je novac koji predstavlja zakonsko sredstvo plaćanja bez pokrića u zlatu ili nekim drugim vrijednostima, a kojeg je država proglasila zakonskim sredstvom plaćanja. Fiat novac je nastao nakon obustave konverzije dolara u zlato, od strane američkog predsjednika Richarda Nixona. Nastankom takvog novčanog sustava pojavljuje se stalna inflacija kakva je i nama danas poznata (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 31).

Razvojem novca pojavljuju se i različiti novčani surogati u obliku instrumenta plaćanja poput mjenica, čekova, depozitnog novca te drugih naloga za plaćanje. U današnjem platnom prometu upotrebljavaju se i mjenice i čekovi. Osnovna namjena mjenice je plaćanje s odgodom plaćanja za neku robu ili uslugu, a odvija se između izdavatelja mjenice i korisnika mjenice. Ček je po svojoj namjeni sličan mjenici, osnovna svrha mu je izvršenje plaćanja, a ključna razlika je u izdavatelju. Kod mjenice izdavatelj može biti bilo koja osoba, dok kod čeka to može biti jedino banka. Također kod mjenice postoji mehanizam akcepta, dok kod čeka ne postoji, te ček mora dospijevati po viđenju, a mjenica ne mora (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 32).

U današnjem platnom prometu sve više se koriste kreditne i debitne kartice, kao i depozitni novac, bezgotovinsko plaćanje koje se sve više prakticira, te plaćanje putem interneta. Suvremeno gospodarstvo potiče upotrebu elektroničkog novca u zamjenu za gotovinom. Elektronički novac nadoknađuje neke od nedostataka gotovine poput troškova izrade, vremena potrebnog za transport, rizika u transportu. E-novac je moguće koristiti na malo putem kartica te na veliko kroz swift, fedwire ili chips (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 32).

2.1.1. Povijest novca u Republici Hrvatskoj

Prve kovanice u Hrvatskoj pojavljuju se u 4. st. pr. Kr., a izradili su ih Rimljani. Hrvatska je imala svoj vlastiti novac za vrijeme ugarske vladavine. Novac se na području Hrvatske mijenjao kako se mijenjala vlast, pa se tako koristio novac Talijana, Austrijanaca te Mađara. Nakon pomanjkanja bakra koji se koristio za izradu kovanica, pojavljuje se papirnati novac. Nakon pojave banaka u srednjem vijeku, upotreba papirnato novca se proširila, kao i upotreba pisanih isprava o primljenim položajima. Zbog zloupotrebe novca u povijesti, provodi se stroži nadzor državnih institucija koje reguliraju financijsko tržište (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 20).

2.2. Funkcije tržišta novca

Novac je najlikvidniji dio imovine, a upotrebljava se u svakodnevnom životu te gospodarskom sustavu pojedine zemlje. Novac ima sljedećih pet temeljnih funkcija:

1. Funkcija novca kao mjere razmjene

Mjera vrijednosti novca se odnosi na odnos ponude i potražnje za nekom robom, a koja se izražava u novcu te se naziva cijenom. Novcem se mjeri vrijednost robe te se iskazuje cijena koja je postignuta u određenoj razmjeni za bilo koju robu (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 22).

2. Funkcija novca kao sredstva razmjene

Funkcija novca kao sredstva razmjene je najvažnija funkcija novca. Kada bi se dogodila situacija da se novcem ne može sudjelovati u razmjeni, koristila bi se isključivo roba. Takva razmjena se naziva barterom ili trampom. Uvođenjem novca u razmjenu rješavaju se postojeći nedostaci bartera. Upravo na taj način novac je omogućio ljudima mogućnost specijalizacije u onome što njima najviše odgovara te mogućnost kupnje bilo koje robe ili zamjene novca za novac (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 17).

Transakcijski troškovi su puno manji kada se u razmjeni koristi novac, nego što je kod razmjene robe za robu. Problemi koji se mogu javiti u razmjeni s novcem je pad vrijednosti novca, bilo zbog oštećivanja novca ili porasta količine novca u optjecaju (Klačmar Čalopa i Cingula, 2012, str. 22).

3. Funkcija novca kao sredstva plaćanja

Funkcija novca kao sredstva plaćanja je podmirivanje nastalih obveza. Obveza može biti nastala i kao kredit odobren od neke banke. Novac proizašao iz kredita naziva se kreditni novac i kao takav može izravno povećati novčanu masu u optjecaju (Klačmar Čalopa i Cingula, 2012, str. 23).

4. Funkcija novca kao sredstva pričuve i uglavničenja vrijednosti

Za ovu funkciju potrebni su novčani viškovi koji se ne mogu i ne žele odmah potrošiti u funkciji plaćanja. Temeljni cilj ove funkcije je čuvanje imovine te ostvarivanje njezine kapitalizacije koja se može ostvariti samo u uvjetima financijske stabilnosti. Pomoću ove funkcije pojedinac može razmišljati o svojoj budućnosti, odlučiti o budućem ulaganju te voditi brigu o gospodarskom razvoju (Klačmar Čalopa i Cingula, 2012, str. 23).

5. Funkcija novca u funkciji svjetskog novca

Kako bi se gospodarstvo neke zemlje moglo što više razvijati potrebno je pomaknuti lokalne granice na one međunarodne. Prihvaćeni novac u međunarodnom prometu je konvertibilan i omogućuje zamjenu za bilo koju valutu. Gospodarska moć ima velik utjecaj na konvertibilnost, jer kako se povećava količina i vrijednost robe i usluga neke zemlje tako se povećava i konvertibilnost (Klačmar Čalopa i Cingula, 2012, str. 23).

Tako je primjerice stvaranje Europske unije i stvaranje jedinstvene valute eura olakšalo razmjenu između zemalja članica Europske unije. Smanjivanje nacionalnih valuta doprinijet će jednostavnijem prometu roba i usluga (Klačmar Čalopa i Cingula, 2012, str. 23).

3. Tržište novca

Tržište novca dio je financijskog tržišta koje označava mjesto, instrumente, tehnike, tokove i osobe, a glavna funkcija je razmjena novčanih viškova i manjkova. Financijsko tržište se s obzirom na rok dospijeca financijske imovine dijeli na novčano tržište i tržište kapitala. Vremenski kriterij je jedan od kriterija po kojem se razlikuju ova tržišta, a najčešće se uzima vremenski rok do jedne godine. Drugi kriterij je cilj ponude financijske imovine novčanog tržišta i tržišta kapitala. Na novčanom tržištu cilj izdavanja vrijednosnica je osigurati kratkoročno financiranje, dok je na tržištu kapitala cilj osigurati dugoročno financiranje izdavatelja, poput banaka, države, poduzeća i sl. (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 134).

Glavne sastavnice novčanog tržišta su tržište novca i tržište kratkoročnih vrijednosnih papira. Na tržištu novca pozajmljuju se likvidne rezerve banaka od središnje banke dok tržišta kratkoročnih vrijednosnih papira služe za trgovanje kratkoročnim dužničkim vrijednosnim papirima s rokom unutar godine dana. Financijsko tržište ovisno je o razvijenosti i razini likvidnosti novčanog tržišta. Središnje banke preko novčanog tržišta objavljuju kamatnu stopu, reguliraju kreditnu aktivnost depozitno-kreditnih institucija, kao i samu količinu novca u optjecaju. Također novčano tržište preduvjet je za utvrđivanje cijena financijskih izvedenica, koje nije moguće bez kamatnih stopa, kao i utvrđivanje cijena ostalih proizvoda koji se pojavljuju na financijskom tržištu (Svilokos i Šuman, 2017, str. 134).

Novčano tržište nije određeno fizičkim mjestom, već ga čini mreža financijskih investitora, institucija, državnih organizacija, korporacija koji su povezani računalnim i telefonskim mrežama kako bi se trgovalo kratkoročnim vrijednosnim papirima. Karakteristike

tih vrijednosnih papira su u tome da su niskog rizika neplaćanja, da se većinom prodaju u velikim apoenima te da dopijevaju unutar godine dana od datuma izdavanja (Svilokos i Šuman, 2017, str. 135).

Na tržištu novca trguje se s likvidnim vrijednosnim papirima koji se mogu brzo i lako pretvoriti u novac. Likvidni vrijednosni papiri investitoru osiguravaju sigurnost ulaganja, ali s druge strane i relativno manji prinos. Kako bi se osiguralo tekuće poslovanje subjekata odvijaju se svakodnevne transakcije kojima se prikupljaju financijska sredstva. Novac ima više namjena, a jedna od njih je da su novac i njegovi surogati osnovni instrument na tržištu novca (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 21).

Tržište novca čine tri velika segmenta: tržište kratkoročnih vrijednosnih papira, tržište kratkoročnih kredita te međubankarsko tržište novca. Kratkoročnim vrijednosnim papirima, koji imaju rok do godinu dana, trguje se na tržištu kratkoročnih vrijednosnih papira. Na takvom tržištu poslovne banke odobravaju samo kratkoročne kredite svojim komitentima koji ih zatraže (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 21).

Od kratkoročnih vrijednosnih papira na sekundarnom tržištu najčešće se pojavljuju trezorski, odnosno blagajnički zapisi vlada koji su emitirani od strane ministarstva financija, dok se ostali kratkoročni vrijednosni papiri rjeđe pojavljuju. U najširem smislu tržište novca obuhvaća i tržište strane valute, odnosno devizno tržište (Orsag, 2015, str. 148).

Ponudu na tržištu novca čine razne fizičke i pravne osobe koje raspolažu suficitom slobodnih novčanih sredstava, koje razni subjekti iznose na tržištu novca. Određen stupanj nesavršenosti na tržištu novca uvjetuje prisutnost novčane emisije na strani ponude kratkoročno slobodnih sredstava. Dakle, povećanjem udjela novčane emisije povećava se i stupanj nesavršenosti jer na povećanje kamatne stope utječe i novčana emisija. Na tržište novca utječe i narodna banka, kako primarnom emisijom tako i instrumentima monetarne politike, putem politike otvorenog tržišta te politike diskontne stope (Orsag, 2015, str. 148).

Deficit kratkoročno raspoloživih sredstava fizičkih i pravnih osoba čini potražnju na tržištu novca. Za potrebe privrede, uz što manje troškove, tržište novca prikuplja slobodna kratkoročna novčana sredstva od različitih subjekata iz privrede, lokalnih i državnih jedinica te stanovništva. Važno je naglasiti kako se suficit ponude novca na neto razini u pravilu pojavljuje u sektoru stanovništva, dok su s neto deficitom najčešće privrede i države (Orsag, 2015, str. 149).

4. Instrumenti tržišta novca

Izdanim instrumentima tržišta novca trguje se na sekundarnim tržištima. Sekundarna tržišta su važna jer se na njima može vršiti ponovna raspodjela likvidnih sredstava koja su raspoloživa na tržištu. Instrumenti na tržištu novca imaju tri osnovne karakteristike: (1) transakcijski troškovi su relativno niski u odnosu na plaćenu kamatu jer većina sudionika treba velike količine novca ili traži veliku količinu novca. Investitori najčešće neizravno ulažu u vrijednosne papire putem financijskih institucija; (2) tržišta novca imaju nizak rizik od neplaćanja jer plasirana gotovina uvijek moraju biti dostupna na tržištu kako bi uvijek bila na raspolaganju za povrat zajmodavcu; (3) izvorno dospijeće vrijednosnih papira mora biti do godinu dana ili kraće (Millon Cornett i Saundres, 2006, str. 122).

Glavnica kao neto novčani iznos koji zajmoprimac mora vratiti zajmodavcu u određenom roku smatra se jednom od karakteristika. Sljedeća karakteristika je kamatna stopa koja predstavlja novčani iznos koji zajmoprimac plaća zajmodavcu u zamjenu za korištenje slobodnih sredstava. Izračunava se kao postotni iznos od glavnice koji se izražava na godišnjoj razini. Kamatna stopa može biti fiksna i promjenjiva, a vrši se jednokratno godišnje, jednokratno prilikom dospijeća instrumenata ili višekratno tokom godine. Utrživost je također jedna od karakteristika instrumenata tržišta novca koja je slična likvidnosti. Da bi neki instrument bio utrživ, vlasništvo nad financijskim instrumentom mora biti lako prenosivo na neku treću osobu. Zajmodavac ima pravo osigurati instrument i time steći pravo upisa vlasništva nad nekom imovinom ukoliko zajmoprimac ne ispuni svoju obvezu. Jedna od specifičnih karakteristika su opcije na instrumente koje omogućuju zajmoprimcu da otplati glavnica prije roka dospijeća instrumenata (Tomić, 2016, str. 8).

Instrumenti tržišta novca mogu biti utrživi i dogovorni. Utrživi vrijednosni papiri čine relativno likvidne vrijednosne papire, a dogovorni su gotovo neutrživi, odnosno vrlo su niskog stupnja likvidnosti. Trezorski zapisi vlade su primjer utrživih vrijednosnih papira, a kratkoročni bankovni krediti su primjer potpuno nelikvidnih instrumenata. Sekundarno tržište novca nije toliko razvijeno kao što je razvijeno sekundarno tržište kapitala zbog kratkog roka raspolaganja financijskim sredstvima na tržištu novca (Orsag, 2015, str. 151).

Osnovnu stavku trgovanja na tržištu novca čine kratkoročni vrijednosni papiri jer određen oblik vrijednosnog papira prati svaku novčanu transakciju. Sudionici na tržištu novca očekuju da različiti kratkoročni vrijednosni papiri zadovolje njihove potrebe i interese. Na tržištu novca najčešće se pojavljuju vrijednosni papiri poput trezorskih i blagajničkih zapisa, bankovnih akceptata, certifikata o depozitu te sporazuma o reotkupu (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 23).

4.1. Trezorski zapisi

Trezorski zapisi predstavljaju kratkoročne dužničke vrijednosni papire koji se izdaju uz diskont na nominalnu vrijednost s povratom nominalnog iznosa na dan kada dospijevaju. Izdaju se s rokom dospijeca od 91, 182 i 364 dana, a izdani su od strane Ministarstva financija. Trezorski zapisi smatraju se nerizičnim instrumentima, najlakše utrživim te najjednostavnijim oblikom državnog mehanizma pozajmljivanja sredstava kako bi se riješile likvidne potrebe. Njihova vrijednost izražena je u apoenima od 1.000.000 kuna ili od 1.000 eura (Tomić, 2016, str. 9).

Putem elektroničkog Bloomberg aukcijskog sustava Ministarstvo financija provodi aukciju trezorskih zapisa. Na primarnu aukciju imaju pravo samo registrirani korisnici, a potencijalni investitori koji nisu korisnici tog sustava mogu samo posredno sudjelovati u aukciji. To znači da će neki korisnik Bloomberg sustava u njegove ime i za njegov račun sudjelovati na aukciji (Tomić, 2016, str. 10).

Ponude za kupnju trezorskih zapisa dostavljaju se do određenog datuma, a mogu se povući do kraja roka koji je određen za primanje ponuda. Pristigle ponude provjera Ministarstvo financija. Ponude se rangiraju prema ponuđenoj diskontnoj stopi, a prilikom prihvaćanja cijene utvrđuje se najniža prihvatljiva diskontirana cijena (Tomić, 2016, str. 11).

Cijena trezorskog zapisa nalazi se u direktnoj funkciji godišnjeg prinosa koji svaki investitor želi ostvariti. Investitor određuje cijenu zapisa ovisno o prinosu kojeg želi ostvariti na svoj ulog. Prodaja trezorskih zapisa se vrši uz diskont na način da je cijena niža od nominalnog iznosa koji će investitor dobiti. Dobit investitora predstavlja razliku između inicijalnog investiranog iznosa te iznosa prilikom dospijeca (Tomić, 2016, str. 13).

Značajan oblik kratkoročnog financiranja države predstavlja izdavanje trezorskih zapisa. Postignute kamatne stope na aukciji trezorskih zapisa imaju značajan utjecaj na kamatne stope koje se pojavljuju na novčanom tržištu, a ove kamate direktno utječu na sam rezultat aukcije (Tomić, 2016, str. 15).

4.2. Blagajnički zapisi

Blagajnički zapisi su nematerijalizirani, kratkoročni, dužnički i prijenosni papiri koje izdaje HNB. Izdaju se uz diskont na nominalnu vrijednost s isplatom nominalnog iznosa na dan dospijeca. Važno je napomenuti kako su to prvi kratkoročni vrijednosni papiri izdani u RH.

Izdaju se samo u kunama, a rok dospijea im iznosi 35 dana. Blagajnički zapisi predstavljaju jedan od instrumenata monetarne politike pomoću kojeg HNB na otvorenom tržištu regulira količinu novca u optjecaju. Obveze blagajničkih zapisa namiruju se na dan aukcije, za razliku od trezorskih zapisa. Sudionici na aukcijama su Hrvatska banka za obnovu i razvoj te banke, štedne banke i podružnice stranih banaka koje imaju sjedište u RH (Tomić, 2016, str. 20).

Poput trezorskih zapisa, blagajnički zapisi se također izdaju na diskont, a rezultat je dobit kao razlika između inicijalnog iznosa investicije i nominalnog iznosa. Na temelju svih pristiglih ponuda izvode se cijene koje se određuju metodom višestrukih cijena. Iako je vremenski rok dospijea 35 dana, kamatna stopa se izračunava na godišnjoj razini. HNB je blagajničke zapise koristila kao instrument za administrativno ograničenje rasta blagajničkog zapisa te za upravljanje likvidnošću (Tomić, 2016, str. 21).

U pravilu se smatra kako su blagajnički zapisi instrumenti regulacije odnosa između centralne i poslovne banke, a ne instrumenti tržišta novca. Kratkoročni vrijednosni papiri su najčešće diskontni vrijednosni papiri, dakle kupuju se uz diskont na njihovu nominalnu vrijednost te ne nose kamatu. Banke najčešće uz blagajničke zapise izdaju i potvrde o depozitima te neke druge slične kratkoročne zapise, kako bi se povećala mobilnost depozita u sve većoj konkurenciji s nekim drugim dijelovima financijske institucije (Orsag, 2015, str. 152).

4.3. Komercijalni zapisi

Komercijalni zapisi su prenosivi, dužnički vrijednosni papiri koji se izdaju od strane nefinancijskih dioničkih društava unutar godine dane. Mogu ih izdavati i pravne osobe koje nisu dionička društva, ali je njihova likvidnost upitna. Također komercijalne zapise izdaju prestižna dionička društva koja imaju besprijekorni kreditni rejting, u njihovom izdanju pomažu im investicijski bankari, jedino ako se ne radi o financijskim korporacijama koje imaju puno financijskih funkcija koje mogu same napraviti inicijalnu emisiju. Jedan od najznačajnijih emitenta komercijalnih zapisa bila je tvrtka General Motors koja je bila organizirana kao dioničko društvo. U pravilu, komercijalni zapisi su privatno emitirani diskontni vrijednosni papiri koji dospijevaju unutar 270 dana. Komercijalni zapisi su relativno slabo prisutni na sekundarnom tržištu. Dionička društva u današnje vrijeme objavljuju programe izdavanja serija komercijalnih zapisa koja će se izdavati tek u budućnosti, a s ciljem da takva emisija poprima obilježja javne emisije i privlači više investitora. Takva dionička društva spremna su i otkupljivati komercijalne zapise prije dospijea (Orsag, 2015, str. 152).

Prednosti izdavanja komercijalnih zapisa, za razliku od uobičajenih tradicionalnih kratkoročnih kredita banaka, su mogućnost zaduživanja po nižoj kamatnoj stopi što utječe i na smanjenje ukupnih troškova te stjecanje tržišnog ugleda koji će investitoru omogućiti jednostavnije izdavanje financijskih instrumenata. Komercijalni zapisi omogućuju oslobađanje imovine od hipoteke jer se imovina poduzeća može koristiti kao jamstvo na izdane komercijalne zapise. Diverzifikacija kreditnog portfelja također je i jedna od prednosti kao i brži način prikupljanja sredstava. Neki od nedostataka su rizik od čestih promjena tržišnih kamatnih stopa koju izdavatelj plaća na izdane financijske instrumente, reputacijski rizik koji se pojavljuje nakon što neka aktivnost ili neki događaj ima loš utjecaj na ugled poduzeća, te tečajni rizik. Banke u funkciji Agenta izdanja provode izdavanje komercijalnih zapisa na primarnom tržištu. Za izdavanje komercijalnog zapisa može se angažirati i diler koji ima zadatak prikupiti ponudu, obraditi ju, izvršiti kupnju te daljnju prodaju na sekundarnom tržištu. Komercijalni zapisi se prodaju uz diskont te im je cijena niža od njihovog nominalnog iznosa, te razlika vrijednosti predstavlja prinos. Komercijalne zapise izdaju poduzeća sa slabijim kreditnim rejtingom od države te su iz tog razloga rizičniji od trezorskih zapisa, a investitori na temelju većeg rizika mogu zahtijevati veću naknadu. Na temelju toga prinos se određuje na temelju referentne kamatne stope. S nižom cijenom komercijalnih zapisa, kamatna stopa je niža i obratno (Tomić, 2016, str. 34).

4.4. Prenosivi certifikati o depozitu

Certifikat o depozitu je potvrda pomoću koje banka prikuplja sva potrebna kratkoročna novčana sredstva koja su joj potrebna za poslovanje. Na kraju fiksnog razdoblja certifikata o depozitu banke plaćaju glavnice s kamatama. U većini slučajeva depoziti ne mogu biti povučeni prije dospjeća jer imaju fiksne uvjete, ali ako dođe do povlačenja prije roka, izdavatelj može zaračunati naknade. Visina naknade ovisi o vremenskom roku na koliko su sredstva oročena. Certifikati o depozitu izdaju se u apoenima. Apoeni su različiti za svaku vrstu certifikata o depozitu. Tako se primjerice u inozemstvu veliki poslovni certifikati o depozitu izdaju u apoenima preko 100.000 USD, a potrošački orijentirani certifikati o depozitu u apoenima koji imaju raspon od 500 do 100.000 USD. Sekundarno tržište se značajno sužava za certifikate o depozitu koji imaju dospjeće od šest ili više mjeseci. Također je važno napomenuti, ako je certifikat izdan preko dilera u vrijednosti apoena iznad 100.000 USD mogućnost naknadne kupnje ili prodaje je veća (Tomić, 2016, str. 40).

Banke koje izdaju prenosive certifikate o depozitu nastoje prodati što je više moguće certifikata o depozitu investitorima koji namjeravaju te certifikate držati kao investicije, a da ih neće prodati na sekundarnom tržištu. U nekim slučajevima banka i investitor izravno dogovaraju veličinu certifikata, njegovo dospijeće te stopu. Nakon toga banka izdaje certifikat banci skrbniku, koja provjerava ispravnost certifikata te zadužuje iznos na račun investitora i kreditira iznos banci izdavatelju. Svi ti podaci objavljuju se elektroničkim sustavom federalnih sredstava Fedwire-om (Millon Cornett i Saundres, 2006, str. 139).

Na sekundarnom tržištu cijena certifikata izračunava se na temelju vrste certifikata i ovisno o željenom prinosu koji se želi postići. Kao i kod prethodnih financijskih instrumenata, i ovdje prinos označava razliku između uloženog i stečenog kod naknadne prodaje. Razlika između ostalih financijskih instrumenata i certifikata o depozitu je ta da izdavatelj certifikata prilikom dospijeća mora isplatiti i kamatu. Ukoliko se investitor odluči na kupnju certifikata na sekundarnom tržištu, ovisno o iznosu kojeg želi postići, investitor računa cijenu koju je spreman ponuditi na sekundarnom tržištu kako bi ostvario željeni prinos. Potrebno je izračunati buduću vrijednost depozita, jer za izračun cijene financijskog instrumenta nužno je poznavanje budućih novčanih tokova. Ako se investitor ipak odluči zadržati certifikat do njegovog dospijeća, tada prinos za vlasnika predstavlja fiksna kamatna stopa po depozitu (Tomić, 2016, str. 41).

Sekundarno tržište slično je radu primarnog tržišta kada se govori o certifikatu o depozitu. Većina transakcija koja je započeta ujutro dovršava se isti dan. Potvrde se prenose fizički između banke skrbnika i trgovca, banka skrbnik provjerava ispravnost te bilježi depozit na račun investitora. Sekundarno tržište omogućava kupnju postojećih certifikata na tržištu umjesto novih emisija. Otprilike 15 dilera i brokera koji se za prijenos koriste telefonima čine sekundarno tržište prenosivih certifikata o depozitu (Millon Cornett i Saundres, 2006, str. 139).

4.4.1. Prenosivi eurodolarski certifikat o depozitu

Eurodolari su oročeni, prenosivi dolarski depoziti koji su deponirani u bankama koje se nalaze van granica SAD-a. Prenosivi europski certifikat o depozitu koristi se za različite dolarske depozite u bankama koje se nalaze izvan granica SAD-a. Velika većina američkih korporacija posluje s tvrtkama diljem svijeta i kod naručivanja određene količine neke robe ili vrste usluge koriste dolare kao valutu plaćanja. Upravo iz tog razloga tvrtke koje posluju sa tvrtkama iz SAD-a moraju deponirati primljena sredstva u svoje matične banke u obliku dolarskog depozita. Vlasnik oročenih depozita može prodati svoja sredstva prije roka dospijeća i ostvariti iznos označen na potvrdi o depozitu. Eurodolarski depoziti se smatraju financijskim

instrumentom tržišta novca jer se izdaju na rok kraći od šest mjeseci i u većini slučajeva radi se o transakcijama eurodolarskih depozita na velike iznose (Tomić, 2016, str. 43).

4.5. Bankovni akcepti

Bankovni akcept je financijski instrument na tržištu novca, a predstavlja nalog korisnika banci za isplatu određenog iznosa na određeni datum u budućnosti, unutar 6 mjeseci što ga čini kratkoročnim vrijednosnim papirom. Sve dok banka ne potvrdi da je nalog za plaćanje prihvaćen, bankovni akcept izgleda kao ček s odgodom plaćanja. Nakon što je akcept prihvaćen, njime se može trgovati na sekundarnom tržištu. Bankovni akcepti omogućuju trgovcima mogućnost da svoja postojeća potraživanja prema bankama zamijene na način da postanu njihova osobna potraživanja, iz tog razloga bankovni akcepti se smatraju sigurnom imovinom. Kao i ostali kratkoročni vrijednosni papiri, bankovni akcepti se također prodaju s diskontom na nominalnu vrijednost naloga za isplatu. U međunarodnom trgovanju, kada je kreditna sposobnost jednog partnera nepoznata drugom, najčešće se koriste bankovni akcepti (Marcus, 2006, str. 30).

Bankovni akcepti se koriste na način da prvo uvoznik mora podnijeti zahtjev banci da ona pošalje neopozivi akreditiv izvozniku. Nakon što izvoznik prima akreditiv, isporučuje robu, te nakon što dostavi svojoj banci akreditiv uz dokaz da je roba isporučena, banka ga isplaćuje. Na temelju akreditiva banka izvoznika izdaje mjenicu te zajedno s dokazom o transportu je šalje uvoznikovoј banci. Primljenu mjenicu banka uvoznika akceptira na rok te šalje bankovni akcept izvoznikovoј banci kako bi ga banka izvoznika mogla prodati na sekundarnom tržištu te kako bi mogla naplatiti potraživanja. Po dospijeću bankovnog akcepta uvoznik polaže sredstva u svojoj banci radi podmirenja iznosa bankovnog akcepta. Jedna od prednosti bankovnog akcepta je ta da se izvozniku mora platiti odmah kada rok plaćanja dospijeva mnogo vremena nakon obavljene isporuke. Kako lokalna banka plaćanje izvršava u domaćoj valuti, izvoznik je zaštićen od rizika valutnog tečaja. Također, jedna od bitnijih prednosti je što izvoznik ne mora procjenjivati kredibilitet uvoznika jer za uvoznika garantira njegova banka da će platiti (Eakins i Mishkin, 2005, str. 232).

4.6. Sporazumi o reotkupu

Kratkoročni te najčešće prekonoćni oblik posuđivanja novca predstavljaju ugovori o reotkupu kojim trguju trgovci. Sporazumi o reotkupu predstavljaju oblik jednodnevnog kredita od ulagača. Takozvani repo ugovori funkcioniraju na način da trgovac ili diler prodaje vrijednosnice ulagačima na prekonoćnoj razini uz dogovor s ulagačem da će kupiti vrijednosnice sljedeći dan po višoj cijeni. Takve vrijednosnice koriste se kao sredstvo osiguranja zajmova (Marcus, 2006, str. 31).

Osnovna funkcija sporazuma o reotkupu je svakako kreditiranje prodavatelja vrijednosnih papira. Kupac vrijednosnih papira daje prodavatelju određen iznos uz odgovarajuću kamatnu stopu. Trgovac prodaje investitoru vrijednosnicu uz obvezu otkupa iste te vrijednosnice nakon proteka nekog određenog vremena po višoj cijeni. Investitor zapravo kreditira trgovca jer povećanje cijene predstavlja izvedenu kamatu za korištena sredstva. Investitor zadržava vrijednosnice ukoliko trgovac nije u mogućnosti otkupiti ih (Tomić, 2016, str. 44).

Repo ugovori smatraju se vrlo sigurnim jer su zajmovi u najčešćem slučaju osigurani državnim vrijednosnicama, npr. u Hrvatskoj trezorskim zapisima. Sigurnost dogovora ovisi o pouzdanosti i financijskom stanju trgovca jer trezorski zapisi predstavljaju bazni instrument. Ovisno o potrebama investitora određena je duljina razdoblja držanja vrijednosnica, time investitor dobiva veću fleksibilnost s aspekta dospjeća (Tomić, 2016, str. 45).

S druge strane repo ugovora nalazi se obratni repo. Radi se o slučaju u kojem trgovac pronalazi investitora koji posjeduje državne vrijednosnice koje bi trgovac kupio na određeno vrijeme uz uvjet da investitor može otkupiti vrijednosnice na određen dan, po dogovorenoj višoj cijeni. Pomoću repo poslova središnje banke nadziru količinu novca u optjecaju, gledajući repo sporazume u kontekstu instrumenata monetarne politike te je to ujedno i jedan od glavnih razloga nastanka repo poslova (Tomić, 2016, str. 45).

U RH, HNB koristi repo i obratne repo aukcije kada želi utjecati na količinu novca koji se nalazi u optjecaju. Gledajući s aspekta HNB-a, repo poslovi podrazumijevaju prodaju vrijednosnih papira uz obvezu kupnje na određen datum, dok obratni repo poslovi podrazumijevaju kupnju vrijednosnih papira uz obvezu prodaje na određeni datum. HNB koristi obratne repo aukcije kao instrument monetarne politike pomoću kojeg se povećava likvidnost (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 151).

4.6. Dugoročni financijski instrumenti na tržištu novca

Poznato je kako su dugoročni financijski instrumenti dugoročni vrijednosni papiri jer imaju rok dospijea veći od godinu dana. Na tržištu novca dugoročnim financijskim instrumentima smatraju se dugoročni financijski instrumenti koji imaju rok dospijea unutar godine dana na sekundarnom tržištu. Tako je primjerice državna obveznica Ministarstva financija RH, sa oznakom RHMF-O-137A, uvrštena na Zagrebačkoj burzi kao dugoročni vrijednosni papir s dospijecom od sedam godina, ali kada ovakav vrijednosni papir dođe na dospijee unutar godine dana smatra se instrumentom tržišta novca. Primjerice, ako se uzme datum 2. svibnja 2013., do njenog dospijea ostalo je 70 dana i obveznica se smatra instrumentom tržišta novca (Tomić, 2016, str. 23).

Detalji:	
Tržište	Službeno tržište
Vrsta vrijednosnog papira	Obveznica
Broj uvrštenih	4.000.000.000
Nominalna vrijednost	1,00 HRK
Datum izvrštenja	11.7.2013
Datum izdanja	11.7.2006
Datum dospijea	11.7.2013
Kamate	4,5000 %
Period isplate	polugodišnje
Uvjeti izdanja	PDF
Pregled prvih 10 računa s najvećom količinom	Top dioničari

Slika 1. Podaci o obveznicama RHMF-O-137-A

(Izvor: Zagrebačka burza, 2019.)

Ovakve obveznice su manje utržive za razliku od trezorskih zapisa te su osjetljive na rizik kamatne stope. Cijena vrijednosnice ovisi o vrsti obveznice i datumu kupnje, a uz to investitori moraju i dodatno platiti stečenu kamatu. Za vrijeme držanja kuponske obveznice, vlasnik kod dospijea osim nominalne vrijednosti stječe i kuponske kamate za vrijeme držanja obveznice (Tomić, 2016, str. 23).

5. Sudionici tržišta novca

Kao što je i svako tržište mjesto ponude i potražnje, tako je i na tržištu novca. Na tržištu novca institucije na strani ponude nude novac ili neke druge financijske instrumente, a na strani potražnje se nalaze sve one osobe, odnosno sudionici tržišta kojima je potreban novac ili neki financijski instrument kojeg mogu potraživati na tržištu novca, poput kratkoročnih vrijednosnih papira, kredita ili mjenice. Poslovne banke na tržištu novca nalaze se i na strani ponude i na strani potražnje, ali i u funkciji posrednika između samih sudionika na tržištu novca. Temeljna podjela institucija na tržištu novca dijeli institucije na depozitne i nedepozitne (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 25).

Za depozitne financijske institucije poput banaka i štednih institucija karakterističan je mehanizam depozita i kredita pomoću kojeg se financijske institucije nalaze na strani ponude i potražnje. Financijske institucije bi se mogle nazvati i kreditnim financijskim institucijama jer funkcioniraju na način da prikupljaju novac preko depozita i dodatnim zaduživanjem kako bi stvorili potrebnu novčanu masu za odobrenje kredita svojim korisnicima. Centralne državne monetarne institucije upravljaju poslovanjem depozitnih financijskih institucija. Investicijske institucije, poput investicijskih i mirovinskih fondova te osiguravajućih društva, koriste se mehanizmom koji se zasniva na kupoprodaji vrijednosnih papira. Takve institucije trguju vrijednosnim papirima na ulazu i izlazu iz svojih poslovnih operacija mehanizmom sekuritizacije. Financijske posrednike na tržištu novca najčešće čine organizirana društva, a nešto manje pojedinci koji se bave trgovinom vrijednosnih papira. Specijalizirani trgovci dijele se na brokere i dilere (Orsag, 2015, str. 149).

5.1. Središnja banka

Središnja, centralna ili emisijska banka predstavlja vrhovnu vlast svake moderne države te je ona najznačajnija financijska institucija države. Centralna banka je centralizirana i samostalna, što je vidljivo kod izdavanja zakonskog sredstva plaćanja, odnosno primarnog novca. Postojeći zakoni države i odluke vlade nemaju utjecaja na središnju banku. 1668. godine osnovana je prva središnja banka u Švedskoj, a u Hrvatskoj je 1991. godine, nakon osamostaljenja, osnovana Narodna banka Hrvatske kojoj je prethodila Narodna banka Jugoslavije. Tek 1997. godine središnja banka je preimenovana u Hrvatsku narodnu banku, (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 26).

Središnja banka radi isključivo za gospodarski interes svoje zemlje kako bi povećala gospodarski rast zemlje, štitila vrijednost nacionalne valute, održala određenu razinu inflacije i stabilnosti kamatnih stopa, upravljala međunarodnim pričuvama, unapređivala sustav platnog prometa te postizala veliku zaposlenost u državi. Njena temeljna zadaća je održavanje stabilnosti cijena u nekoj državi. Ciljevi središnje banke su provođenje nadležnost nad čitavim načinom funkcioniranja financijskog sustava kao i nad plasiranjem kredita te ponuda novčanih sredstava. Ona je jedina banka koju je država ovlasila za emitiranje novca i njegovu stabilnost (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 26).

Središnje banke razlikuju se od poslovnih banaka po tome što središnjim bankama nije cilj ostvarenje profita. Kontakt s poduzećima i stanovništvom obavljaju preko poslovnih banaka, dok poslovne banke imaju izravan kontakt sa svojim korisnicima, te ona nikada ne može biti nelikvidna kao što se može pojaviti u slučaju poslovnih banaka jer ima monopol nad izdavanjem novcem. Za ispunjenje temeljnih ciljeva središnja banka koristi se različitim instrumentima u svrhu provođenja monetarne politike (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 184).

5.1.1. Hrvatska narodna banka

HNB je središnja, monetarna banka u vlasništvu RH. Djeluje kao pravna osoba, samostalno i neovisno. Boris Vujčić je guverner HNB-a, a glavna funkcija mu je zastupanje HNB-a. Temeljni cilj je očuvanje stabilnosti cijena, kao i većini središnjih banaka. HNB vodi se načelima o slobodnoj konkurenciji te načelima otvorenog tržišnog gospodarstva RH te podupire gospodarsku politiku kako ne bi dovodila u opasnost stabilnost cijena. HNB-u dozvoljena je suradnja s Vladom RH te ostalim državnim tijelima u svrhu unapređivanja te stvaranja budućih suradnji (Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci NN 75/2008).

Za provedbu monetarne i kreditne politike HNB koristi se instrumentima poput obveznih pričuva, provođenja operacija na otvorenom tržištu, deviznih aukcija, blagajničkih zapisa, raspoloživih mogućnosti kao što su novčani depoziti, lombardni krediti i unutardnevni krediti, kratkoročnih kredita koji su potrebni za likvidnost te za minimalno potrebne devizne pričuve. Na otvorenom tržištu postoje tri vrste operacija koje koristi HNB, a to su operacije fine prilagodbe (što znači da se rabe po potrebi), redovite operacije (učestalost upotrebe je unaprijed određena i poznata) te strukturne operacije (koriste se u situacijama kada dolazi do strukturnih promjena u likvidnosti). HNB djeluje na kreditni potencijal poslovnih banaka pomoću operacija na otvorenom tržištu (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 185).

Pomoću redovitih operacija upravlja se likvidnošću u sustavu i osigurava se dio sredstava bankovnom sektoru. Obratnim repo operacijama po principu aukcije HNB provodi

redovne operacije. Kako bi se moglo utjecati na povećanje ili smanjenje likvidnosti, u sustavu se provode operacije fine prilagodbe. Trezorski zapisi Ministarstva financija koriste se kao dopustiv kolateral za provedbu redovitih operacija i operacija fine prilagodbe. Postoji i treći oblik operacije koje se nazivaju strukturne operacije. Takve operacije koriste se kod potrebe za dugoročnijom strukturom likvidnosti, a provode se izravnom kupnjom i prodajom vrijednosnih papira kao i repo te obratnim repo operacijama. Državni vrijednosni papiri smatraju se prihvatljivim kolateralom strukturne operacije (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 186).

Prema zakonu o HNB, članak 4., definirani su temeljni zadaci kojih se banka mora pridržavati. Sukladno Zakonu o HNB-u (NN 75/205;54/13) temeljni zadaci banke su:

- *„Utvrđivanje i provođenje monetarne i devizne politike,*
- *Držanje i upravljanje s međunarodnim pričuvama Republike Hrvatske,*
- *Izdavanje novčanica i kovanica,*
- *Vođenje računa kreditnih institucija i obavljanje platnog prometa,*
- *Donošenje podzakonskih propisa u poslovima iz svoje nadležnosti“.*

5.2. Banke

Banke su najvažniji sudionici tržišta novca, a obavljanjem brojnih poslova koji su vezani uz funkcioniranje financijskog tržišta, one čine bitan element nacionalnog gospodarstva. Sam pojam banke je opširan, a najčešće podrazumijeva poslovne, odnosno komercijalne banke. Banke su institucije koje obavljaju poslove vezane uz novac, poput emitiranja, posuđivanja, uzimanja novca, stvaranja kredita. Bankama rad odobravaju njihove centralne monetarne institucije, tj. središnje banke. U primjeru RH, hrvatskim bankama rad odobrava HNB. Između banaka i poduzeća postoji kreditni odnos. Poduzeća mogu od banke kupovati vrijednosne papire poput obveznica, blagajničkih zapisa i certifikata o depozitima, te mogu deponirati novac kod banaka. Na taj način poduzeća kreditiraju banke i plaćaju im pasivne kamate, a banke mogu kreditirati poduzeća na temelju prikupljenih depozita ili mogu izdavati kredite na temelju kupnje obveznica i komercijalnih zapisa od poduzeća, banke za to naplaćuju aktivne kamate (Orsag, 2015, str. 130).

U RH su banke organizirane kao univerzalne banke, što znači da obavljaju većinu bankarskih poslova i većinu bankarskih usluga za svoje korisnike. Vodeću poziciju ima svakako Zagrebačka banka s bruto dobiti od 2,11 milijardi kuna, a nakon nje je Privredna

banka Zagreb, zatim Erste banka, pa OTP i RBA. Od domaćih banaka vodeću ulogu ima Hrvatska poštanska banka (Poslovni.hr, 2019).

Poslovne banke koje djeluju u RH su Addiko Bank d.d., Agram banka d.d., Banka Kovanica d.d., BKS Bank AG, Glavna podružnica Hrvatska, Croatia banka d.d., Erste&Steiermarkische Bank d.d., HBOR, Hrvatska poštanska banka d.d., Imex banka d.d., Istarska kreditna banka Umag d.d., J&T banka d.d., Karlovačka banka d.d., KentBank d.d., OTP banka Hrvatska d.d., Partner banka d.d., Podravska banka d.d., Privredna banka Zagreb d.d., Raiffeisenbank Austria d.d., Samoborska banka d.d., Sberbank d.d., Slatinska banka d.d., Zagrebačka banka d.d.

5.3. Štedne institucije

Štedne institucije mogu se svrstati u skupinu depozitnih institucija koje uz poslovne banke imaju najznačajniju utjecaj na tržištu novca. Pod štednim institucijama smatraju se štedionice, štedne banke i kreditne unije, koje su nekada bile štedno-kreditne institucije (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 40).

Prema zakonu o kreditnim unijama, članak 79., štedno-kreditne institucije preoblikuju se u štedne banke ili kreditne unije, a do tada se moraju Ministarstvu financija i HNB-u redovito dostavljati tromjesečni izvještaji (Zakon o kreditnim unijama NN 141/06 (NN 25/09, NN 90/11)).

Glavni zadatak štedionica je prikupljanje kapitala koji je potreban kako bi štedionice mogle obavljati operacije preko štednje poduzeća ili pojedinaca (Orsag, 2015, str. 132). U Hrvatskoj štedionice su organizirane kao dioničko društvo. HNB odobrava rad stambenim štedionicama. To su PBZ stambene štedionice d.d. te Raiffeisen stambene štedionice d.d. ili Wüstenrot stambene štedionice d.d. („Hrvatska narodna bana [HNB]“, 2015.).

Štedne banke mogu izdavati potrošačke i hipotekarne kredite te obavljati mjenjačke poslove kao i platni promet poput poslovnih banaka. Funkcije kreditnih unija su više ograničene i njihovi poslovi se odnose na obavljanje samo kreditnih i depozitnih poslova samo za članove kreditnih unija te se poslovi obavljaju isključivo u domaćoj valuti (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 40).

HNB objavila je popis od 20 kreditnih unija koje su upisane u sudski registar i koje djeluju u Hrvatskoj. Neke od kreditnih unija su kreditna unija Euro, kreditna unija Gama (Zagreb), kreditna unija Libertina (Čakovec), kreditna unija Marjan (Split), Zagorska kreditna unija (Zabok) („HNB“, 2015.).

5.4. Investicijske institucije

Institucionalni investitori su pravne osobe koje spadaju u investicijske financijske institucije. Djeluju kao registrirana poduzeća koja na temelju prikupljenih novčanih sredstava od individualnih investitora plasiraju ta novčana sredstva u kratkoročne ili dugoročne investicije. Institucionalni investitori dijele se, sukladno važećem zakonodavnom okviru, na investicijske fondove i mirovinske fondove te osiguravajuća društva. (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 192).

5.4.1. Društva za upravljanje investicijskim fondovima

Putem investicijskih fondova štednja pojedinačnih investitora ulaže se u različite vrijednosne papire, poput dionica i obveznica te u kratkoročne vrijednosne papire na tržištu novca. Investicijski fond izdavanjem dokumenta o udjelu o fondu i javnom ponudom prikuplja novčana i imovinska sredstva koja se uz primjenu načela likvidnosti, profitabilnosti, sigurnosti i razdiobe rizika ulažu najčešće u vrijednosne papire, a rjeđe u nekretnine i depozite u financijskim institucijama. Društva za upravljanje investicijskim fondovima osnivaju se kao trgovačka društva kojima je temeljna zadaća osnivanje društva i upravljanje fondovima. Društva su zadužena za ulaganje novčanih sredstava u svoje ime te za zajednički račun vlasnika fonda (Klačmer Čalopa i Cingula, 2012, str. 106).

Za razliku od oročene štednje, investicijski fondovi su više likvidni jer se udjeli mogu relativno brže prodavati, te također investitor ima mogućnost ostvarivanje većeg prinosa kroz naknadu za preuzimanje veće razine rizika. Na tržištu postoje otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi. Ulaganjem u otvoreni investicijski fond, odnosno kupnjom udjela, povećava se sama veličina fonda, a prodajom udjela imovina fonda se smanjuje. Zatvoreni fond funkcionira na način da fond sam stvara dionice, a prodajom tih dionica na sekundarnom tržištu vrši se izlazak iz ulagačke pozicije. Ponuda investicijskih fondova može biti javna ponuda kao bezuvjetni poziv za kupnju udjela neodređenom broju osoba ili privatna ponuda koja je upućena određenim osobama. S obzirom na visinu rizika razlikuju se sljedeći investicijski fondovi s otvorenom ponudom: novčani, dionički, obveznički i mješoviti (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 193).

Otvoreni i zatvoreni tip je vrsta fonda s obzirom na organizacijski ustroj. Nakon ulaska u EU Hrvatska je morala usvojiti nove regulative čime fondove dijelimo na investicijske fondove s javnom ponudom (u nastavku teksta UCITS fondovi) i alternativne investicijske fondove (u nastavku tekstu AIF fondovi). UCITS fond je otvoreni investicijski fond s javnom ponudom koji

prema načelu razdiobe rizika javnom ponudom prikupljenu imovinu ulagatelja ulažu u likvidnu financijsku imovinu. AIF fond je investicijski fond s glavnom svrhom prikupljanja sredstava ulagatelja javnom ili privatnom ponudom te ulaganja tih sredstava u različite vrste imovine („Hrvatska agencija za nadzor financijskih institucija [HANFA]“, bez dat.).

HANFA je zadužena za provođenje nadzora UCITS fondova i AIF fondova. U Hrvatskoj djeluje ukupno 14 UCITS fondova, a to su Allianz Invest d.o.o., ALTERNATIVE INVEST d.o.o., AUCTOR INVEST d.o.o., CGS Capital d.o.o. za osnivanje i upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, Erste Asset Management d.o.o., Global Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima, HONESTAS PRIVATE EQUITY PARTNERI d.o.o., HPB Invest, društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima, HRVATSKO MIROVINSKO INVESTICIJSKO DRUŠTVO d.o.o., Inspire Investments d.o.o. za upravljanje alternativnim investicijskim fondovima, INTERCAPITAL ASSET MANAGEMENT d.o.o., KD Locusta Fondovi d.o.o. za upravljanje investicijskim fondovima, OTP INVEST d.o.o., PBZ INVEST d.o.o., PLATINUM INVEST d.o.o., PROSPERUS INVEST d.o.o., QUAESTUS PRIVATE EQUITY d.o.o., Raiffeisen Invest društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje UCITS fondovima, SQ CAPITAL društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje investicijskim fondovima, ZB INVEST d.o.o.

AIF fondovi prikupljaju sredstva putem javne ili privatne ponude te prikupljena sredstva ulažu u različite vrijednosne papire – obveznice, dionice, trezorske i blagajničke zapise i dr. Ukupno ih je 34. Neki od investicijskih fondova su Anchor, otvoreni alternativni investicijski fond s privatnom ponudom, Erste Exclusive otvoreni alternativni investicijski fond s privatnom ponudom, Zatvoreni alternativni investicijski fond s javnom ponudom Breza dioničko društvo. Vlada RH osnovala je fond hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata s ciljem da imovina fonda bude podijeljena na branitelje i njihove članove obitelji („Hrvatska agencija za nadzor financijskih institucija [HANFA]“, bez dat.).

5.4.2. Društva za upravljanje mirovinskim fondovima

Mirovinski fond predstavlja zasebnu imovinu koja nema pravne osobnosti, a koji se osniva s namjerom prikupljanja novčanih sredstava koja uplaćuju članovi fonda te ulaganje tih sredstava s temeljnim ciljem povećanja vrijednosti fonda kako bi isplata mirovinskih davanja članovima tog fonda bila osigurana. Na temelju tržišne vrijednosti imovine mirovinskog fonda na dan vrednovanja određuje se vrijednost mirovinskog fonda, koji je u vlasništvu svojih članova, a njihova prava ovise o njihovom iznosu na računu. U RH mirovinski fondovi utemeljeni su 2002. godine mirovinskom reformom kojom su definirana tri mirovinska stupa,

od kojih su prva dva stupa obvezna, a treći je dobrovoljan. Prvi stup funkcionira po načelu međugeneracijske solidarnosti, drugi stup čini obvezno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje, a treći stup čini dobrovoljno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 199).

Mirovinska osiguravajuća društva su trgovačka društva koja osnivaju obvezne i dobrovoljne mirovinske fondove te su pod nadzorom HANFE. Kada osiguranik stegne potrebne uvjete za mirovinu, odabire mirovinsko osiguravajuće društvo te u njega prenosi sredstva iz mirovinskog fonda. Uvjet za starosno mirovinu je 15 godina staža i 67 godina života, bez obzira na spol, a ovaj uvjet stupa na snagu 2031. godine. Prilikom gubitka radne sposobnosti osoba ima pravo na invalidsku mirovinu, postoji i obiteljska mirovina kojom dijete do kraja svog školovanja prima mirovinu ukoliko se desi smrti slučaj osiguranika (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 199).

U Hrvatskoj ukupno djeluje 6 društva za upravljanje mirovinskom fondovima, a to su, Allianz ZB d.o.o. društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima, Allianz ZB d.o.o. društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, Croatia osiguranje mirovinsko društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondom d.o.o., ERSTE d.o.o. društvo za upravljanje obveznim dobrovoljnim mirovinskim fondom, PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima dioničko društvo („Tržište novca d.d. u likvidaciji“, bez dat.).

Razvoj portfelja mirovinskih fondova sastoji se od tri faze. U prvoj fazi razvoja portfelja sredstva korisnika se akumuliraju te ulažu u državne obveznice, što osigurava stabilnost prinosa i sigurnost sustava. U drugoj fazi investicijski horizont proširuje se na ostale vrste imovine te dolazi do veće klasifikacije. Posljednjom fazom razvoja portfelja počinju ulaganja na inozemno tržište. Tako je primjerice AZ mirovinski fond u hrvatsko gospodarstvo do sada uložio 5,7 milijuna kuna. Neka od značajnih ulaganja su udjeli u Čakovečkim mlinovima, Podravki, Antlatic Grupi, Končar elektroindustriji (Laušić, 2019).

5.4.3. Osiguravajuća društva

Osiguravajuća društva su poduzeća koja pružaju uslugu osiguranja svojim korisnicima za što naplaćuju naknadu, odnosno premiju osiguranja. Premije koje se naplaćuju za preuzeti rizik moraju biti dovoljno visoke kako bi se mogli podmiriti svi operativni troškovi, te kako bi se mogla ostvarivati dobit. Osiguravajuća društva se pojavljuju na tržištu kapitala jer najčešće prikupljaju dugoročna sredstva te investiraju u dugoročnu imovinu, ali isto tako osiguravajuća

društva na tržištu novca investiraju u vrijednosne papire poput trezorskih i komercijalnih zapisa, sporazuma o reotkupu i prenosivih certifikata o depozitu, ponajprije zbog zadržavanja određene likvidnosti, smanjenja oportunitetnih troškova, ali i zbog ostvarenja većeg prinosa (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 191).

Osiguravajuća društva koja djeluju u Hrvatskoj su ADRIATIC osiguranje d.d., AGRAM LIFE osiguranje d.d., ALLIANZ ZAGREB d.d., CROATIA osiguranje d.d., ERGO osiguranje d.d., ERGO životno osiguranje d.d., EUROHERC osiguranje d.d., GENERALI OSIGURANJE d.d., GRAWE Hrvatska d.d., HOK - OSIGURANJE d.d., Hrvatsko kreditno osiguranje d.d., IZVOR OSIGURANJE d.d., MERKUR OSIGURANJE d.d., OTP Osiguranje d.d., TRIGLAV OSIGURANJE d. d., UNIQA osiguranje d.d., Wiener osiguranje Vienna Insurance Group d.d., Wüstenrot životno osiguranje d.d. („Tržište novca d.d. u likvidaciji“, bez dat.).

5.5. Ministarstvo financija

Ministarstvo financija izdaje vrijednosne papire poput obveznica i trezorskih zapisa s ciljem financiranja javnog duga, odnosno zbog financiranja različitih investicijskih projekata poput izgradnje gradske infrastrukture, škola, dječjih igrališta i slično. Preko državne riznice obavljaju se svi financijski poslovi središnje države, a osigurava dnevno upravljanje likvidnošću državnog proračuna i služi za učinkovito planiranje. Na tržištu novca Ministarstvo financija ima ulogu prikupljanja financijskih sredstva kroz aukcije trezorskih zapisa kako bi se mogle financirati kratkoročne potrebe budžeta (Svilokos i Šuman Tolić, 2017, str. 200).

5.6. Brokeri i dileri

Brokeri i dileri su specijalizirani trgovci vrijednosnih papira na malo na tržištu novca. Oni su financijski posrednici koji posreduju između investitora. Brokeri se još nazivaju burzovnim mešetarima jer jedino oni mogu trgovati na burzi, odnosno brokeri su članovi organiziranih burzi vrijednosnih papira, oni posluju kao agenti između kupaca i prodavača. Posluju u svoje ime, ali za račun svojih korisnika, a za svoje posredovanje naplaćuju brokersku proviziju. Za razliku od brokera, dileri posluju u svoje ime i za svoj račun. Dileri posluju preko šaltera, preko kojih kupuju i prodaju vrijednosne papire. Dileri nastoje zaraditi na temelju razlike kotiranih kupovnih i prodajnih tečajeva vrijednosnih papira (Orsag, 2015, str. 141).

6. Tržište novca Zagreb

Tržište novca i kratkoročnih vrijednosnica d.d. u skladu sa Zakonom o tržištu novca osnovano je 1990. godine. To je javno mjesto koje je namijenjeno za trgovanje sudionicima novčanog tržišta. Nadzor nad Tržištem novca ima HNB, a sama djelatnost je regulirana Zakonom, Statutom i različitim pravilnicima. Temeljna djelatnost se ogleda u povezivanju ponude i potražnje instrumenata novčanog tržišta, a to su novac, kratkoročni vrijednosni papiri te dugoročni vrijednosni papiri koji dospijevaju unutar godine dana. Sudionici tržišta novca su banke, društva za upravljanje investicijskim fondovima, društva za upravljanje mirovinskim fondovima, HNB, Ministarstvo financija, osiguravajuća društva, stambene štedionice („Tržište novca d.d. u likvidaciji“, bez dat.).

Pomoću Sustava elektroničkog trgovanja (SETT), koji je na Tržište novca uveden 2004. godine, sudionicima je omogućeno istodobno trgovanje različitim instrumentima u realnom vremenu, elektroničkim putem, čime je samo trgovanje olakšano sudionicima. Također, sudionicima su u svako vrijeme dostupne potrebne informacije o ponudi i potražnji, o transakcijama kao i o samim kretanjima na Tržištu novca. Na internetskoj stranici svakodnevno se objavljuju podaci o trgovanju i kretanju kamatnih stopa. Od 1. siječnja 2020. godine nad Tržištem novca provodi se likvidacija, tako da sada naziv tvrtke glasi: Tržište novca i kratkoročnih vrijednosnica dioničko društvo u likvidaciji („Tržište novca d.d. u likvidaciji“, bez dat.).

6.1. Promet trgovanja kunama na Tržištu novca d.d. u likvidaciji

Na tržištu novca trguje se kratkoročnim likvidnim sredstvima, a trgovanje se može izvršiti u domaćoj valuti, hrvatskim kunama te stranoj valuti, u eurima. Na taj način omogućeno je organizirano povezivanje ponude i potražnje instrumenata tržišta. Na internetskoj stranici Tržišta Novca Zagreb d.d. u likvidaciji svakodnevno se objavljuju pokazatelji trgovanja i kretanja kamatnih stopa („Tržište novca d.d. u likvidaciji“, bez dat.).

Trgovanje kunama u 2015. godini (u mil. kn)				
mjesec	potražnja	ponuda	promet	kamatna stopa (%)
siječanj	1284,82	5504,82	1214,82	0,87
veljača	2918,41	4893,41	1623,41	0,65
ožujak	2578,20	5088,20	968,20	0,38
travanj	849,30	5184,30	534,30	1,78
svibanj	934,20	4324,20	594,20	0,44
lipanj	1155,10	4571,16	875,10	0,56
srpanj	2200,75	3845,75	620,75	1,33
kolovoz	2060,86	3440,86	710,86	0,99
rujan	4151,60	4911,60	1731,60	1,23
listopad	1390,46	6430,46	350,46	1,05
studeni	480,70	7100,70	210,70	0,75
prosinac	1293,30	6823,30	443,30	1,08
Ukupno:	21297,70	62118,77	9877,70	-

Tablica 1. Trgovanje kunama u 2015. godini (u mil.kn)

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

U tablici 1. prikazan je promet trgovanja u kunama na Tržištu novca Zagreb d.d. u likvidaciji za 2015. godinu. Promet je prikazan kroz cijelu godinu, odnosno 12 mjeseci. Osim ukupnog prometa prikazana je i potražnja za kunama, ponuda novca te kamatna stopa. Najviša potražnja bila je u rujnu kada je bilo dvostruku veća od prethodnog mjeseca. Iz tablice je vidljivo kako je ponuda znatno veća od potražnje, a svoj vrhunac je dostigla u studenome kada je iznosila 7100,70 milijuna kuna. Najviši promet postignut je u rujnu kad je iznosio 1731,60 milijuna kuna. Kamatna stopa kreće se u rasponu od 0,38% do 1,78%.

Trgovanje kunama u 2016. godini (u mil. kn)				
mjesec	potražnja	ponuda	promet	kamatna stopa(%)
siječanj	890,70	5620,70	420,70	1,16
veljača	1977,90	6697,90	947,90	0,52
ožujak	759,08	7369,08	629,08	0,66
travanj	205,00	6845,00	205,00	0,83
svibanj	114,00	6394,00	114,00	0,63
lipanj	121,00	6981,00	91,00	1,13
srpanj	143,00	7278,00	143,00	1,57
kolovoz	2009,00	7849,00	1249,00	0,20
rujan	1859,50	7654,50	974,50	0,28
listopad	2362,00	7397,00	687,00	0,33
studeni	1738,10	7908,10	698,10	0,16
prosinac	298,00	8138,00	178,00	0,32
Ukupno:	12477,28	86132,28	6337,28	-

Tablica 2. Trgovanje kunama u 2016. godini (u mil.kn)

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez.dat.)

2016. godina bilježila je ukupan pad gledajući potražnju i promet u odnosu na 2015. godinu. Potražnja se gotovo upola smanjila u odnosu na 2015. godinu. Ukupna ponuda je porasla u odnosu na 2015. godinu. Kroz 2016. godinu nisu nastajale velike oscilacije između

pojednog mjeseca. Kamatna stopa koja je u siječnju bila 1,16% do kraja godine se drastično smanjila na 0,32%.

Trgovanje kunama u 2017. godini (u mil. kn)				
mjesec	potražnja	ponuda	promet	kamatna stopa(%)
siječanj	661,76	9221,76	661,76	0,22
veljača	38,00	8593,00	33,00	0,32
ožujak	421,32	9731,32	421,32	0,19
travanj	683,40	8378,40	683,40	0,18
svibanj	845,00	9635,00	845,00	0,17
lipanj	852,70	8802,70	852,70	0,16
srpanj	626,00	8986,00	626,00	0,12
kolovoz	22,00	8737,00	2,00	2,00
rujan	0,00	8240,00	0,00	-
listopad	0,00	9880,00	0,00	-
studeni	0,00	10005,00	0,00	-
prosinac	607,38	9922,38	607,38	0,08
Ukupno:	4757,57	110132,57	4732,57	-

Tablica 3. Trgovanje kunama u 2017. godini (u mil.kn)

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

Od 2015. godine potražnja i promet su u padu, a ponuda je značajno porasla u odnosu na 2016. godinu, a posebice u odnosu na 2015. godinu. U zadnjem kvartalu 2017. godine potražnja se jedino odvijala u prosincu, iz tog razloga kamatna stopa je također postojala samo u prosincu. Kamatna stopa je u odnosu na prethodne dvije godine znatno niža i u prosincu je iznosila 0,08%.

Trgovanje kunama u 2018. godini (u mil. kn)				
mjesec	potražnja	ponuda	promet	kamatna stopa(%)
siječanj	1157,25	12757,25	1157,25	0,08
veljača	1506,80	12021,80	1506,80	0,04
ožujak	2006,83	13466,83	2006,83	0,04
travanj	1357,10	12072,10	1357,10	0,04
svibanj	464,96	11664,96	464,96	0,04
lipanj	566,19	10861,19	566,19	0,14
srpanj	14,00	12169,00	14,00	3,30
kolovoz	104,80	11944,80	4,80	3,00
rujan	0,00	10735,00	0,00	-
listopad	0,00	12035,00	0,00	-
studeni	0,00	11325,00	0,00	-
prosinac	368,09	12193,09	368,09	0,04
Ukupno:	7546,02	143246,02	7446,02	-

Tablica 4. Trgovanje kunama u 2018. godini (u mil.kn)

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

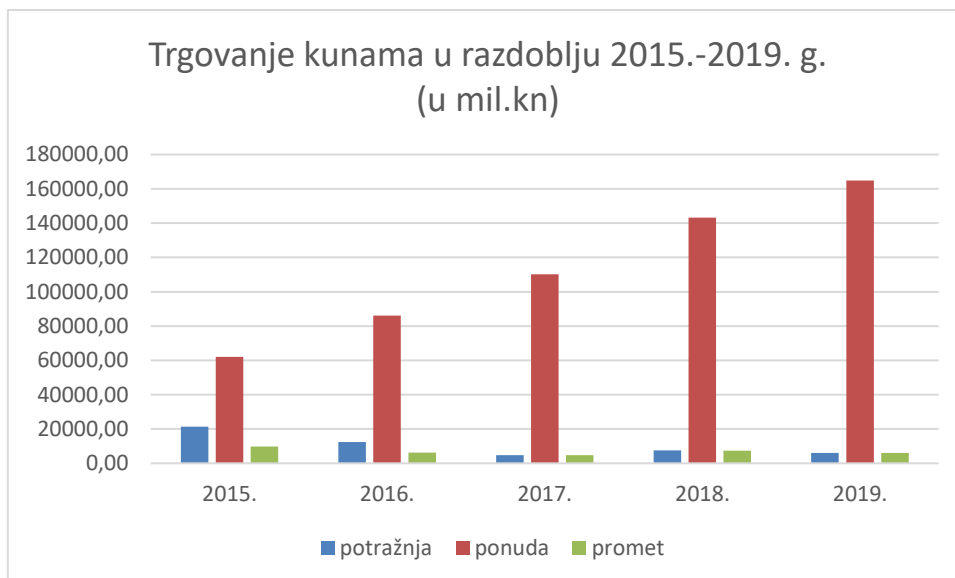
U 2018. godini ponovila se ista situacija kao i u 2017. godini sa zadnjim kvartalom u godini. U zadnjem kvartalu promet se odvijao samo u prosincu. 2018. godina bilježi rast potražnje, ponude i ukupnog prometa u odnosu na prethodnu godinu, ali potražnja još uvijek nije prestigla najvišu potražnju koja je bila u 2015. godini gledajući razdoblje od 5 godina. Kamatna stopa nagla je porasla sa lipnja na srpanj, kada je sa 0,14% porasla na 3,30% što čini veliku razliku.

Trgovanje kunama u 2019. godini (u mil. kn)				
mjesec	potražnja	ponuda	promet	kamatna stopa(%)
siječanj	653,30	14768,30	653,30	0,04
veljača	56,00	13126,00	56,00	0,50
ožujak	693,38	14068,38	693,38	0,12
travanj	1585,67	14830,67	1585,67	0,07
svibanj	978,99	14703,99	978,99	0,06
lipanj	1223,50	11918,50	1223,50	0,05
srpanj	0,00	14775,00	0,00	-
kolovoz	0,00	12775,00	0,00	-
rujan	14,50	13549,50	14,50	2,35
listopad	16,50	14031,50	16,50	2,43
studen	824,15	13549,15	824,15	0,04
prosina	0,00	12860,00	0,00	-
Ukupno:	6045,99	164955,99	6045,99	-

Tablica 5. Trgovanje kunama u 2019. godini (u mil.kn)

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

U 2019. godini potražnja i promet zabilježili su blagi pad u odnosu na prethodnu godinu, a ponuda je porasla. Tijekom 2019. godine trgovanje kunama se nije odvijalo u srpnju, kolovozu i prosincu. Neke veće oscilacije nisu postojale, a kamatna stopa je naglo poskočila u rujnu na 2,35% a da prije toga dva mjeseca nije bilo kamatne stope. Gledajući razdoblje od pet godina, od 2015. do 2019. godine može se zaključiti kako potražnja postepeno opada, posebice u 2017. godini kada se potražnja smanjila za skoro pet puta, nakon toga, u 2018. godine počinje rasti, a onda opet u 2019. bilježi blagi pad. Ista situacija je bila i s prometom. Ukupan promet je u svih pet godina manji od potražnje i ponude, a od 2017. do 2019. godine promet je gotovo pa izjednačen za iznosom potraživanja. S druge strane ponuda svih pet godina bilježi rast, u 2015. godini potražnja je iznosila 62118,77 milijuna kuna, a 2019. taj iznos je bio znatno veći te je iznosio 164955,99 milijuna kuna što je itekako utjecalo na cjelokupno gospodarstvo RH. Kroz svih pet godina kamatna stopa nema velike oscilacije, u 2018. godini kamatna stopa je bila najviša te je iznosila 3,30%, najniža kamatna stopa je iznosila 0,04%, a u nekim mjesecima je nije bilo kada nije bilo ni trgovanja na tržištu.



Grafikon 1. Trgovanje kunama u razdoblju 2015.-2019. g. (u mil.kn)

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

Na temelju grafikona vidljivo je kako u promatranom razdoblju od pet godina ponuda znatno veća od potražnje, a potražnja i promet su znatno niže, te od 2015. g. bilježe blagi pad. U 2018. g. potražnja i promet ostvarili su blagi porast u odnosu na 2017.g. ali generalno gledano u znatnom su padu u odnosu na ponudu.

6.2. Promet trgovanja devizama na Tržištu novca d.d. u likvidaciji

Osim kunama, na tržištu novca trguje se i devizama, u slučaju RH, eurima i američkim dolarima U sljedećoj tablici biti će prikazano trgovanje devizama u promatranom razdoblju od pet godina, od 2015. g. do 2019. g.

Trgovanje devizama u razdoblju od 2015.-2019.godine (mil.)			
mjesec	valuta	promet	kamatna stopa (%)
2015.			
siječanj	EUR	3,40	1,00
veljača	EUR	6,40	1,00
ožujak	EUR	2,70	1,00
travanj	EUR	3,80	1,05
svibanj	EUR	3,00	1,00
lipanj	EUR	4,50	1,00
srpanj	EUR	3,20	1,05
kolovoz	EUR	3,50	1,10
rujan	EUR	1,70	1,10
listopad	EUR	3,70	0,50
2017.			
listopad	USD	0,00	-
2018.			
prosinac	EUR	2,00	0,08
2019.			
ožujak	EUR	1,00	0,15
travanj	EUR	4,00	0,15
svibanj	EUR	3,00	0,15
lipanj	EUR	2,00	0,15
srpanj	EUR	1,00	0,15
kolovoz	EUR	4,00	0,15
rujan	EUR	3,00	0,15
prosinac	EUR	1,00	0,10

Tablica 6. Trgovanje devizama u razdoblju od 2015.-2019. godine (u mil.kn)

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

Tablica broj šest prikazuje trgovanje devizama na tržištu novca. Iz tablice je vidljivo kako u promatranom razdoblju od 2015. do 2019. godine trgovanje nije provedeno svaki mjesec, kao što je bio slučaj s kunama. 2017. godine nema u tablici jer u toj godini nije bilo trgovanja s devizama. U 2015. godini najviše se je trgovalo devizama, u kojoj je i ostvaren najveći promet u iznosu od 3,80 milijuna euro i pripadajućom kamatnom stopom od 1,05%. Od 2015. godine trgovanje devizama je znatno opadalo. U 2019. godini trgovanje devizama se povećalo, ali ne u tolikoj mjeri kao što je bilo u 2015. godine, u 2019. godini trgovanje je bilo češće nego u prethodne dvije godine, ali u manjim iznosima nego u 2015. godini. Kamatna stopa u 2019. godini je bila ista u svim mjesecima, a iznosila je 0,15%, osim u prosincu kad je

iznosila 0,10%. Najmanja kamatna stopa je bila u 2018. godini i iznosila je 0,08%. 2016. i 2017. godini nije bilo trgovanja.

6.2. Kamatna stopa na Tržištu novca d.d. u likvidaciji

Na Tržištu novca d.d. u likvidaciji osim što se svakodnevno objavljuje promet trgovanja instrumentima novčanog tržišta, objavljuju se i kretanja kamatnih stopa, moguće je vidjeti stanje kamatnih stopa na određeni mjesec i na određenu godinu. Dostupan je promet kamatnih stopa na Tržištu novca Zagreb, kamatne stope u međunarodnom prometu te kamatne stope HNB-a.

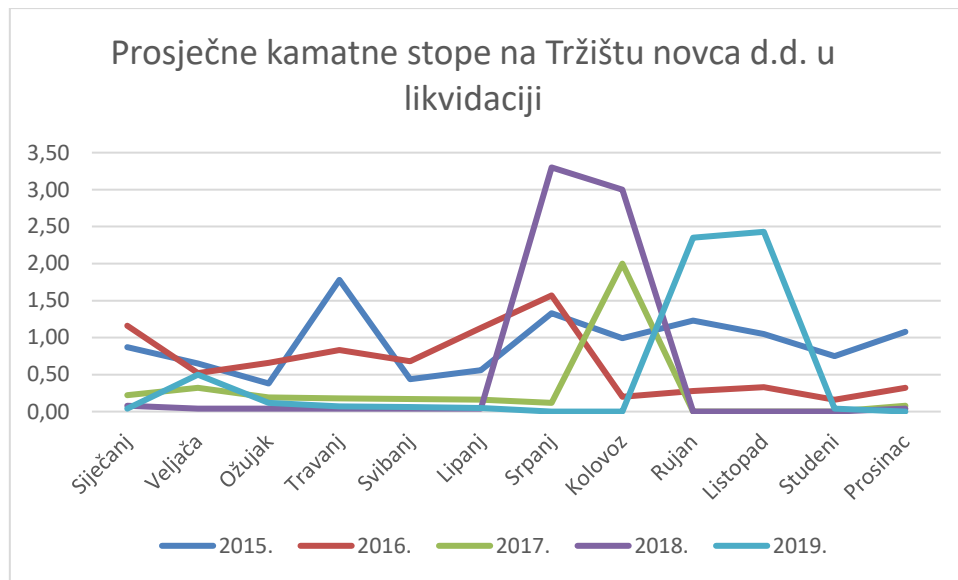
Prosječne kamatne stope na Tržištu novca d.d. u likvidaciji					
Mjesec	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Siječanj	0,87	1,16	0,22	0,08	0,04
Veljača	0,65	0,52	0,32	0,04	0,50
Ožujak	0,38	0,66	0,19	0,04	0,12
Travanj	1,78	0,83	0,18	0,04	0,07
Svibanj	0,44	0,68	0,17	0,04	0,06
Lipanj	0,56	1,13	0,16	0,04	0,05
Srpanj	1,33	1,57	0,12	3,30	0,00
Kolovoz	0,99	0,20	2,00	3,00	0,00
Rujan	1,23	0,28	0,00	0,00	2,35
Listopad	1,05	0,33	0,00	0,00	2,43
Studen	0,75	0,16	0,00	0,00	0,04
Prosinac	1,08	0,32	0,08	0,04	0,00

Tablica 7. Prosječne kamatne stope na Tržištu novca d.d. u likvidaciji

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

U tablici sedam prikazane su prosječne kamatne stope Tržišta novca d.d. u likvidaciji za posljednjih pet godina za svaki pojedini mjesec. Na temelju tablice može se zaključiti kako u 2015. i 2016. godini kamatne stope nemaju velika odstupanja te se većinu vremena kamatne stope kreću oko 1%. U te dvije godine najviša kamatna stopa bila je u travnju 2015. godine i iznosila je 1,78%, a najniža kamatna stopa iznosila je 0,20% u kolovozu 2016. godine. U 2017. godini kroz cijelu godinu kamatna stopa bila je puno niža u odnosu na prethodne dvije godine. Prvih sedam mjeseci kamatna stopa je bila niža od 0,50%, a onda u kolovozu je naglo porasla na 2,00% i dosegla vrhunac u toj godini. Sljedeća tri mjeseca kamatna stopa je iznosila 0,00%, sve do prosinca kada je iznosila 0,08%. Što se tiče 2018. godine kamatna stopa je je bila najniža u odnosu na prethodne tri godine. Velika oscilacija dogodila se kada je kamatna stopa sa 0,04% porasla na 3,30%, najvišu kamatna stupu u cijelom promatranom razdoblju od pet godina. Kao i prethodne godine, u rujnu, listopadu i studenom kamatna stopa je bila 0,00%.

Tijekom posljednje promatrane godine kamatne stope su bile više u odnosu na prethodnu godinu, ali niže u odnosu na 2015., 2016. i 2017. godinu. U srpnju, kolovozu i prosincu kamatne stope nije bilo, a najveća oscilacija kamatne stope u 2019. godini desila se kada je kamatna stopa u rujnu porasla na 2,35% sa 0,00% u kolovozu. Gledajući svih pet godina vidljivo je kako kamatne stope nemaju prevelika odstupanja te da su približno slične, s malim odstupanjima.



Grafikon 2. Prosječne kamatne stope na Tržištu novca d.d. u likvidaciji

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

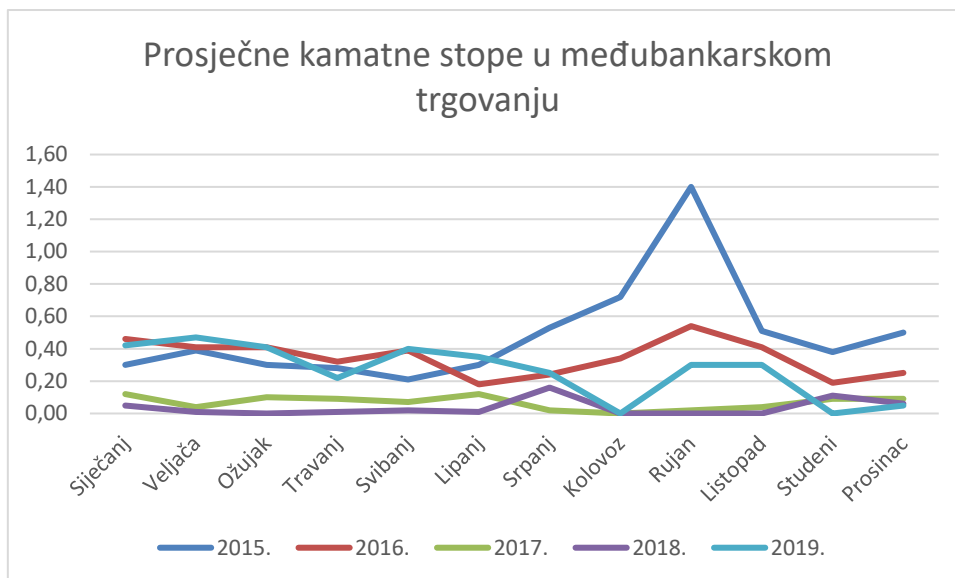
Na grafikonu su prikazana kretanja prosječnih kamatnih stopa za razdoblje od 2015. do 2019. godine. Vidljivo je kako najveće odstupanje ima 2018. godina, u kojoj su kamatne stope u prvoj polovici godine gotovo pa identične, a onda dolazi do naglog skoka u srpnju i kolovozu, a nakon toga kamatna stopa opet opada. 2019. godina također je imala sličnu situaciju, kamatne stope su do kolovoza bila slične, osim u veljači kada je kamatna stopa bila malo viša, a nagli porast se tek desio u rujnu i listopadu, a nakon toga kamatna stopa je opet pala. 2015. i 2016. godina imale su slična kretanja tijekom godine te ne toliko velika odstupanja kao što su imale posljednje dvije godine.

Prosječne kamatne stope u međubankarskom trgovanju					
Mjesec	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.
Siječanj	0,30	0,46	0,12	0,05	0,42
Veljača	0,39	0,41	0,04	0,01	0,47
Ožujak	0,30	0,41	0,10	0,00	0,41
Travanj	0,28	0,32	0,09	0,01	0,22
Svibanj	0,21	0,39	0,07	0,02	0,40
Lipanj	0,30	0,18	0,12	0,01	0,35
Srpanj	0,53	0,24	0,02	0,16	0,25
Kolovoz	0,72	0,34	0,00	0,00	0,00
Rujan	1,40	0,54	0,02	0,00	0,30
Listopad	0,51	0,41	0,04	0,00	0,30
Studeni	0,38	0,19	0,09	0,11	0,00
Prosinac	0,50	0,25	0,09	0,06	0,05

Tablica 8. Prosječne kamatne stope u međubankarskom trgovanju

(Izvor: " Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

Na Tržištu novca d.d. u likvidaciji dostupne su i prosječne kamatne stope koje se koriste u međubankarskom trgovanju između pojedinih banaka. U tablici su prikazane prosječne kamatne stope u međubankarskom trgovanju za razdoblje od 2015. do 2016. godine. Iz tablice je vidljivo kako u prve dvije godine kamatne stope nemaju velika odstupanja. Najviša kamatna stopa je bila u 2015. godini u rujnu kada je iznosila 1,40%, a najniža u 2016. godini u lipnju sa 0,18%. U 2017. godini u odnosu na prethodne dvije godine, kamatne stope su bile niže. Kamatne stope su opale, a u kolovozu je bila najniža kamatna stopa kada je iznosila 0,00%. U 2018. godini trend opadanja kamatne stope se nastavlja. Kamatne stope su bile najniže u svih pet godina. U kolovozu, rujnu i listopadu kamatna stopa je bila 0,00%, a najviša kamatna stopa u toj godini je iznosila 0,16%. Kamatne stope u 2019. godini su porasle u odnosu na prethodnu godinu te su bile slične kamatnim stopama u 2015. i 2016. godini. Jedina razlika je ta što u kolovozu i studenom kamatna stopa je iznosila 0,00%. Može se zaključiti kako kamatne stope u međubankarskom trgovanju nemaju velika odstupanja, osim što su u 2017. i 2018. godini kamatne stope malo niže nego ostalih godina.



Grafikon 3. Prosječne kamatne stope u međubankarskom trgovanju

(Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)

Na grafikonu broj 3. vidljivi su podaci iz prethodne tablice. Prikazana su kretanja prosječnih kamatnih stopa u međubankarskom trgovanju za razdoblje od pet godina. Iz grafikona vidljivo je kako je najveće odstupanje bilo u 2015. godini kada je i kamatna stopa bila najviša, a ostalo vrijeme kamatne stope nisu previše odskakale od prosjeka. Iz grafikona je također vidljivo da je 2018. godina imala najniže kamatne stope, te je najviša kamatna stopa u toj godini bila u srpnju. 2016. godina nije imala velika odstupanja tijekom godine, a u 2019. godini kamatna stopa je imala velik pad u kolovozu, a nakon toga je ponovna porasla, pa opet pala u studenom, što je i vidljivo na grafikonu.

6.3. Investicijski fondovi

Kao što je i navedeno u petom poglavlju, u kojem se govori o sudionicima na tržištu novca, društva za upravljanje investicijskim fondovima su jedni od njih, koji su detaljnije opisani u poglavlju 5.4.1. „Društva za upravljanje investicijskim fondovima“.

S obzirom na geografsko područje, vrstu imovine ili specifičnost sektora industrije može se ulagati u investicijske fondove. Najčešće fondovi su orijentirani na ulaganje u dionice, obveznice, depozite i dr. Fondovi mogu biti orijentirani na izdavatelje s domaćeg tržišta, regionalnog tržišta ili s inozemnog tržišta. Prema godišnjem izvješću HANFE iz 2018. godine, ulaganja UCITS fondova u vrijednosne papire inozemnih izdavatelja iznosila su 7,2% ukupnih

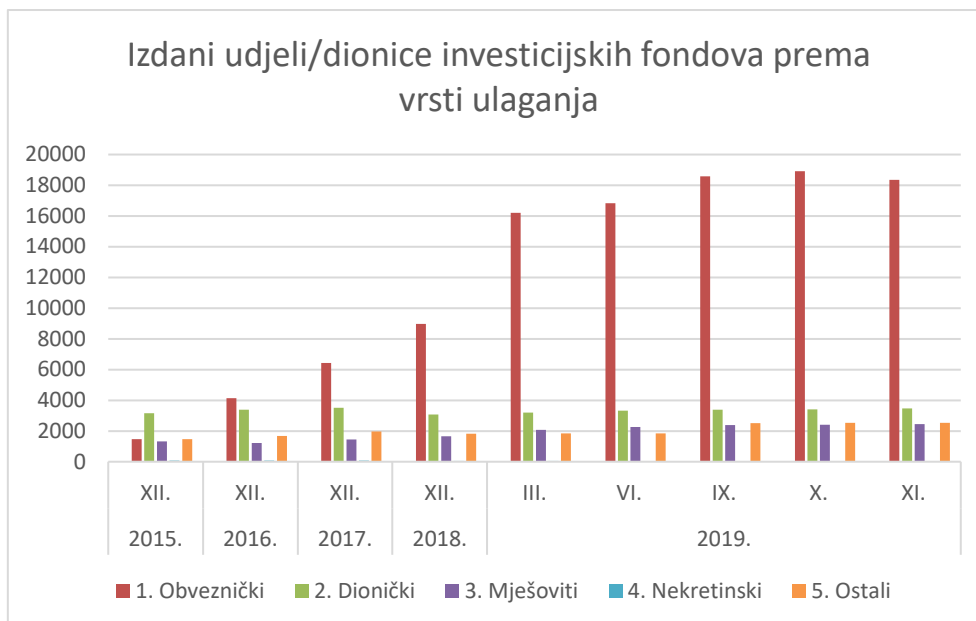
ulaganja novčanih i obvezničkih fondova. Inozemna ulaganja odnosila su se na ulaganje u obveznice, dionice i manjim dijelom u investicijske fondove. Novčani i obveznički fondovi najviše ulažu u inozemne dionice, a u inozemne dionice najviše ulažu dionički fondovi, a mješoviti fondovi i fondovi klasificirani u kategoriji ostalih fondova, a manjim djelom i dionički fondovi najviše ulažu u inozemne investicijske fondove. Društva za upravljanje investicijskim fondovima najveći dio imovine, 65,7% ukupne imovine, ulažu u novčana sredstva i financijsku imovinu (HANFA, bez dat.).

Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova prema vrsti ulaganja i vrsti fonda (stanja)									
	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.				
	XII.	XII.	XII.	XII.	III.	VI.	IX.	X.	XI.
Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova prema vrsti ulaganja									
1. Obveznički	1478,30	4142,10	6432,60	8979,30	16197,20	16836,80	18590,60	18920,40	18357,80
2. Dionički	3155,50	3390,40	3504,10	3070,10	3189,00	3323,70	3389,50	3405,30	3463,80
3. Mješoviti	1317,30	1226,30	1439,30	1655,90	2069,00	2269,90	2376,10	2407,30	2452,60
4. Nekretinski	76,40	70,70	80,60	57,50	57,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5. Ostali	1465,00	1679,00	1973,10	1832,40	1840,10	1847,90	2502,90	2525,30	2525,50
Ukupno (1+2+3+4+5)	7492,50	10508,50	13429,80	15595,30	23352,40	24278,30	26859,10	27258,30	26799,60
Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova prema vrsti fonda									
1. Otvoreni	6032,90	9002,30	11876,90	14202,20	21879,20	22789,50	25340,90	25741,20	25264,90
2. Zatvoreni	1459,60	1506,10	1552,90	1393,10	1473,10	1488,70	1518,20	1517,00	1534,80
Ukupno (1+2)	7492,50	10508,50	13429,80	15595,30	23352,40	24278,30	26859,10	27258,30	26799,60

Tablica 9. Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova prema vrsti ulaganja i vrsti fonda (stanje)

(Izvor: HNB, bez dat.)

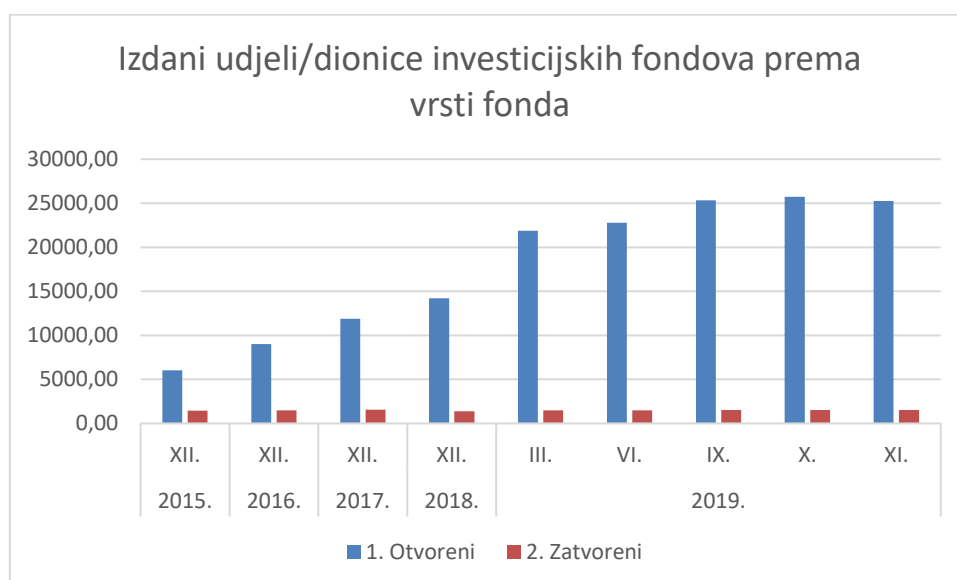
Tablica broj osam prikazuje strukturu izdanih udjela investicijskih fondova prema vrsti ulaganja, koja se dijeli na obveznički, dionički, mješoviti, nekretinski te ostali investicijski fondovi. Prema vrsti fondova, razlikujemo otvorene i zatvorene fondove. U otvorenom investicijskom fondu udjeli se otkupljuju na izravan ili neizravan način, odnosno na zahtjev imatelja udjela iz imovine fonda. Fond osnovan u obliku dioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću, u zatvorenom fonu nemaju mogućnost otkupljivanja iz imovine fonda na zahtjev imatelja (HNB, bez dat.). Promatrajući podatke o fondovima prema vrsti ulaganja vidljivo je kako su u 2015. godini najviše izdanih udjela imali dionički fondovi, a u preostalim godinama obveznički fondovi. Najmanje izdanih udjela imali su nekretinski udjeli, a u 2019. godini bili su izdani samo u trećem mjesecu. Što se tiče izdanih udjela prema vrsti fonda, otvoreni fondovi imaju značajno više izdanih udjela od zatvorenih fondova.



Grafikon 4. Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova prema vrsti ulaganja

(Izvor: HNB, bez dat.)

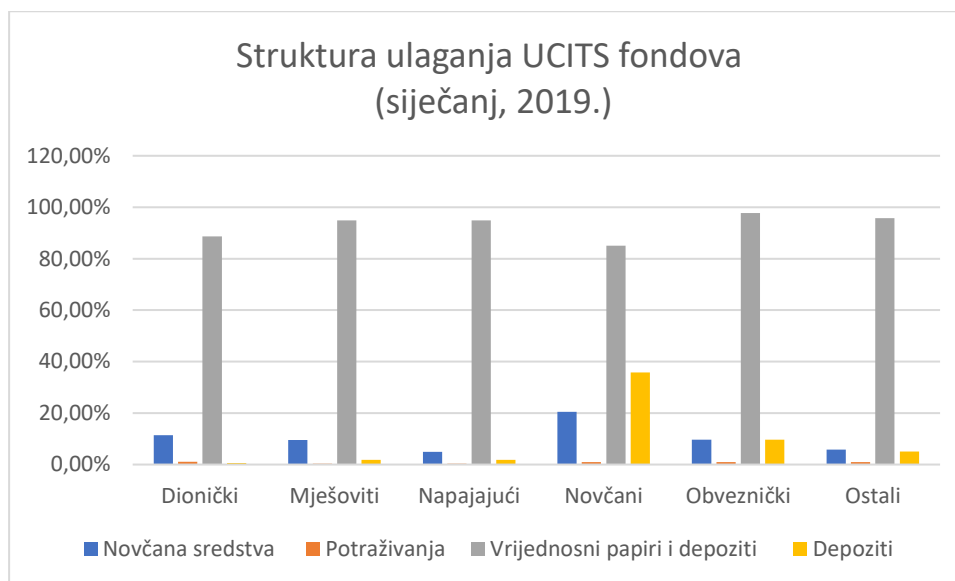
Na grafikonu 4. vidljivo je kako najveći udio izdanih udjela imaju obveznički fondovi, i kako rastu iz svake godine u godinu, a najmanje izdanih udjela imaju nekretinski fondovi koji nisu vidljivi na grafikonu jer su iznosi mali. Dionički, mješoviti i ostali fondovi nemaju velikih odstupanja.



Grafikon 5. Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova prema vrsti fonda

(Izvor: HNB, bez dat.)

Na temelju grafikona 5. vidljivo je da svake godine otvoreni fond ima veći udio u odnosu na zatvoreni.



Grafikon 6. Struktura ulaganja UCITS fondovi (siječanj, 2019.)

(Izvor: HANFA, bez dat.)

Strukturu ulaganja UCITS fondova čine dionički, mješoviti, napajajući, novčani, obveznički i ostali investicijski fondovi. Što se tiče same strukture ulaganja UCITS fondova, konkretno za siječanj 2019. godine može se zaključiti kako najveći udio čine vrijednosni papiri i depoziti. Ukupni depoziti čine 17,70% ukupnog ulaganja, od čega se najviše imovine nalazi u novčanim fondovima, točnije 35,74%, u napajajućim fondovima 2019. godine nije bilo ulaganja, u dioničke fondove samo 0,58%, mješovite 1,82%, ostale fondove 5,08% te obvezničke u iznosu od 9,65%.

6.4. Mirovinski fondovi i osiguravajuća društva

Na Tržištu novca d.d. u likvidaciji društva koja upravljaju mirovinskim fondovima su objašnjena i nabrojena u poglavlju 5.4.2. "Društva za upravljanje mirovinskim fondovima" kao i osiguravajuća društva koja su detaljnije objašnjena u poglavlju broj 5.4.3. "Osiguravajuća društva". U ovom poglavlju analizirat će se osiguravajuća društva i mirovinski fondovi u okviru promatranja depozitnog novca kod drugih monetarnih financijskih institucija.

Prilikom odabira mirovinskog fonda svim članovima omogućen je izbor između tri kategorije mirovinskih fondova A, B i C. Kategorije se međusobno razlikuju s obzirom na životnu dob članova, po investicijskoj investiciji i ograničenjima ulaganja. Ulaganjem u mirovinski fond kategorije A preuzima se veća količina rizika, ali postoji i mogućnost za većom dobiti. Strategijom ulaganja određeno je kako se može ulagati u vrijednosne papire i instrumente tržišta novca izdanih od strane RH, druge države članice Europske unije ili države članice Organizacije za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD). Najviše 55% neto imovine može biti uloženo u dionice, u korporativne obveznice i komercijalne zapise može biti uloženo najviše 50%. 40% neto imovine fonda u imovinu kojem se trguje ili koja se namiruje u kunama, a 30% u državne obveznice i trezorske zapise. Kod kategorije B, koja se i najčešće naziva „zlatna sredina“ s pogledom na rizičnost i dobit, 50% neto imovine fonda mora biti uloženo u državne obveznice i trezorske zapise, a 35% može biti uloženo u dionice. 30% imovine je dozvoljeno uložiti u korporativne obveznice i komercijalne zapise, a 60% mora biti uloženo u imovinu kojom se trguje ili koja se namiruje u kunama. Kod kategorije C, koja je najviše rizična, ali i nosi najveći prinos, 70% neto imovine mora biti uloženo u državne obveznice i trezorske zapise, dok je u korporativne obveznice i komercijalne zapise moguće uložiti samo 10% neto imovine. 90% neto imovine ulaže se u imovinu kojom se trguje ili koja se namiruje u kunama (Mirovinski fondovi.hr, bez dat).

Prema podacima iz prošle godine, prosječni godišnji prinos fondova u kategoriji B iznosio je 5,5%, u kategoriji A taj iznos je iznosio 7,087%, a u kategoriji C 6,16%. Što se tiče strukture ulaganja, iz obveznih mirovinskih fondova ukupno je 68,72% imovine plasirano u domaće državne obveznice, 10,52% u dionice, 5,61% u inozemne dionice i 5,97% u otvorene investicijske fondove (Točka na i.hr, 2019.).

Depozitni novac kod drugih monetarnih financijskih institucija na kraju razdoblja, u mil. Kn	2014.		2015.		2016.		2017.		2018.		2019.
	XII.	XII.	XII.	XII.	XII.	XII.	III.	VI.	IX.	XII.	
1. Lokalna država	2951,50	2976,30	3290,50	3752,50	4648,00	4367,60	4950,00	5001,50	4928,50		
2. Nefinancijska društva	20187,22	22583,20	26598,10	31904,50	38588,40	36489,30	38495,10	40365,30	42098,20		
3. Kućanstva	19520,80	22844,60	27729,60	33957,20	42867,60	44789,80	46677,50	49978,70	53619,20		
4. Ostale bankarske institucije	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
5. Nebankarske financijske institucije	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
6. Investicijski fondovi osim novčanih fondova	104,00	118,10	266,70	512,00	241,80	1383,40	1611,70	1119,50	1554,20		
7. Drugi financijski posrednici	762,00	710,90	733,20	1106,30	1115,80	963,50	1166,20	1008,20	1066,10		
8. Pomoćne financijske institucije	1106,80	814,60	1436,40	813,20	1064,40	1113,50	1137,40	1335,30	1400,20		
9. Osiguravajuća društva i mirovinski fondovi	259,60	427,10	947,60	1827,80	3331,40	2.153,22	2318,90	3327,90	1513,80		
10. Manje: Čekovi banaka i obračun čekova banaka	0,00	-	-	-	-	-	-	-	-		
Ukupno (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10)	44892,10	50474,80	61002,10	73873,40	91857,20	91260,49	96356,80	102136,50	106180,20		

Tablica 10. Mirovinski fondovi i osiguravajuća društva

(Izvor: HNB, bez dat.)

U tablici broj devet prikazan je depozitni novac kod kreditnih institucija, a klasificiran je prema domaćim institucionalnim sektorima. Do studenog 2010. godine depozitni novac sastoji se od novčanih sredstava na transakcijskim računima ostalih domaćih sektora, ostalih bankarskih institucija te nebankarskih financijskih institucija umanjeno novčana sredstva u platnom prometu. Od prosinca 2010. godine depozitni novac čini zbroj investicijskih fondova osim novčanih fondova, ostalih financijskih posrednika, pomoćnih financijskih institucija i osiguravajućih društava i mirovinskih fondova (HNB, bez dat). Iz tablice je vidljivo kako su udjeli osiguravajućih i mirovinskih fondova svake godine postepeno rasli u promatranom razdoblju od 2014. do 2018. godine. U 2019. godini iznosi su bili slični onima iz 2018. godine. Udjeli investicijskih fondova također svake godine postepeno rastu, te su njihovi udjeli najmanji od svih investicijskih institucija, nakon njih su osiguravajuća društva i mirovinski fondovi.

6.5. Trezorski zapisi Ministarstva financija

Ministarstvo financija sudjeluje na tržištu novca izdavanjem trezorskih zapisa, a detaljnije je opisano u poglavlju 5.5. „Ministarstvo financija“.

Godina	Mjesec	Slobodna novčana sredstva		Stopa primarne likvidnosti	Korišteni sekundarni izvori likvidnosti	Blagajnički zapisi HNB-a u kunama	Blagajnički zapisi HNB-a u stranoj valuti	Trezorski zapisi MF-a u kunama
		U kunama	U stranoj valuti					
2014.	prosinac	5.970,30	7.473,80	5,67	-	-	-	14.588,20
2015.	prosinac	7.283,70	9.956,20	6,76	-	-	-	11.741,90
2016.	prosinac	10.029,30	14.447,20	9,01	-	-	-	8.381,40
2017.	prosinac	19.714,70	11.303,00	16,14	-	-	-	8.473,10
2018.	prosinac	29.211,60	8.696,90	20,53	-	-	-	7.916,90
2019.	prosinac	34.134,90	9.712,40	21,71	-	-	-	9.209,30

Tablica 11. Trezorski zapisi Ministarstva financija

(Izvor: HNB, bez dat.)

Iz tablice broj deset vidljivo je kako tablica prikazuje slobodna novčana sredstva u kunama i stranoj valuti koja su izračunata i definirana na temelju obveznih pričuva. Stopa primarne likvidnost izračunata je kao postotni udio mjesečnog prosjeka dnevnih stanja slobodnih novčanih sredstava u kunama u mjesečnom prosjeku dnevnih stanja depozita koji čine osnovicu za obračun obvezne pričuve. Korišteni sekundarni izvori likvidnosti prikazuju nepodmirene dospjele obveze prema HNB-u, kako je vidljivo nema nepodmirenih obveza u promatranom razdoblju od 2014. do 2019. godine. Također vidljivo je kako u promatranom razdoblju nema iskazanih promjena blagajnički zapisa HNB-a kako u kunama tako i u stranoj valuti. U zadnjem stupcu prikazan je prosjek stanja upisanih trezorskih zapisa Ministarstva financija u kunama. Od listopada 2002. godine iskazuje se njihova nominalna vrijednost. Vidljivo je kako je iznos trezorskih zapisa bio najveći u 2014. godini, a sljedeće godine taj iznos se smanjio za značajan iznos. Nakon 2015. godine taj iznos opada za mali iznos, a u 2019. godini stanje trezorskih zapisa bilježi pozitivan rast.

7. Zaključak

Na tržištu novca, sudionici najčešće sudjeluju na sekundarnom tržištu radi trgovanja s likvidnim vrijednosnim papirima, poput komercijalnih, blagajničkih i trezorskih zapisa, prenosivih certifikata o depozitu, bankovnih akceptata i sporazuma o reotkupu. Upravo ovakvi likvidni vrijednosni papiri investitoru osiguravaju sigurnost ulaganja i relativno manji prinos te odvijanje tekućeg poslovanja. Kao što svako tržište čini mjesto ponude i potražnje, tako je i sa tržištem novca. Na strani ponude novca nalaze se institucije poput banaka, štedionica i različite vrste fondova, a na strani potražnje se nalaze svi oni korisnici kojima je potreban novac ili neki financijski instrument.

U ovom radu analizirano je tržište novca u RH, te su korišteni podaci sa službenih stranica Tržišta novca d.d. u likvidaciji te izvješća sa službene stranice HNB-a. Tržište novca d.d. u likvidaciji je organizirano mjesto namijenjeno za trgovanje kratkoročnim likvidnim sredstvima, koje se može izvršiti u domaćoj valuti, hrvatskim kunama ili stranoj valuti, eurima. Na temelju promatranja trgovanja kunama u razdoblju od 2015. – 2019. godine može se zaključiti kako znatno dominira ponuda koja svake godine postepeno raste, a potražnja i ukupni promet bilježe blagi pad svake godine. Što se tiče trgovanja deviza u istom promatranom razdoblju, vidljivo je kako trgovanje nije bilo provođeno svaki mjesec, kao što je bio slučaj s kunama. U 2015. godini bilo je najviše trgovanja devizama i tada je ostvaren i najveći promet u cijelom promatranom razdoblju, u 2019. godine nešto manje nego u 2015. godine, u 2018. godini trgovanje se odvijalo samo u prosincu, a u 2017. godini trgovanja nije ni bilo. Na tržištu novca d.d. u likvidaciji svakodnevno se objavljuje i kretanje kamatnih stopa, također objavljuje se i promet kamatnih stopa u međunarodnom prometu te kamatne stope HNB-a. Prosječne kamatne stope u petogodišnjem promatranom razdoblju nemaju međusobna prevelika odstupanja te su približno slične, s malim odstupanjima, kamatna stopa u prosjeku kreće oko 2,00%, a najviša je iznosila 3,30% u 2018. godini. U pojedinim mjesecima kamatna stopa je iznosila 0,00%. Kamatne stope u međunarodnom prometu također nemaju prevelika odstupanja. Jedino malo veće odstupanje je bilo u 2015. godini kada je kamatna stopa bila najviša, 1,40%, a onda je naglo opala i ostalo promatrano razdoblje nije bilo prevelikih odstupanja. Jedino u 2015. godini je kamatna stopa bila viša od 1,00%, ostalo promatrano razdoblje kamatna stopa je bila niža od 1,00%.

Što se tiče investicijskih fondova prema vrsti ulaganja, najveći udio izdanih udjela imaju obveznički fondovi i oni bilježe najveće promjene, odnosno rast, a najmanje nekretinski fondovi, koji imaju jako male iznose. Dionički i mješoviti fondovi u promatranom razdoblju nemaju prevelikih odstupanja. Kada se promatraju otvoreni i zatvoreni fondovi, otvoreni

fondovi znatno dominiraju u svih 5 godina. Mirovinski fondovi podijeljeni su na otvorene i zatvorene te u tri kategorije: A, B i C. Prema podacima iz 2019. godine prosječni godišnji prinosi u fond A iznosili su 7,087%, kategoriju B 5,5%, a u kategoriju C 6,16%. U promatranom razdoblju od 2014. do 2018. godine može se zaključiti kako su udjeli osiguravajućih i mirovinskih fondova svake godine postepeno rasli. Ministarstvo financija na tržištu novca sudjeluje izdavanjem trezorskih zapisa te je vidljivo kako je najveći iznos trezorskih zapisa bio u 2014. godini, nakon toga iznos opada do 2019. godine kada je opet počeo bilježiti pozitivan rast.

Temeljem provedene analize tržišta novca može se zaključiti kako su kratkoročni vrijednosni papiri osnovno sredstvo u poslovanju. Također može se zaključiti kako na tržištu novca potražnja puno manja nego ponuda. Ponuda premašuje potražnju u cjelokupnom promatranom razdoblju od 5 godina.

8. Popis Literature

1. Eakins, S. G., Mishkin, F. S. (2005). *Financijska tržišta + institucije* (4.izd.). Zagreb: MATE.
2. Klačmer Čalopa, M., Cingula, M.(2012). *Financijske institucije i tržište kapitala* (2. izd.). Varaždin: TIVA.
3. Marcus, K. B. (2006). *Počela ulaganja*. Zagreb: MATE
4. Millon Cornett, M., Saunders, A. (2006). *Financijska tržišta i institucije* (2. izd.). Zagreb: MASMEDIA.
5. Mishkin, F. S. (2010). *Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta* (8. izd.). Zagreb: MATE.
6. Orsag, S. (2015). *Poslovne financije*. Zagreb: Avantis.
7. Svilokos, T., Šuman Tolić, M. (2017). *Osnove financija*. Split: Redak.
8. Tomić B., (2016). *Financijski instrumenti i izvedenice*. Zagreb: EFFECTUS.

Literatura s interneta

1. Hrvatska agencija za nadzor financijskih institucija [HANFA] (bez dat.) *Investicijski fondovi*. Preuzeto 17.02.2020. s <https://www.hanfa.hr/investicijski-fondovi/>
2. Hrvatska agencija za nadzor financijskih institucija [HANFA] (bez dat.) *Godišnje izvješće 2018*. Preuzeto 28.03.2020. s <https://www.hanfa.hr/media/3842/godisnje-izvjesce-2018.pdf>
3. Hrvatska narodna bana [HNB] (2015). *Kreditne institucije*. Preuzeto 17.02.2020. s <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/popis-kreditnih-institucija>
4. Hrvatska narodna banka (2015). *Kreditne unije*. Preuzeto 17.02.2020. s <https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/supervizija/popis-kreditnih-unija>
5. Hrvatska narodna banka (bez dat.) *Bilten, broj 256*. Preuzeto 13.03.2020. s <https://www.hnb.hr/documents/20182/3038463/hbilt256.pdf/6a83124d-6745-3e63-2c87-1b617256985e>
6. Laušić, F. (2019). „Mirovinski fondovi imaju 10 milijardi kuna spremnih za ulaganje u različite projekte“. Preuzeto 28.02.2020. s <https://novac.jutarnji.hr/aktualno/mirovinski-fondovi-imaju-10-milijardi-kuna-spremnih-za-ulaganje-u-razlicite-projekte/9715882/>
7. Mirovinski fondovi.hr (bez dat.) *Mirovinski sustav, obvezni mirovinski fondovi*. Preuzeto 28.03.2020. s <http://mirovinskifondovi.hr/mirovinski-sustav-2/obvezni-mirovinski-fondovi/>

8. Poslovni.hr (2019). *Najjače banke u Hrvatskoj ostvarile veliku dobit u 2018. godini: Najveća ju je čak poduplala*. Preuzeto 16.02.2020. s <https://www.poslovni.hr/hrvatska/najjace-banke-u-hrvatskoj-ostvarile-veliku-dobit-u-2018-godini-najveca-ga-je-cak-poduplala-350892>
9. Točka na i.hr (2019.) *Mirovinci traže ulaganja između ultra sigurnog duga i ekstra rizičnog equityja*. Preuzeto 28.03.2020. s <https://tockanai.hr/biznis/financije/mirovinski-fondovi-potruga-za-prinosima-26324/>
10. Tržište novca d.d. u likvidaciji (bez dat.) *Društva za upravljanje mirovinskim fondovima*. Preuzeto 19.02.2020. s <http://www.trzistenovca.hr/Home/SudionikList?sudionikGrupald=5>
11. Tržište novca d.d. u likvidaciji (bez dat.) *O tržištu novca d.d.* Preuzeto 18.02.2020. s <http://www.trzistenovca.hr/Home/SysHtmlPage?sistemskaInstancaPodatakald=1>
12. Tržište novca d.d. u likvidaciji (bez dat.) *Osiguravajuća društva*. Preuzeto 19.02.2020. s <http://www.trzistenovca.hr/Home/SudionikList?sudionikGrupald=6>
13. Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci NN 75/2008. Preuzeto 16.02.2020. s https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2008_07_75_2484.html
14. Zakon o kreditnim unijama NN 141/06 (NN 25/09, NN 90/11). Preuzeto 17.02.2020. s <https://www.zakon.hr/z/488/Zakon-o-kreditnim-unijama>

Popis tablica

Tablica 1. Trgovanje kunama u 2015. godini (u mil.kn) (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	25
Tablica 2. Trgovanje kunama u 2016. godini (u mil.kn) (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez.dat.)	25
Tablica 3. Trgovanje kunama u 2017. godini (u mil.kn) (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	26
Tablica 4. Trgovanje kunama u 2018. godini (u mil.kn) (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	26
Tablica 5. Trgovanje kunama u 2019. godini (u mil.kn) (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	27
Tablica 6. Trgovanje devizama u razdoblju od 2015.-2019. godine (u mil.kn) (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	29

Tablica 7. Prosječne kamatne stope na Tržištu novca d.d. u likvidaciji (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	30
Tablica 8. Prosječne kamatne stope u međubankarskom trgovanju (Izvor: " Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	32
Tablica 9. Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova prema vrsti ulaganja i vrsti fonda (stanje) (Izvor: HNB, bez dat.)	34
Tablica 10. Mirovinski fondovi i osiguravajuća društva (Izvor: HNB, bez dat.)	38
Tablica 11. Trezorski zapisi Ministarstva financija (Izvor: HNB, bez dat.)	39

Popis grafikona

Grafikon 1. Trgovanje kunama u razdoblju 2015.-2019. g. (u mil.kn) (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	28
Grafikon 2. Prosječne kamatne stope na Tržištu novca d.d. u likvidaciji (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	31
Grafikon 3. Prosječne kamatne stope u međubankarskom trgovanju (Izvor: "Tržište novca d.d. u likvidaciji", bez dat.)	33
Grafikon 4. Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova prema vrsti ulaganja (Izvor: HNB, bez dat.)	35
Grafikon 5. Izdani udjeli/dionice investicijskih fondova prema vrsti fonda (Izvor: HNB, bez dat.)	35
Grafikon 6. Struktura ulaganja UCITS fondovi (siječanj, 2019.) (Izvor: HANFA, bez dat.)	36

Popis slika

Slika 1. Podaci o obveznicama RHMF-O-137-A (Izvor: Zagrebačka burza, 2019.)	15
---	----