

УВОД Програм укупних економских реформи у Републици Српској има за циљ креирање и успостављање ефикаснијег економског система те отварање и укључивање привреде Републике Српске у шире економске интеграционе процесе. Развој и унапређење финансијског тржишта, а у оквиру њега посебно тржишта капитала, те обезбјеђење његовог раста представља један од кључних елемената свеукупног развоја.

Наша земља се налази у процесу транзиције ка земљама тржишне економије. Развој финансијских институција је неизбијежан корак у том процесу. Управо искуства многих земаља, а посебно земаља које су завршиле процес транзиције, потврђују да су привреде са развијенијим тржиштем капитала имале бржи и ефикаснији раст, да су стабилније, те много привлачније за прилив страних инвестиција.

Појам фонд потиче од латинске ријечи Гипдз што у преводу значи основа, темељ. У складу са овим семантичким значењем, инвестициони фонд означава новчана средства прикупљена од штедних јединица и пласирана у реалну или нематеријалну активу. Инвестициони фондови су свакако један елемент тржишног система привређивања и можда најважнији у почетним фазама процеса транзиције. Њихов значај је већи у земљама које су се опредјелиле за метод ваучерске приватизације као што је и наша земља.

Овај рад се састоји из два дијела. Први дио представља теоријско излагање о инвестиционим фондовима и основним принципима на којима функционишу. Такође у овом дијелу је дјелимично обрађена законска регулатива за ову област са освртом на Закон о инвестиционим фондовима, који представља законски оквир на којем ће се темељити будући развој ових институција у Републици Српској. Други дио обухвата анализу пословања инвестиционих фондова у Републици Српској, у коме се обрађивала: структура портфеља, нето вриједност имовине, трговање акцијама фонда, активности друштва за управљање у трговању акцијама из портфеља приватизационих инвестиционих фондова.

I ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ КАО УЧЕСНИЦИ НА ФИНАНСИЈСКОМ ТРЖИШТУ

1.1. Појам и основне карактеристике инвестиционих фондова

Посматрано са становишта опште теорије система, сваку земљу можемо да посматрамо

као цјеловит систем који се састоји од великог броја подсистема. Посматрано са економског аспекта посебно је значајан привредни систем без чијег постојања је немогућ опстанак, раст и развој цјелокупне друштвене заједнице. У оквиру привредног система, посебно је значајан финансијски систем који треба да омогући несметан ток финансијских средстава у земљи. Његови основни елементи који омогућавају остваривање негових функција су :

^ Финансијска тржишта ^ Финансијске институције и ^ Финансијски инструменти.

Инвестициони фондови су финансијске институције и то инвестиционог типа које представљају чисте финансијске посреднике, пошто до средстава долазе емитујући своје хартије од вриједности (акције или удјеле), а затим их пласирају у диверзификоване портфолије на различитим сегментима финансијског тржишта. Инвестициони фондови се најједноставније могу дефинисати као на једном "мјесту" прикупљен новац од већег броја људи-инвеститора који имају заједнички 1 циљ.

Појам фонд потиче од латинске ријечи *fundus* што у преводу значи основа, темељ. У складу са овим семантичким значењем, инвестициони фонд означава новчана средства прикупљена од штедних јединица и пласирана у реалну или нематеријалну активу. Штедне јединице које располажу вишковима финансијских средстава купују хартије до вриједности које емитују инвестициони фондови. Управа инвестиционог фонда сакупљена новчана средства пласира у реалну или финансијску активу и тако обавља посредничку улогу између штедних и инвестиционих јединица. Купци хартија од вриједности инвестиционих фондова постају власници аликвотног дијела портфолија фонда - хартија од вриједности и реалне имовине у које је фонд уложио претходно прикупљена средства. Често се кроз истраживања ове проблематике намеће питање основног разлога постојања, односно основне идеје којом се руководи највећи број инвестиционих фондова. То је свакако дисперзија ризика која са финансијског аспекта представља примјену народне изреке да никада не треба стављати сва јаја у исту корпу.

Наиме, свака штедна јединица која располаже слободним новчаним средствима и жели да на њима оствари одређен принос треба да донесе инвестициону одлуку гдје их уложити. Прва алтернатива би могла да буде пласирање средстава на штедне и депозитне рачуне који су најчешће осигурани државним системом осигурања депозита и скоро без ризика. С обзиром на размјену на линији ризик и принос, депозитар банке ће остварити сигуран али и низак принос. Друга алтернатива би могла бити куповина хартије од вриједности коју емитује нека компанија. Посљедица ове одлуке је виши принос али и виши ризик. Ризик је већи уколико лице не посједује знања из области инвестирања па стога нема способности да просуди ризичност активе у коју инвестира. Таквог улагача вреба опасност да уложи своја средства у хартију од вриједности која не нуди принос довољан да компензује ризик који јој је својствен Он не посједује информације о бонитету емитента, о дивидендама, о каматама, квалитету менаџмента и

другим информацијама које су неопходне за рационално трговање на финансијском тржишту. Трећа алтернатива односи се на куповину акција или удјела инвестиционог фонда. Улагач ће купујући акције или удјеле фонда остварити принос који је за дати ризик најповољнији. Инвестициони фондови и на тржишту које задовољава полујаку форму тржишне ефикасности су били у способности да остваре принос од 31% просјечно на годишњем нивоу што је пошло за руком Квантум фонду у Великој Британији. Ризик улагача је мали с обзиром да фондом управљају тимови стручњака који врше дисперзију ризика улажући новац у велики број различитих финансијских инструмената. Тиме се несистемски ризик своди на нулу а укупан ризик којима су изложени улагачи састоји се само од системског ризика који је у оквиру привредног система једне земље неизбјежан. Инвестициони фондови су отишли корак даље диверзификујући и системски ризик улажући у хартије од вриједности које котирају на финансијским тржиштима у иностранству. С обзиром на напријед изложено, инвестициони фондови су скоро најпопуларније финансијске институције с обзиром на размјену на линији ризик- принос.

Треба напоменути да инвестициони фондови својим улагачима нуде могућност не само диверзификације него и могућност јефтине диверзификације. Инвестициони фондови су у предности да користе попусте брокерских кућа. Провизија коју плаћају инвестициони фондови брокерским кућама је много нижа од збира провизија која би била укупно плаћена уколико би сваки улагач самостално давао налоге за куповину и продају хартија од вриједности. Инвестициони фондови креирају сопствени портфолио улажући углавном у дугорочне хартије од вриједности и њихове деривате. Улажући сопствени капитал у куповину дугорочних хартија од вриједности остварују приносе по основу дивиденде и камате. На основу остварених прихода и по одбитку трошкова пословања фонда камате и дивиденде се исплаћују улагачима.

За инвестиционе фондове је карактеристично да имау велику улогу у развоју финансијског тржишта у земљама тржишног типа, а посебно у земљама које се налазе у процесу транзиције. Код нас је захваљајући фондовима убрзан процес ваучерске приватизације, јер је извршена велика концентрација ваучера, а тиме и власништва у приватизованим предузећима. У фондове је уложено 28.097.000 ваучера или 57% укупно емитованих у процесу ваучерске приватизације. Велика концентрација ваучера треба да омогући фондовима моћ доношења одлука на скупштини акционара у приватизованим предузећима као и њихово ефикасно пословно и финансијско санирање. У приватизованим предузећима фондови представљају користан контрабаланс дисперзираном власништву малих акционара, или још неприватизованом државном капиталу. С тога фондови имају мисију и друштвену одговорност да изврше адекватно реструктурирање предузећа и тако допринесу јачању не само финансијског него и реалног сектора привреде. У напреднијој фази процеса приватизације фондови треба да дјелују у правцу побољшања корпоративног управљања и јачања свијести акционарства. Посебна улога фондова у развоју финансијског тржишта се огледа у динамизирању организованог промета акцијама из

приватизације. Котација акција фондова по обиму промета и броју трансакција постаје све значајнији сегмент трговања на нашој берзи.

На основу напријед наведеног основне карактеристике инвестиционих фондова можемо сажети у слиједећем:

- До средстава не долазе путем прикупљања депозита, потписивањем уговора, већ на бази емисије и продаје својих хартија од вриједности-акција и удјела.
- Прикупљени капитал инвестирају на многим сегментима финансијских тржишта у диверзификоване пласмане великог броја различитих инструмената.
- Власници акција у ствари посједују један дио портфолија фонда.
- Карактер ише их висок степен ликвидности.
- Активом (портфолиом) управљају професионални менаџери, који располажу великим нивоом знања, стручности и искуства из области пословних финансија, инвестиција у хартије од вриједности, портфолио менаџмента, финансијских тржишта и других финансијских дисциплина.