

UREĐENJE I AFIRMACIJA INVESTICIONIH FONDOVA NA FINANSIJSKOM TRŽIŠTU SRBIJE

Jovan Njegić*

Sažetak: Investicioni fond predstavlja jednu od najznačajnijih institucija savremenog finansijskog tržišta. U našoj zemlji, iako su se fondovi već pojavili, tek predstoji njihova potpunija afirmacija. Za njihovu organizaciju, funkcionisanje i afirmaciju veliki značaj ima Zakon o investicionim fondovima Srbije. Pored nesumnjivih prednosti koje nosi sa sobom donošenje ovog zakona, u njemu se nalaze i neka rešenja koja bi trebalo preispitati i unaprediti.

Ključne reči: otvoreni investicioni fond, zatvoreni investicioni fond, ekspanzija investicionih fondova, Zakon o investicionim fondovima

Abstract: Investment fund represents one of the most important institutions of modern financial markets. Although they are present in our country for some time, the full affirmation of investment funds is still to come. The Investment Funds Law of Republic of Serbia has the most important effect on their organization, functioning and affirmation. Although this Law without any doubt represents a great achievement, there are some solutions which should be reconsidered and improved.

Key words: open-ended fund, close-ended fund, mutual fund expansion, Investment funds Law

Uvod

Skupština Srbije usvojila je 2006. godine Zakon o investicionim fondovima, koji predstavlja nesumnjiv podsticaj uređenju i razvoju ovih značajnih institucija finansijskog tržišta. Ovaj zahtev doprinosi efikasnijem funkcionisanju finansijskog sistema, odvijanju procesa tranzicije, kao i racionalnijoj alokaciji kapitala i novca. On daje smernice za osnivanje i rad investicionih fondova shodno prilikama u kojima se nalaze finansijski i ekonomski sistem Srbije.

Investicioni fondovi imaju istaknutu ulogu ne samo u razvijenim zemljama, nego i u zemljama u tranziciji, aktivno uključujući veliki broj malih investitora u finansijske transakcije. Investicioni fond je po definiciji finansijska institucija koja prikuplja sredstva individualnih (manjih) investitora dajući im za uzvrat deonice ili ateste o udelu o finansijskoj aktivni fonda. Ta sredstva fond investira u odgovarajuće hartije od vrednosti i na taj način formira diversifikovan **investicioni portfolio**. Ostvareni prihod deli se deoničarima srazmerno njihovom učešću, po odbitku neophodnih troškova.

Investiranje može biti usmereno na **kratkoročne** kvalitetne hartije od vrednosti, po pravilu sa velikom sigurnošću i visokim kamatnim stopama (većim od onih na štednim računima), ili **dugoročne** obveznice preduzeća, državne obveznice i sve vrste deonica, kao i finansijske derivate (opcije, fjučerse, varante).

Dobit investicionog fonda sačinjavaju:

1. **Dividende i kamate** po osnovu hartija od vrednosti;
2. **Profit** ostvaren njihovom kupoprodajom;
3. **Porast vrednosti** samih hartija od vrednosti, koje se nalaze u portfoliju fonda.

Prisutan je, razume se, i rizik da se umesto dobiti javi veći ili manji gubitak u bilo kom od ovih segmenata, najčešće usled pada vrednosti hartija od vrednosti.

* Jovan Njegić, diplomirani ekonomista, stručni saradnik Visoke poslovne škole strukovnih studija, Novi Sad

Najveći broj kratkoročnih kao i dugoročnih investicionih fondova su **otvoreni investicioni fondovi**, što znači da imaju obavezu da na zahtev svojih investitora otkupe njihove deonice u određenom roku. Postoji i manji broj **zatvorenih investicionih fondova**, koji takvu obavezu nemaju.

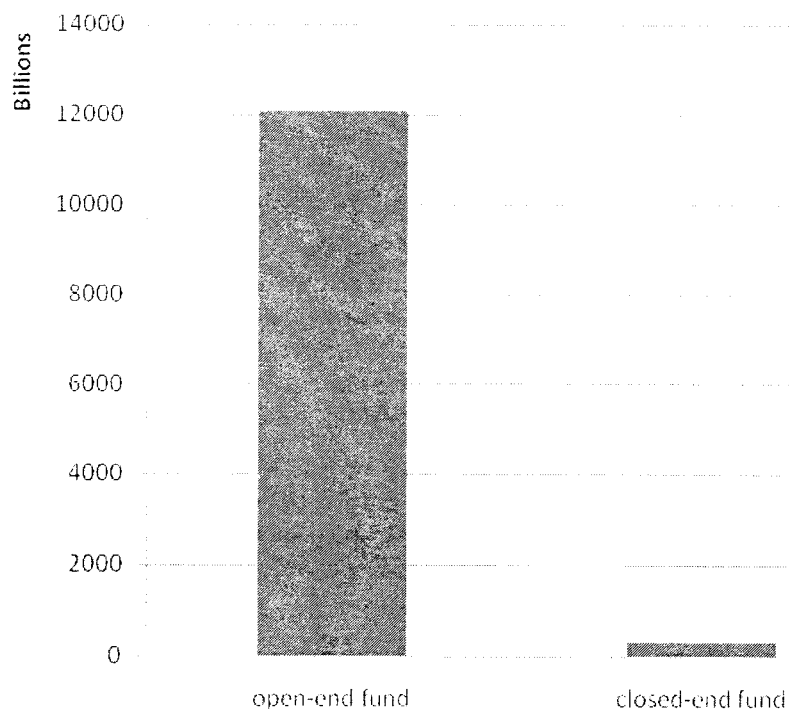
Pored očekivanja većih prihoda uz relativno niži rizik investiranja, investicioni fondovi sadrže i druge pogodnosti:

- Jednostavnost i brzina kupovina deonica;
- Likvidnost (spremnost za svakodnevni otkup deonica);
- Mogućnost izmene fondova unutar investicione kompanije;
- Automatsko reinvestiranje;
- Automatsko povlačenje uložениh sredstava;
- Pedantno izveštavanje o ostvarenim rezultatima;
- Stručan menadžment, i drugo.

Ekspanzija investicionih fondova

Prednosti koje investicioni fondovi pružaju otvorili su im vrata i obezbedili afirmaciju na finansijskim tržištima širom sveta, sa uočljivom ekspanzijom osamdesetih i devedesetih godina prošlog veka.

Njihov broj i raspoloživa aktiva svrstavaju ih u red najznačajnijih finansijskih institucija. Tako je u SAD-u krajem 2007. godine kao članice *Investment Company Institute* prisutno preko 8000 otvorenih investicionih fondova, sa ukupnom vrednošću aktive od 12.080 milijardi dolara. U istom periodu postojalo je 666 zatvorenih investicionih fondova sa vrednošću aktive od oko 328 milijardi dolara, kao što se može videti na slici 1.



Slika 1. – Prikaz vrednosti aktive otvorenih i zatvorenih investicionih fondova članica ICI (Investment Company Institute) krajem 2007. godine

Karakteristično je da je, usled pojave svetske finansijske krize, tokom 2008. godine došlo da pada vrednosti aktive navedenih investicionih fondova, što se može uočiti iz podataka prikazanih tabelama 1 i 2.

Tabela 1. – Prikaz kretanja vrednosti aktive otvorenih investicionih fondova članica ICI (Investment Company Institute)¹

	Sept 08	August 08	% chg	Dec 07
Stock Funds	4,955.6	5,637.8R	-12.1	6,521.4R
Hybrid Funds	600.8	663.3R	-9.4	713.4R
Taxable Bond Funds	1,319.6	1,376.5R	-4.1	1,305.1R
Municipal Bond Funds	370.7	391.4R	-5.3	373.8R
Taxable Money Market Funds	2,914.2	3,015.2R	-3.3	2,642.1R
Tax-Free Money Market Funds	469.8	505.8	-7.1	465.1R
Total	10,630.7	11,590.0R	-8.3	12,020.9R

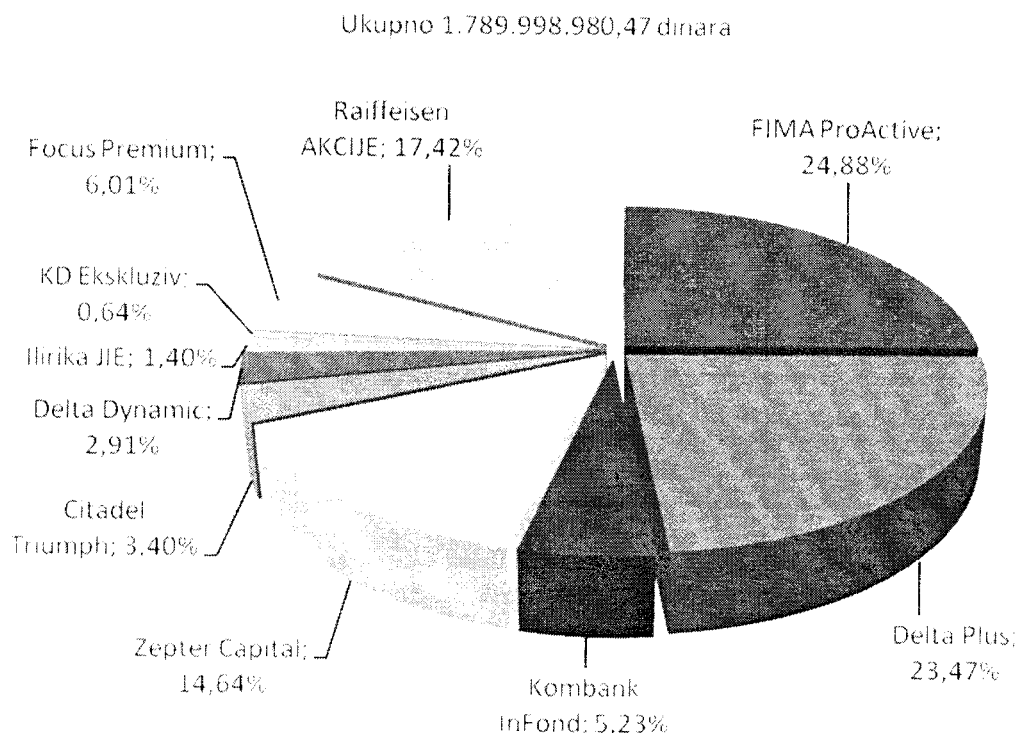
Tabela 2. – Prikaz kretanja vrednosti aktive zatvorenih investicionih fondova članica ICI (Investment Company Institute)²

	2Q 2008	1Q 2008	2006	2005
Total Equity	125,631	132,715R	122,477	105,588
<i>Domestic</i>	75,846	79,920R	87,772	77,124
<i>Global</i>	49,785	52,795R	34,705	28,464
Total Bond	152,654	158,902R	175,851	171,430
<i>Domestic Taxable</i>	56,074	58,708R	68,051	64,119
<i>Domestic Municipal</i>	82,265	84,953R	94,569	94,606
<i>Global</i>	14,315	15,241	13,231	12,705
All	278,285	291,617R	298,328	277,017

Investicioni fondovi pojavili su se i na finansijskom tržištu Srbije. Vrednost njihove ukupne aktive u novembru 2008. godine iznosi blizu 1.800 miliona dinara, čiju strukturu prikazuje slika 2.

¹ Prikazani podaci preuzeti sa sajta www.ici.org

² Prikazani podaci preuzeti sa sajta www.ici.org



Slika 2. – Struktura aktive investicionih fondova na finansijskom tržištu Srbije 11.11.2008. godine

Zakon o investicionim fondovima u Srbiji

Raznovrsni problemi organizacije i funkcionisanja investicionih fondova u Srbiji nametnuli su potrebu njihovog zakonskog uređenja. Doneti zakon reguliše sledeće aktivnosti:

1. Osnivanje, delatnost i poslovanje društva za upravljanje investicionim fondovima kao zatvoreno akcionarsko društvo, koje organizuje i upravlja otvorenim investicionim fondovima, osniva i upravlja zatvorenim investicionim fondovima i upravlja privatnim fondom, pri čemu može da obuhvati više investicionih fondova. Novčani deo osnovnog kapitala društva prilikom njegovog osnivanja iznosi najmanje 200.000 evra (u dinarskoj protivvrednosti). Dužno je da zaposli po jednog portfolio menadžera i po jednog ovlašćenog internog revizora za svaki investicioni fond. Dozvolu za rad i saglasnost za izbor predloženih članova uprave društva i direktora daje Komisija za hartije od vrednosti.
2. Definiše investicioni fond kao instituciju kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstva u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja. Može se osnovati na određeno ili neodređeno vreme. U skladu sa odabranim investicionim ciljem investicioni fond može biti:
 - a. Fond rasta vrednosti imovine;
 - b. Fond prihoda;
 - c. Balansirani fond;
 - d. Fond očuvanja vrednosti imovine.

Imovina investicionog fonda može se ulagati u dužničke hartije od vrednosti (koje izdaju Narodna banka Srbije, Republika, jedinice teritorijalne autonomije i lokalne samouprave i druga pravna lica, kao i međunarodne nefinansijske institucije), hipotekarne obveznice, razne hartije od vrednosti, depozitne potvrde, novčane depozite, finansijske derivate, razne akcije, kao i nepokretnosti na teritoriji Republike.

Otvoreni investicioni fond funkcioniše po principu prikupljanja novčanih sredstava putem izdavanja investicionih jedinica (srazmerni obračunski udeo u ukupnoj neto imovini investicionog fonda) i otkupa investicionih jedinica na zahtev člana fonda.

Otvoreni fond nema svojstvo pravnog lica.

Minimalna sredstva za otpočinjanje poslovanja otvorenog fonda ne mogu biti manja od 100.000 evra (u dinarskoj protivvrednosti). Imalac investicione jedinice ima pravo na srazmerni deo prihoda, na otkup, na srazmerni deo imovine u fondu u slučaju njegovog raspuštanja, i druga prava u skladu sa zakonom. Sticanje investicionih jedinica može se vršiti isključivo kupovinom u novcu.

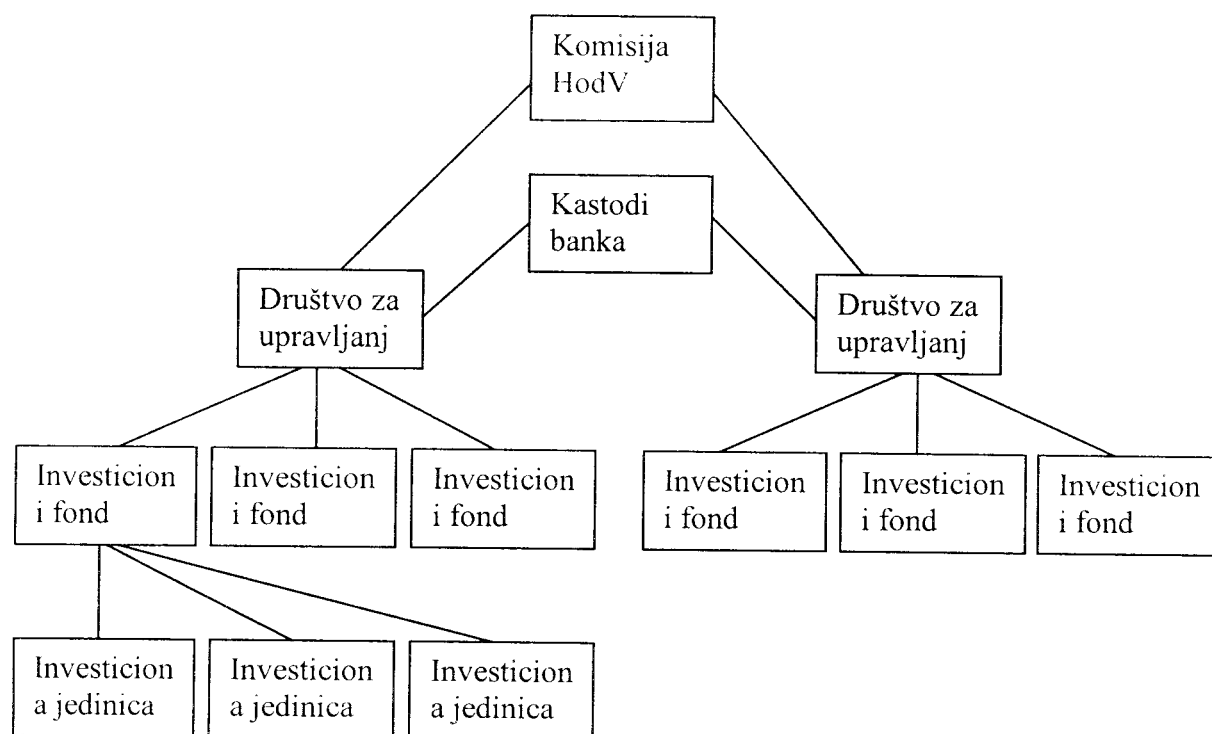
Otvoreni fond je dužan da otkupi investicionu jedinicu najkasnije u roku od pet dana od podnošenja zahteva člana fonda. Otkupna cena sastoji se od neto vrednosti imovine investicionog fonda po investicionoj jedinici, umanjenoj za eventualnu naknadu za otkup.

Društvo za upravljanje može preneti pravo upravljanja na drugo takvo društvo uz saglasnost Komisije za hartije od vrednosti. Članovi otvorenog fonda nemaju pravo da zahtevaju njegovo raspuštanje. Otvoreni fond se raspušta oduzimanjem dozvole za rad društvu za upravljanje ili po isteku roka, ako je fond organizovan na određeno vreme.

Zatvoreni investicioni fond je pravno lice organizovano kao otvoreno akcionarsko društvo. Njegov kapital može biti samo u novcu. Upravljanje zatvorenim fondom vrši društvo za upravljanje. Akcije zatvorenog fonda glase na ime, nedeljive su i neograničeno prenosive.

1. Zakon predviđa i osnivanje i upravljanje **privatnim investicionim fondom**, koji predstavlja pravno lice organizovano kao društvo sa ograničenom odgovornošću.
2. Bavi se i poslovima i dužnostima kastodi banke, to jest banke koja vodi račun investicionog fonda i obavlja druge kastodi usluge za račun investicionog fonda, a u pogledu sredstava investicionog fonda postupa samo po nalogima društva za upravljanje.
3. Zakon o investicionim fondovima opredeljuje i nadležnosti **Komisije hartija od vrednosti**. Ona vrši nadzor nad sprovođenjem ovog zakona, donosi podzakonske akte i vodi i registar društva za upravljanje i registar investicionih fondova. Vršiti nadzor poslovanja društva za upravljanje, investicionih fondova i kastodi usluga.

Šema na slici 3 pokazuje odnos institucija čije delatnosti reguliše Zakon o investicionim fondovima.



Slika 3. - Šema funkcionisanja investicionih fondova u Srbiji

Zaključak

Sagledavajući naš aktuelni Zakon o investicionim fondovima, možemo primetiti da on poseduje nekoliko karakteristika na koje bi posebno trebalo obratiti pažnju. To je pre svega razlika između društva za upravljanje investicionim fondovima i samih investicionih fondova koju zakon izričito pravi, što je veoma važno, jer omogućuje da jedno društvo za upravljanje okupi veći broj investicionih fondova, a investicionim fondovima da prelaze iz jednog u drugo društvo. Kao što smo ranije napomenuli, razlika se pravi i između otvorenih i zatvorenih investicionih fondova, dopuštajući osnivanje obe vrste fondova, odnosno obezbeđuje veći izbor osnivačima s obzirom na njihove investicione ciljeve.

Od posebnog značaja za zemlje u tranziciji je mogućnost koju zakon pruža investicionim fondovima da se uključuju u proces privatizacije i da preuzimaju akcije fizičkih lica u zamenu za izdavanje svojih akcija. To podstiče proces ukрупnjavanja i rast efektivnosti upravljanja privatizovanih preduzeća.

Ima međutim, i diskutabilnih odredbi, kao na primer rešenje po kome je društvo za upravljanje investicionih fondova pravno lice, a investicioni fond pod njegovom upravom to nije. Znači, društvo formira fond i upravlja njime, a fond ne može da bira društvo, što sužava konkurenciju među postojećim društvima, a potencijalno i njihovu zainteresovanost za usklađivanje njihovih ciljnih funkcija sa ciljevima investitora u fondu.

Drugo, Zakon predviđa obavezu otvorenog fonda to jest društva za upravljanje da, najkasnije u roku od pet dana od podnošenja zahteva člana fonda, izvrši isplatu priložene investicione jedinice. Takva odredba ima za cilj da zaštiti interes ulagača. Ona, međutim, zahteva visok stepen likvidnosti otvorenog fonda, što može privoleti fond da zarad tražene likvidnosti visok stepen svoje aktive drži u novcu i drugim niskoprinosnim likvidnim pozicijama, kao i da se u svojim plasmanima ograničavaju na visokolikvidne hartije od vrednosti. To onda smanjuje raspoloživi investicioni spektar i diversifikaciju plasmana, što je osnovni cilj njihove investicione politike u pravcu povećavanja prinosa i smanjivanja rizika njihovih portfolija.

Kritički osvrt iziskuju i još neka zakonska rešenja. Najvažnije je ipak obratiti pažnju na adekvatnu primenu ovog dobrodošlog Zakona, i na funkcionisanje i afirmaciju postojećih investicionih fondova u uslovima nadolazeće globalne finansijske krize na domaće finansijsko tržište.

Literatura

- [1] *Zakon o investicionim fondovima*, „Službeni glasnik“ broj 46/06
- [2] Šoškić D., Živković B., *Finansijska tržišta i institucije*, 2006
- [3] www.ici.org
- [4] www.forbes.com