

Dorđe Vidicki\*

## INVESTICIONI FONDOVI U FUNKCIJI ODRŽIVOG PRIVREDNOG RAZVOJA SRBIJE U GLOBALNOM OKRUŽENJU

**Sažetak:** Visoka stopa inflacije i velike turbulencije na prostorima bivše Jugoslavije, poremetili su poverenje građana u finansijsku sigurnost. Održivi privredni razvoj je nova ekonomska paradigma. Uprkos tome, globalizacija i stvaranje monetarnih integracija doprineli su rušenju barijera nacionalnih tržišta i stvaranju jedinstvenog globalnog tržišta. U ovom radu učinjen je pokušaj sagledavanja relacije između investicionih fondova i stepena privrednog razvoja, u cilju utvrđivanja doprinosa razvoju investicionih fondova ukupnom privrednom razvoju. Opravdanost ovog istraživanja je činjenica da investicioni fondovi mogu i treba da budu jedan od generatora razvoja domaće privrede i da se podizanjem konkurentnosti privredna društva lakše priključe svetskim tokovima savremenog poslovanja.

**Cljučne reči:** investicioni fondovi, privredni razvoj, Srbija, globalno okruženje

## THE CONTRIBUTION OF INVESTMENT FUNDS TO SERBIAN ECONOMIC DEVELOPMENT IN THE GLOBAL ENVIRONMENT

**Abstract:** High inflation rate and high turbulence in the former Yugoslavia have disrupted the citizens' trust in financial security. Sustainable economic development is the new economic paradigm. However, globalization and the creation of monetary integration have contributed to the breaking of the barriers of national markets and creating a single global market. In this paper, an attempt was made to consider the relationship between investment funds and the level of the economic development, in order to determine the contributions to the development of investment funds to the overall economic development. Justification of this research is the fact that investment funds can and should be one of the generators of the development of domestic economy and that the companies, by increasing their competitiveness, can easier join to the global flow of modern business.

**Key words:** investment funds, economic development, Serbia, global environment

### 1. Uvod

Svaka zemlja može se posmatrati kao celoviti sistem koji se sastoji od velikog broja podsistema. Sa ekonomske tačke gledišta posebno je značajan privredni sistem, bez čijeg adekvatnog funkcionisanja ne bi bio moguć opstanak, dalji rast i razvoj celokupne društvene zajednice. U okviru privrednog sistema svakako jedan od najznačajnijih podsistema je finansijski.

Preko finansijskog podsistema i njegovih osnovnih elemenata privredni subjekti dolaze do neophodnih finansijskih sredstava za finansiranje poslovanja, investicija, daljeg rasta i razvoja. Dakle, najznačajnija uloga finansijskog sistema je da obezbedi nesmetano funkcionisanje između grupe privrednih subjekata, s jedne onih subjekata koji imaju suficitarna sredstva i s druge strane između subjekata koji imaju deficitarna finansijska sredstva.

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

---

\* mr Dorđe Vidicki, Izvršno veće Vojvodine

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 uključivanje na svetska tržišta novca i kapitala.

## 2. Pojam i značaj investicionih fondova

Ukoliko bi se pojedinačni investitor opredelio da svoja suficitarna sredstva ulaže na berzi, morao bi da poseduje potrebna znanja, kako bi precizno analizirao hartije od vrednosti, kao i formiranje njihovog portfelja. Ukoliko investitor ne poseduje određena znanja može doći do pogrešnog investiranja, a uz sve to potrebno je još da brokeru plati određenu proviziju. To su ujedno i razlozi pojave institucionalnih investicionih fondova koji oslobađaju investitore od svih ovih problema i briga.

Likvidnost je jedna od najbitnijih karakteristika koji 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 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 disperzovane štednje stanovništva i njene alokacije u profitabilna preduzeća. 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,
- Produblivanju i razvoja tržišta akcija i obveznica, kao i razvoja novih finansijskih instrumenata.

Relativni mali nivo štednje u Srbiji od samo 14% BDP predstavlja pesimistički stav o daljem nivou investiranja. Štednja predstavlja osnovni nivo daljeg investiranja što značajno pojeftinjuje kredite.

Razvoj investicionih fondova povećava stepen štednje sitnih investitora, što dalje daje veće učešće u BDP. Ubrzani rast štednje u BDP daje Srbiji relativno veliki potencijal da unapredi životni standard stanovništva u cilju povećanja tržišne ekonomije. Ključne prednosti Srbije, koje daju dodatnu garanciju i perspektivu njenom budućem razvoju koji se realno može ostvariti angažovanjem još neuposlenog domaćeg kapitala i privlačenjem stranih investicija.

Kretanje štednje može se posmatrati kroz sledeći tabelarni prikaz:

Godina	Ukupna štednja
2001.	22.553
2002.	49.489
2003.	73.971
2004.	133.866
2005.	193.403
2006.	268.211
2007.	392.367

Visok koncentracija štednje i prognoza da građani Srbije u kućnim rezervama imaju od 2 do 4 milijarde evra, čini značajan faktor daljeg povećanja investicionih aktivnosti. Često, pojedini investitori imaju mogućnost da svoja sredstva plasiraju u jednu ili dve hartije od vrednosti, što značajno povećava rizik ulaganja. Upravo jedan od prednosti investicionih fondova u alokaciji štednje se ogleda u mogućnostima da pojedinačnim investitorima nude diversifikaciju njihovog portfelja, što značajno umanjuje njihov rizik.

## 3. Vrste investicionih fondova

Po Zakonu o investicionim fondovima u Srbiji razlikujemo tri vrste investicionih fondova:

- Otvoreni investicioni fond,
- Zatvoreni investicioni fond,
- Privatni investicioni fond.

U Srbiji funkcioniraju 15 investicionih fondova u čijoj strukturi čak 13 fondova su otvorenog, a dva zatvorenog tipa. Investicioni fondovi zatvorenog tipa – pretežno svoju imovinu ulažu u akcije kompanije kojima se ne trguje na berzi, dok otvoreni investicioni fondovi oko 80% svoje imovine ulažu u akcije kojima se trguje na berzi.

Za razliku od otvorenih fondova koji u svakom trenutku otkupljuju investicione jedinice od investitora, zatvoreni fondovi ne otkupljuju svoje akcije osim u slučajevima koji su navedeni u osnivačkom aktu.

Privatni investicioni fondovi obično funkcioniraju tako što ulaze u vlasništvo kompanije sa određenom količinom novca, sa ciljem da uvećaju njihovu vrednost. Dakle, karakteristika privatnih investicionih fondova se ogleda po tome što mogu da ulažu samo veliki investitori.

Za razliku od Zakona investicionih fondova u Srbiji, koji diferencira samo tri vrste investicionih fondova, u svetu postoje brojne podele investicionih fondova, tako postoje investicioni fondovi koji se razlikuju na osnovu ročnosti hartija od vrednosti gde spadaju: investicioni fondovi koji investiraju na tržištu novca i investicioni fondovi koji investiraju na tržištu kapitala.

#### 4. Faktori razvoja investicionih fondova

Faktori uticaja na razvoj i funkcionisanje investicionih fondova mogu se posmatrati kao:

- Eksterni i
- Interni faktori.

U **eksterne činioce** funkcionisanja investicionih fondova spadaju:

- **Štednja** – je jedan od najznačajnijih faktora koji omogućuje opstanak i funkcionisanje investicionih fondova, jer zapravo štednja predstavlja osnovu daljeg ulaganja.
- **Privredni rast** – je činilac koji privuče osnivače investicionih fondova, da osnuju investicioni fond u određenoj zemlji, ali takođe privuče i investitore da plasiraju svoja suficitarna sredstva.
- **Finansijska pismenost stanovništva** – edukacija građana i transparentnost finansijskih usluga, jača poverenje građana u investicione fondove.
- **Zakonska regulativa** – se zasniva na stvaranju povoljnih uslova za domaća i strana ulaganja, kako bi se poboljšalo ukupno poslovno okruženje.
- **Poreska politika** – je značajna mera pospešivanja investiranja. Ukoliko se poreska stopa smanjuje dovelo bi do porasta investitora, što bi doprinelo razvoju finansijskog tržišta.
- **Alternativni oblici ulaganja** – daje mogućnost investitorima da svoja finansijska sredstva plasiraju i u druge vidove ulaganja.

Pored eksternih činioaca, koji su pretežno makroekonomskog karaktera, **interni činioci** su više orijentisani na konkretne investicione fondove. U interne faktore spadaju:

- **Portfolio menadžeri** – su lica koja su odgovorna za investiranje imovine fonda, primenu investicione strategije, kao i za svakodnevno upravljanje portfoliom fonda. U Srbiji je do sredine 2008. godine bilo ukupno 62 portfolio menadžera. Uspeh portfolio menadžera meri se relativnom dobiti portfolia.
- **Tehnički analitičari** – su osobe koje vrše analizu domaćih i stranih preduzeća, analiziraju i proučavaju stanje na tržištu, i pripremaju osnovu u koje hartije od vrednosti da se vrši ulaganje. Prvo se analizira određena zemlja, zatim industrijska grana, a potom kompanija u kojoj se namerava ulagati. Kratkoročna procena se zasniva na oceni faze privrednog ciklusa u kojoj se ekonomija nalazi. Dugoročno, se posmatra kroz ekonomski napredak, meren kroz rast u domaćem bruto proizvodu po glavi stanovnika.

- **Prodajna mreža** – je ključ uspeha poslovanja investicionih fondova. Perspektiva i budućnost investicionih fondova u Srbiji se ogleda da se investicione jedinice nude građanima preko bankarskih šaltera. Sinergija sa bankom je svuda u svetu trend, pa će tako biti i kod nas, jer će građani ovaj posao moći da završe na šalterima banaka. Međutim, mnoge banke u Srbiji ne prihvataju da u svojim filijalama prodaju jedinice drugih fondova. To je velika greška, jer na takav način gube potencijalne investitore.
- **Baze podataka** – upravljanje kapitalom fonda zahteva dugoročne vremenske serije u cilju uspostavljanja adekvatnih analiza podataka i prognoza. Pored podataka o privrednim kretanjima, istorijskim vrednostima hartija od vrednosti, podaci o navikama stanovništva imaju značajnu ulogu u investicionom odlučivanju. Analitika predstavlja glavnu stvar u ovom poslu. Ona je preduslov uspešnog predviđanja i pridobijanja investitora.

## 5. Uticaj investicionih fondova privredni rast i razvoj

Kao preduslov za isplativo ulaganje na organizovanim berzama svih institucionalnih investitora, pa i investicionih fondova u Srbiji je velika ponuda različitih hartija od vrednosti, koja investitorima daje mogućnost kvalitetnog i sistematizovanog ulaganja. S obzirom da u Srbiji postoji mali broj akcija i obveznica još uvek postoji veliki rizik investiranja čak i u investicione fondove.

Knjigovodstvena vrednost javnih kompanija predstavlja značajan potencijal razvoja finansijskog tržišta u Srbiji, imajući u vidu pri tome da investitori preferiraju akcije preduzeća od strateškog značaja. Posmatrajući zemlje u regionu može se zaključiti da je rast tržišne kapitalizacije praćen rastom društvenog proizvoda. Tako da, kapitalizacija i listiranje akcija strateških preduzeća na berzi dovelo do rasta BDP, smanjenje nezaposlenosti i razvoja investicionih fondova.

Pri alokacija ulaganja na pojedinim tržištima, državama, investicioni fondovi uzimaju dugoročni potencijal rasta BDP, makroekonomsku stabilnost, kao i potencijal daljeg razvoja tržišta kapitala. Kao mera daljeg razvoja investicionih fondova u Srbiji može se navesti činjenica da Srbija mora dostigne određeni stepen rasta BDP, kako bi postala interesantno područje osnivanja i funkcionisanja ne samo domaćih, već i inostranih investicionih fondova.

Paralelno posmatranje kretanje ukupne štednje 2007. godine u odnosu na 2006. godinu pokazuje da je došlo do rasta ukupne štednje za 46%, dok se BDP u datom periodu povećao za 7,5%. Isti makroekonomski indikator, za isti vremenski period u Mađarskoj se povećao za 2,5%, u Sloveniji za 4,3%, u Hrvatskoj za 4,6%, dok se u Slovačkoj BDP povećao 2007. godine u odnosu na 2006. godinu za 9,0%. Na bazi datih pokazatelja, može se zaključiti da Srbija spada u zemlje koje imaju potencijal privrednog razvoja, u odnosu na zemlje u okruženju.

Srbija može dobro da iskoristi svoj razvojni potencijal u narednih deset godina, i da u tom periodu ostvari snažan privredni rast, unapredi životni standard stanovništva, kao i povećanje funkcionisanje tržišne privrede. Prednosti Srbije, da uposli domaći kapital i da privuče strane investicije, su:

- Jeftina radna snaga,
- Geografski položaj – dobar položaj pristupa EU,
- Prirodni resursi i tradicija proizvodnje u poljoprivredi i šumarstvu,
- Pобољшanje investicione klime i sl.

Jedan od najvažnijih činioca u privlačenju stranih investicija se ogleda u uspostavljanju makroekonomske stabilnosti, prvenstveno uspostavljanju niske stope inflacije.

Investicioni fondovi, druge finansijske institucije i institucionalni investitori, mogu uticati na razvoj malih i srednjih preduzeća, kao njihovi osnivači, kao većinski ili manjinski vlasnik. Dugoročno finansiranje takvih preduzeća omogućuje ostvarivanje regionalnog i privrednog razvoja. Značaj investicionih fondova je posebno karakterističan za zemlje u razvoju koje imaju nedostatak finansijskih sredstava za efikasan razvoj. Za zemlje u razvoju, kao i za Srbiju je karakteristično su visoke kamatne stope koje su posledica rizika investiranja i slabog kreditnog rejtinga. Prema tome, u takvom okruženju investicioni fondovi su našli svoje mesto u finansiranju daljeg razvoja.

Što veći broj investicionih fondova na finansijskom tržištu, dovode do većeg obima prikupljanja kapitala, što se kasnije plasira u različite sektore, delatnosti preduzeća koja su svoje mesto na tržištu već potvrdile. Na takav način investicioni fondovi postaju suvlasnici kompanija, ali i pružaju dugoročno i jeftinije finansiranje.

## 6. Zaključna razmatranja

Sa makroekonomskog stanovišta, pojava institucionalnih investitora, sposobnih da finansijska sredstva alociraju u različite finansijske instrumente, potvrđena je u razvijenim zemljama kao mogućnost uspostavljanja stabilnosti. Pojava investicionih fondova predstavljaju jedan od bitnih uslova uspostavljanja likvidnosti i uspostavljanja makroekonomske stabilnosti.

Razvoj finansijskog tržišta predstavlja proces koji treba da obezbedi efikasnu alokaciju novca i kapitala u svakoj nacionalnoj privredi. Ovaj proces se najviše odvija posredstvom 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] Dostanić, G., (2006) *Investicioni fondovi i kompanije za upravljanje*– izbor tekstova, Beogradska berza
- [2] Kohn, M., (1994) *Financial Institutions and Markets*
- [3] Krneta, S., (2006) *Portfolio hartija od vrednosti*, Beogradska berza
- [4] Ćirović, M., (2001) *Bankarstvo*, Bridge Company