

## PREDNOSTI I NEDOSTACI INVESTICIONIH FONDOVA KAO FINANSIJSKIH POSREDNIKA

## ADVANTAGES AND DISADVANTAGES OF MUTUAL FUNDS AS FINANCIAL INTERMEDIARIES

Đorđe Vidicki<sup>1</sup>

**Sažetak:** U ovom radu autor ukazuje na značaj finansijskih posrednika u finansijskom sistemu. Cilj ovog rada je da ukaže na prednosti i nedostatke koje investicioni fondovi imaju na finansijskom tržištu. Prednosti i nedostaci investicionih fondova sagledavaju se kroz tri dimenzije: prednosti i nedostaci sa aspekta vlasnika kapitala, prednosti i nedostaci sa aspekta emitenata hartija od vrednosti, prednosti i nedostaci sa aspekta društva za upravljanje investicionim fondovima.

**Ključne reči:** finansijski posrednici, investicioni fondovi, prednosti i nedostaci investicionih fondova

**Abstract:** In this paper, the author points out to the importance of financial intermediaries in the financial system. The aim of this paper is to point out the advantages and disadvantages which mutual funds have on financial markets. Advantages and disadvantages of investment funds are viewed through three dimensions: the advantages and disadvantages from the shareholders' point of view, the advantages and disadvantages from the point of view of issuers of securities, the advantages and disadvantages from the aspect of the societies for investment funds management.

**Key words:** financial intermediaries, investment funds, advantages and disadvantages of investment funds

### 1. Uvod

Visoka stopa inflacije, veliki rizik investiranja, poremetili su poverenje građana u finansijske institucije, a naročito poverenje u banke. Visok stepen rizika značajno je umanjilo finansijsku štednju građana plasiranu u poslovne banke. Građani Srbije su tek početkom 2000. godine ponovo vratili štednju u bankama, ali vrlo skromno i nepoverljivo. Posmatrajući vremenski period od godinu dana (decembar 2006. do decembra 2007. godine) može se zaključiti da se ukupna štednja povećala za 46%, što govori u prilog činjenici da Srbija ima veliki finansijski potencijal za uključenje na svetska tržišta novca i kapitala.

Likvidnost je jedna od najbitnijih karakteristika koji investicione fondove čini atraktivnim u odnosu na štedno depozitne institucije. Investicioni fondovi su značajni finansijski transaktori koji u velikim količinama kupuju i prodaju hartije od vrednosti. Velika količina trgovanja hartijama od vrednosti

<sup>1</sup> mr Đorđe Vidicki, Izvršno veće Vojvodine, Novi Sad

daje visok stepen popusta čak i do 90% transakcionih troškova u odnosu na troškove koje bi imao sam investitor.

Investicioni fondovi se smatraju najznačajnijim vidom prikupljanja usitnjene i disperzirane štednje stanovništva i njene alokacije u profitabilna preduzeća.

## 2. Značaj finansijskih posrednika na finansijskom tržištu

Sa povećanjem nivoa privredne aktivnosti i realnog dohotka stvara se i sve složenija mreža finansijskih institucija kao i veća diversifikacija finansijskih instrumenata putem kojih se vrši finansijsko preli-vanje.

Finansijski posrednici kupuju najčešće primarne finansijske instrumente, a zauzvrat emituju svoje vla-stite vrednosne papire. Posredna potraživanja su posebno aktuelna za male štediša.

James C. Van Horne navodi sledeće prednosti finansijskih posrednika:

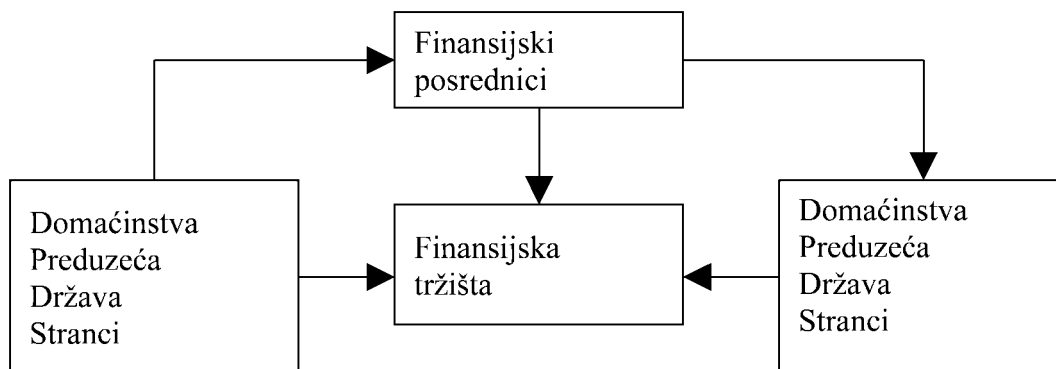
- Proizvode informacije – time se smanjuje problem moralnog hazarda, jer finansijski posrednik stiče efikasnije informacije o zajmotražiocu;
- Smanjuju se transakcioni troškovi – jer finansijski posrednici konstantno kupuju i prodaju vre-dnosne papire i time se umanjuju transakcioni troškovi i troškovi povezani sa traženjem poten-cijalnih zajmotražioca i zajmoprimca;
- Stručnost – finansijski posrednik kupuje primarne vrednosne papire koje donose više nego što investitor mora da plati na emitovane finansijske instrumente, ostvarujući pri tome zaradu;
- Obezbeđuje deljivost finansijskih instrumenata – finansijski posrednik prikupljanjem štednje malih štediša realizuje ponudu vrednosnih papira različite vrste;
- Obezbeđuje diversifikaciju rizika investitora – kupovinom različitih vrednosnih papira, iako ti vrednosni papiri nisu međusobno povezani, posrednik smanjuje rizik fluktuacije uložene glavnice;
- Utiče na vreme dospeća finansijskih instrumenata – finansijski posrednik može vršiti ročnu transformaciju vrednosnog papira u papir drugog vremena dospeća.

S obzirom na navedene prednosti koje finansijski posrednici imaju na finansijskom tržištu, posebno će biti naglašene prednosti investicionih fondova – kao finansijskih posrednika. Značaj investicionih fondova se ogleda u:

- Porastu štednje i u njenom usmeravanju u inovativna preduzeća, koji se smatraju nosiocem razvijenih tržišnih ekonomija;
- Obogaćivanju finansijskog sistema i jačanju konkurentnosti među finansijskim institucijama, što povećava finansijsko posredovanje;
- Produbljanju i razvoju tržišta akcija i obveznica, kao i razvoja novih finansijskih instrumenata.

Investicioni fondovi su posrednički finansijski mehanizmi preko kojih individualni investitori kupuju i drže vrednosne papire kompanija i države.

Tokovi finansijskih sredstava mogu se prikazati na sledeći način: [4]



Slika br. 1 Tokovi finansiranja

### 3. Prednosti i nedostaci investicionih fondova sa aspekta vlasnika kapitala

Investicioni fondovi pružaju građanima mogućnost da deo svojih sredstava plasiraju na finansijsko tržište sa ciljem da ostvare znatno veći prihod od bankarske kamate ili izdavanja nekretnina u zakup i da istovremeno znatno smanje rizik ulaganja u odnosu na direktno berzansko ulaganje.

Osnovna funkcija banaka je očuvanje vrednosti kapitala građana, dok je primarna funkcija fondova, stvaranje kapitala putem dugoročnih ulaganja, višestruko uvećanje početnog kapitala putem dugoročnih ulaganja. Osnovni razlog osnivanja investicionih fondova je prevazilaženje slabosti koje su svojstvene individualnom investiranju.

Slabosti individualnog investiranja ogledaju se u nemogućnosti da se zadovolje sledeće bitne pretpostavke za uspešno ulaganje:

1. Investicija ne sme biti koncentrisana samo na jedno mesto, već raspoređena na više mesta;
2. Investitor mora biti dobro informisan o onome u šta ulaže – u suprotnom ostvariće gubitak i
3. Investitor mora stalno da prati šta se dešava sa investicijom – s obzirom na to da se promene brzo odigravaju i time ostavljaju izuzetno malo vremena za reagovanje.

Investicioni fondovi za svoje ulagače smanjuju investicioni rizik kroz diversifikaciju. Postizanje efekta diversifikacije je u potpunosti dostupno i malim akcionarima, jer u većini slučajeva imaju nizak donji prag ulaganja. Tako investitor i sa malim sredstvima investiranim u investicioni fond dobija diversifikaciju rizika svojstvenu velikim iznosima investiranim u veliki broj različitih hartija od vrednosti.

Za razliku od individualnog kupovanja akcija, kod investicionih fondova ne treba imati veliko znanje o akcijama, jer odabir akcija (portfolio) rade za to stručna lica. Njihov zadatak je da svaki dan prate događaje na berzi i analiziraju hartije od vrednosti koje imaju najveći potencijal za prinos.

Prednost ulaganja u investicione fondove se ogleda i u primeni logike tzv. složenog kamatnog računa – dividende i kamate koje daje aktiva fonda u većini slučajeva se reinvestira u fond, pri čemu se obezbeđuje kontinuiran prinos na već ostvaren prinos po osnovu ulaganja u fond.

Takođe, kao prednost ulaganja u investicioni fond navodi se i transparentnost vrednosti investicije, koja se postiže objavljivanjem vrednosti jedinice svakog dana. Ulaganjem u investicione fondove vlasniku kapitala je omogućen pristup brojnim svetskim tržištima i kompanijama.

Međutim, uspešnost fonda ne može biti zagarantovana i prethodno poslovanje fonda nije garant budućih rezultata. Rizik prilikom ulaganja u investicioni fond postoji, ali on se diversifikacijom svodi na mnogo manju meru nego prilikom direktnog ulaganja. Ali, ukoliko se prediverzifikuje portfolio, odnosno sredstva fonda ulože u mnoge hartije od vrednosti koje su na određeni način povezane (ista privredna grana, isti region i sl.) to može biti rizično za investitore.

Ulaganjem u investicioni fond investitor snosi određene troškove (naknade i troškove fonda), koji mogu biti zanemarljivi ukoliko fond dobro posluje.

#### **4. Prednosti i nedostaci investicionih fondova sa aspekta emitenta hartija od vrednosti**

U situaciji kada preduzeće planira proširenje svoje proizvodnje, prodajne, servisne i uslužne strukture, ili uvođenje novih tehnologija i slično, u najvećem broju slučajeva praktikuje emitovanje hartija od vrednosti, u cilju prikupljanja neophodnih finansijskih sredstava radi ostvarivanja postavljenih ciljeva.

Investicioni fondovi u ovakvim situacijama ne predstavljaju strateške investitore i ne teže dugoročnijem boravku u vlasničkoj strukturi nekog preduzeća, već im je najvažniji interes kapitalna dobit. Njihova računica je vrlo jednostavna: kupujemo akcije da bi ih „sutra“ skuplje prodali. S toga se zalažu za restrukturiranje kompanija čije akcije poseduju, za bolje korporativno upravljanje i veću korporativnu odgovornost, za podizanje ukupnih performansi preduzeća, jer samo tako njihovi vlasnički papiri mogu računati na veću cenu.

Jedan od primera je kupovina pet mlekaru u Srbiji od strane investicionog fonda „Salford“. Do sada je u mlekaru uloženo preko 110 milijardi evra, a planira se ulaganje od još najmanje 60 miliona evra. Cilj ovog investicionog fonda je da mlekaru budu toliko profitabilne da mogu da izađu na inostrane berze i da povećaju svoju vrednost.

Fondovima upravljaju stručnjaci, sa znanjem i iskustvom koje im omogućava da procene vrednost kompanija i projekata u koje ulažu sredstva i da prate performanse investicija.

Ovaj vid dokapitalizacije preduzeća je mnogo povoljniji od uzimanja kredita od poslovnih banaka, ne samo zbog cene kapitala već i zbog toga što investicioni fondovi preuzimaju niz aktivnosti koje poboljšavaju poslovanje preduzeća.

#### **5. Prednosti i nedostaci investicionih fondova sa aspekta društva za upravljanje investicionim fondovima**

Osnovni interes društva za upravljanje investicionim fondovima jeste naplata naknade za upravljanje investicionim fondom, što predstavlja procenat od ukupne imovine fonda. Sa druge strane, nedostaci sa aspekta društva za upravljanje investicionim fondovima su brojni. Jedna od čestih primedbi je to što kod nas za svaki investicioni fond društvo za upravljanje mora da ima posebnog portfolio menadžera.

Takođe, kao nedostatak društva za upravljanje investicionim fondovima može se navesti da je procedura ulaganja stranih investitora u domaće investicione fondove izuzetno složena. Naime, da bi stranac uložio u neki od naših investicionih fondova on mora da priloži fotokopiju svih stranica svog pasoša i da pri tom svaka od stranica bude overena apostilom.

Društvo za upravljanje je u obavezi da se svakodnevno u periodu od 16 do 17 časova, usaglasi sa kastodi bankom: vrednost investicione jedinice, broj investicionih jedinica, vrednost i strukturu imovine fonda, potraživanje i obaveze fonda. Najkasnije do 17:30h društvo mora dostaviti dnevnom listu podatke o vrednosti investicione jedinice fonda, kako bi ista bila objavljena u sutrašnjem izdanju. Tehnički je veoma teško ispuniti ovaj zahtev, čak i kada fond ima relativno mali broj članova.

## 6. Zaključak

Pored navedenih prednosti, da bi razvoj investicionih fondova dobio na ubrzanju, neophodno je analizirati propise koji kod nas u ovoj oblasti važe i zatim ih uporediti sa sličnim u zemljama u tranziciji ka EU i uporediti ih s njim. Potrebno je regulisati inicijalnu javnu ponudu, tržište dugovnih hartija od vrednosti, kao što su državne korporativne obveznice i sl. Jedna od oblasti koja zahteva hitnu inovaciju su i porezi. Pravna lica i građane treba osloboditi poreza koji plaćaju za investiranje u hartije od vrednosti. Pozitivna iskustva zemalja u okruženju govore u prilog prethodno iznetoj tvrdnji.

Razvoj finansijskog tržišta predstavlja proces koji treba da obezbedi efikasnu alokaciju novca i kapitala u svakoj nacionalnoj privredi. Ovaj proces se najviše odvija preko hartija od vrednosti. Upravljanje investicijama u hartije od vrednosti predstavlja jednu od najznačajnijih funkcija, a investicioni fondovi jednu od najvažnijih institucija savremenih finansijskih sistema.

Pošto je Srbija tržište koje ima potencijal uz nizak nivo znanja pojedinih malih investitora, investicionim fondovima je lakše da pridobiju poverenje malih investitora, jer su to institucije kolektivnog ulaganja.

## LITERATURA

- [1] James, C. V. H., (1990) *Financial Markets and Flowes*, New York, Englewood Clifs, Prentice Hall
- [2] Krneta, S., (2006) *Portfolio hartija od vrednosti*, Beogradska berza
- [3] Dostanić, G., (2006) *Investicioni fondovi i kompanije za upravljanje – izbor tekstova*, Beogradska berza
- [4] Ćirović, M., (2001) *Bankarstvo*, Beograd, Bridge Company
- [5] Vidicki, Đ., (2008) *Faktori razvoja domaćih investicionih fondova* – magistarski rad
- [6] [www.investicioni-fondovi.com](http://www.investicioni-fondovi.com)
- [7] [www.investmentuk.org](http://www.investmentuk.org)