

Департман-Финансиски менаџмент

## ***SEMINARSKA RABOTA***

**Тема:** Инвестициони фондови во Република  
Македонија

[www.MaturskiRadovi.NET](http://www.MaturskiRadovi.NET)

## Содржина

|                                                                                |           |
|--------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>VOVED .....</b>                                                             | <b>3</b>  |
| <b>1. Поимно определување и видови инвестициони фондови .....</b>              | <b>5</b>  |
| <i>1.1. Поимно определување на инвестиционите фондови .....</i>                | <i>5</i>  |
| <i>1.2. Видови инвестициони фондови .....</i>                                  | <i>7</i>  |
| <i>1.2.1. Отворени инвестициони фондови .....</i>                              | <i>9</i>  |
| <i>1.2.2. Затворени инвестициони фондови .....</i>                             | <i>10</i> |
| <i>1.2.3. Приватни фондови .....</i>                                           | <i>10</i> |
| <i>1.2.4. Други видови инвестициски фондови .....</i>                          | <i>11</i> |
| <b>2. Историски развој на инвестиционите фондови кај нас и во светот .....</b> | <b>13</b> |
| <b>3. Предности и недостатоци на инвестиционите фондови .....</b>              | <b>15</b> |
| <i>3.1. Предности на инвестициските фондови .....</i>                          | <i>15</i> |
| <i>3.2. Негативности на инвестициските фондови .....</i>                       | <i>16</i> |
| <b>4. Посебен осврт на инвестициските фондови во Македонија ...</b>            | <b>18</b> |
| <b>ZAKLU^OK .....</b>                                                          | <b>23</b> |

## KORISTENA LITERATURA

## VOVED

Инвестициски фондови се специјализирани установи кои вршат колективно прибирање на средства со цел нив да ги инвестираат во хартии од вредност, или други финансиски инструменти. Значењето на инвестициските фондови е дека се тие многу успешни во прибирањето на релативно ситниот капитал од страна на правни и физички лица, и тој капитал потоа го инвестираат во внимателно одбрано портфолио на инвестиции, во основа хартии од вредност. За разлика од малите приватни инвеститори, фондовите се сметаат за информирани инвеститори, затоа што знаат повеќе за функционирањето на финансиските и пазарите на капитал и затоа што се управувани од професионални менаџери. Иако на почетокот се појавиле првенствено во САД, во последните 30-тина години се развиваат со засилено темпо во многу развиени земји во светот.

Недостигот на фондовите на еден пазар претставува слаба страна на тој пазар, од повеќе аспекти. Најголемиот од нив е дека не постои механизам преку кој ќе се анимираат слободните приватни средства од малите инвеститори и тие ќе се инвестираат во определено портфолио на инвестиции. Кога нив ги нема, приватните инвеститори одат сами на пазарот на капитал и купуваат акции, без притоа да имаат направено добра анализа. Во таквото свое инвестирање можно е да направат грешка и да вложат средства во безвредно друштво. Да се следи пазарот компетентно чини пари, тоа не е бесплатно. За тоа треба да се создаде знаење и посветеност. Но таквото следење го намалува ризикот на инвестирањето. Не може секој поединец да инвестира толку многу во сопственото знаење за да може да биде разумно ослободен од ризикот на својата инвестиција. Инвестициските фондови, пак, имаат професионални управувачи, кои компетентно управуваат со портфолиото на инвестициите, односно со тоа во кои акции или во кој имот вложуваат. Тоа не значи дека и тие не можат да згрешат.

Се разбира дека можат и историјата на финансиската индустрија е полна со такви примери, но сепак имаат воспоставено повеќе механизми за да управуваат поуспешно со ризикот од оние со кои располагаат просечните поединечни инвеститори. Значи бенефитите се големи, и тоа главно за малите инвеститори. Тоа им дава право на овие инвестициски фондови да тврдат дека формираат фонд за да ги заштитат нивните права. Сепак, станува збор за приватен сектор, и колку приватниот сектор да е, или да сака да се прикаже како општествено одговорен, на крајот на денот тој мора да оствари профит од своето работење за да преживее на подолг рок. Затоа, веројатно тие согледале дека се создава доволна критична маса на тргување, на понуда и на побарувачка, а почнува да се создава и критична маса на знаење, што би го олеснило профитабилното работење на инвестициските фондови формирани во Македонија, односно дека е дојдено времето за тоа. Притоа, имаше некои најави дека и државата ќе се вклучи со определен износ во почетниот капитал на неколку фондови, што не е лошо, затоа што државата на тој начин го поевтинува влезот на новите фондови на пазарот и презема дел од ризикот.

## **1. Поимно определување и видови инвестициони фондови**

### ***1.1. Поимно определување на инвестиционите фондови***

Инвестициските фондови претставуваат институции за колективно инвестирање т.е професионално управувани форми на инвестирање, кои се основаат со цел здружување на парични средства од домашни и/или странски физички и/или правни лица, кои потоа се вложуваат на пазарот на капитал во најразлични хартии од вредност: акции, обврзници, записи и сл. Со собраните средства во фондот управува друштво за управување со инвестициски фондови. Имотот на инвестицискиот фонд е во сопственост на неговите членови пропорционално во однос на нивното учество во

фондот и истиот е одвоен од друштвото за управување со инвестициски фондови. Во Република Македонија работењето на Инвестициските фондови и Друштвата за управување со инвестициски фондови е регулирано со Законот за инвестициски фондови (Службен весник на РМ бр. 9/2000 и 29/2007).

Во Законот за инвестиционите фондови, инвестициониот фонд се дефинира како здружување на парични средства наменети за вложувања во хартии од вредност, парични депозити и други средства, кои средства се прибираат од вложувачите преку јавен повик за продажба на документи за удел кај отворените, односно акции кај затворените фондови, со кои за сметка на вложувачите управува друштвото за управување со фондови (член 4 од Законот за инвестиционите фондови).<sup>1</sup> Значи, се работи за модел на индиректно вложување, кога заинтересираните вложувачи не вложуваат директно во хартии издадени од трговски друштва или други субјекти, туку тоа го прават посредно, преку вложување во инвестиционен фонд кој понатаму вложува во нивно име и за нивна сметка (кај затворениот фонд) или во свое име, а за нивна сметка (кај отворениот фонд).

Потребата за усогласување на Законот за инвестициски фондови со измените во Кривичниот законик произлегува од членот 121 од Законот за изменување и дополнување на Кривичниот законик согласно кој државните органи се должни во рок од шест месеци од денот на влегување во сила на овој закон да ги усогласат законите во кои се пропишани кривични дела со измените утврдени со овој закон и законите во кои треба да се додадат споредни казни од член 96-б од Кривичниот законик, кои се однесуваат на правните лица. Донесувањето на Законот за изменување на Законот за инвестициски фондови е со цел усогласување на постојниот Закон за инвестициски фондови со Кривичниот законик. Предлогот на Законот за изменување на Законот за инвестициски фондови се заснова врз истите начела врз кои се заснова и постојниот закон. Со измената на Законот за инвестициски фондови се воведуваат споредни казни утврдени во Кривичниот законик, заради кои лице или правно лице контролирано од лице не може да стане акционер со квалификувано учество во друштво за управување со инвестициски фондови.

---

<sup>1</sup> <http://www.pravo.org.mk/documentlaws.php>

На пазарот на капитал во Македонија функционираат, и тоа сè понагласено, повеќе странски и домашни инвестициони фондови. Причината за тоа зошто во Македонија не е развиена идеата за инвестициски фондови јас ја лоцирам во недостатокот на критична маса на знаење за оваа не толку комплексна материја а исто така, нашиот пазар е релативно мал и не е премногу атрактивен со што би се придонело до негова популаризација и со тоа до негов развој. Непостоењето односно недостатокот на фондовите на еден пазар претставува слаба страна на тој пазар, од повеќе аспекти. Најголемиот од нив е дека не постои механизам преку кој ќе се анимираат слободните приватни средства од малите инвеститори и тие ќе се инвестираат во определено портфолио на инвестиции. Кога нив ги нема, приватните инвеститори одат сами на пазарот на капитал и купуваат акции, без притоа да имаат направено добра анализа. Во таквото свое инвестирање можно е да направат грешка и да вложат средства во безвредно друштво. Да се следи пазарот компетентно чини пари, тоа не е бесплатно. За тоа треба да се создаде знаење и посветеност.

Но таквото следење го намалува ризикот на инвестирањето. Не може секој поединец да инвестира толку многу во сопственото знаење за да може да биде разумно ослободен од ризикот на својата инвестиција. Инвестициските фондови, пак, имаат професионални управувачи, кои компетентно управуваат со портфолиото на инвестициите, односно со тоа во кои акции или во кој имот вложуваат. Тоа не значи дека и тие не можат да згрешат. Се разбира дека можат и историјата на финансиската индустрија е полна со такви примери, но сепак имаат воспоставено повеќе механизми за да управуваат поуспешно со ризикот од оние со кои располагаат просечните поединечни инвеститори. Инвестиционен фонд, како професионално управувана форма на инвестирање се основа заради здружување на парични средства од домашни и/или странски физички и/или правни лица, кои потоа се вложуваат на пазарот на капитал во најразлични хартии од вредност: акции, обврзници, записи и сл. Со фондот управува друштво за управување со фондови кое работи во име и за сметка на инвеститорите. Законот за инвестициони фондови пропишува каде е дозволено да се вложуваат средствата на Фондот.

Некои од дозволените средства се: акции, долгорочни и краткорочни должнички хартии од вредност, хартии од вредност од нови емисии, финансиски деривати и депозити. Во законот се пропишани и поединечни лимити, односно

лимита по инструмент, по издавач и сл. Во Проспектот на инвестициониот фонд може подетално да се предвидат процентуалните минимума и максимуми во кои групи на земји или инструменти ќе се вложат одреден процент од вредноста на средства на инвестициониот фонд. Успешноста на Фондот не може да биде загарантирана и претходното работење на Фондот не е гаранција за понатамошните идни резултати. Ризик при вложувањето во инвестициониот фонд постои, а во зависност од тоа колку сте спремни да ризикувате може да се одлучите за видот на Фондот кој најмногу Ви одговара. Фондовите со поризични вложувања потенцијално имаат и повисоки приноси, додека фондовите со релативно конзервативна политика на вложувања имаат помал принос, но и помал ризик.

## ***1.2. Видови инвестициони фондови***

Отворените инвестициски фондови (ОИФ) (посебна форма на имот), претставуваат институции за колективно инвестирање т.е професионално управувани форми на инвестирање, кои се основаат со цел здружување на парични средства од домашни и/или странски физички и/или правни лица, кои потоа се вложуваат на светските и домашниот пазар на капитал во најразлични хартии од вредност: акции, обврзници, записи, депозити, злато и сл. Со собраните средства во фондот управува Друштво за управување со инвестициски фондови (ДУФ). Корисно е што професионалниот тим прави стратегија, анализа на компаниите, со што заштедувате време, читање финансиски извештаи, ги елиминирате сите фактори кои се извор на ризик кај индивидуалното инвестирање. Дополнителна правна заштита е што имотот на инвестицискиот фонд е во сопственост на неговите членови пропорционално со однос на нивното учество во фондот. Истиот е одвоен од имотот на ДУФ. Во Р. Македонија работењето на инвестициските фондови и ДУФ со инвестициски фондови е регулирано со Законот за инвестициски фондови<sup>2</sup>. Минималната дефинирана сума за уплата е 1000 денари. Оваа почетна сума го урива митот дека за да бидеш инвеститор треба да се има голем почетен капитал. Сметката на фондот се наоѓа во т.н. Депозитарна банка која има за задача да ги изврши наложите дадени од ДУФ за уплата на средствата, но истовремено исто како и КХВ, да врши строга контрола во работењето на фондот, со што максимално

---

<sup>2</sup> (Службен весник на РМ бр. 9/2000 и 29/2007

се штити секој инвеститор.<sup>3</sup> Дури и банката да има проблем со своите штедачи, средствата на сметката на фондот не можат да се искористат за исплата на штедачите. Средствата од фондот се вложуваат во светски и домашни стабилни компании (некаде помеѓу 50-200) со што се дисперзира (разделува) ризикот (позната ни е поговорката сите јајца не се носат во иста кошничка). На тој начин, во зависност од средствата кои сте ги уплатиле, станувате акционер во купените компании од страна на фондот, преку Вашите купени удели од фондот.

Повеќето инвеститори коишто вложуваат се согласуваат дека поаметно е да имаш цела колекција на акции и обврзници, отколку да го ставаш на коцка успешното работење преку инвестирање во една или две хартии од вредност. Сепак, работењето со разновидни акции и обврзници може да биде тешко и на могутина да им создаде главоболка. За да го скроите вашето портфолио и да утврдите што да купите, потребно е време и концентracија. Затоа, за да го намалите ризикот и трошоците од инвестирање, размислете за начинот на вложување на вашите средства. Инвестициските фондови ги прават инвестирањата едноставни, пристапни и дозволиви. Инвестираат на различни пазари и во различни сектори. Инвестицискиот фонд нуди едно решение: кога ќе ги ставите парите во фонд, тие средства се здружуваат со парите на други инвеститори за да се создаде поголема куповна моќ од онаа која би ја имале ако инвестирате сами. Еден фонд може да поседува портфолио од стотици различни хартии од вредност и, затоа, неговиот успех не зависи од растот или падот само на една или две акции.

Инвестицискиот фонд има професионален менаџмент кој треба будно да ја следи состојбата на пазарот и навремено да реагира. Со портфолиото на инвестицискиот фонд управуваат искусни и професионални менаџери коишто врз сеопфатни и темелни анализи одлучуваат кои хартии од вредност да се продаваат, а кои да се купуваат. Инвестициските фондови заработуваат преку дивиденди, камати на хартиите од вредност во нивното портфолио и од капитални добивки како позитивна разлика помеѓу пониската и повисоката продажна цена на акциите или обврзниците. Потоа, фондот им го исплаќа на акционерите сиот приход во форма на дивиденда за секоја акција што ја поседуваат. Значи, добивката што ја остварува

---

<sup>3</sup> [www.primeko.com.mk/.../akon%20za%20investiciski%20fondovi.pdf](http://www.primeko.com.mk/.../akon%20za%20investiciski%20fondovi.pdf)

фондот се распределува сразмерно на бројот на удели или акции што вие ги поседувате во фондот.

Меѓутоа, има и фондови кои сета добивка ја реинвестираат. Во ваков случај ефектот од вложувањето во инвестицискиот фонд ќе го почувствувате во оној момент кога ќе го продадете вашиот удел.

### *1.2.1. Отворени инвестициони фондови*

Немаат својство на правни лица, а инвестирањето се врши со уплата на парични средства. За уплатените парични средства се добиваат удели, врз основа на кои сопствениците имаат право на сразмерен дел од добивката на фондот, и во секое време имаат право да побараат исплата на уделот и отстапување од фондот. Бројот на сопствениците на удели во фондот и вредноста на имотот не е ограничена и постојано се менува. Цел на инвестициониот фонд е зачувување на вредноста на имотот преку остварување на висока стапка на принос на долг временски период инвестирајќи ги средствата на домашниот и на странските пазари за хартии од вредност, односно зголемување на приходот во однос на приходот од орочено штедење, приходот на паричните фондови или на оние кои вложуваат во обрзници. За работењето на секој отворен фонд се назначува т.н. портфолио менаџер кој, помеѓу другото, е одговорен за утврдување на инвестиционата политика на фондот (можно е еден портфолио менаџер да биде одговорен за два или три отворени инвестициони фондови).

Инвестициониот фонд мора задолжително да има и еден инвестиционен советник кој се грижи за портфолиото на фондот и неговото управување во зависност од целите и политиките определени со проспекто на фондот. Покрај портфолио менаџерот и инвестициониот советник, фондот вработува и лица одговорни за продажба на удели на заинтересираните инвеститори, за вршење на административните процедури и други активности поврзани со работењето на фондот (back-office), како и лице кое е задолжено за следење на законската и подзаконската регулатива во областа на инвестиционите фондови.

### *1.2.2. Затворени инвестициони фондови*

Имаат својство на правни лица, односно се основаат како акционерски друштва, при што инвеститорите во моментот на вложувањето на своите средства добиваат акции, кои потоа можат слободно да ги тргуваат на берза, како акциите на другите акционерски друштва. Затворениот фонд прибира парични средства по пат на јавна понуда и има ограничен број на акции. Затворените фондови не вршат откуп на акции од своите членови туку тие мораат да ги продадат на секундарните берзански или вонберзански пазари. Покрај хартиите од вредност во кои вложуваат отворените фондови, затворените фондови можат да вложуваат во недвижности и трговски друштва со кои не се тргува на организираниот пазар, што ги прави поризични од отворените фондови.

### *1.2.3. Приватни фондови*

Немаат својство на правни лица и се формираат со цел прибирање на парични средства од потенцијалните инвеститори кои потоа се вложуваат во согласност со целите на вложување на фондот. За вложените средства инвеститорите добиваат документи за удел во фондот, со што имаат право на удел во добивката на фондот и исплата на уделот, доколку решат да истапат од фондот. Приватен фонд се основа само на одредено време кое не може да биде пократко од осум години. Големината на фондот изнесува најмалку 500.000 евра во денарска противвредност. Под големина на фондот се подразбира запишаната максимална обврска за уплати (committed capital) на сите инвеститори по сите основи за целото време на постоење на фондот.

Минималната преземена договорена обврска на вложување на секој поединечен инвеститор во приватниот фонд не може да биде помала од 50.000 евра. Максималниот број на инвеститори е 20. Приватен фонд се основа и со него управува друштво за управување со приватни фондови. За основање на приватен фонд друштвото за управување со приватни фондови донесува статут и проспект на фондот. Приватниот фонд може да се задолжува без ограничување. Портфолио е комбинација од различни видови на финансиски инструменти во сопственост на инвеститорот или институцијата. Изборот на портфолиото кај инвестиционите фондови зависи од типот на Фондот со кој Друштвото управува. Така на пример,

Фондот за раст на имотот би вложил 75% од своите средства во сопственички хартии од вредност на 30 компании, 15 % во должнички хартии од вредност на 5 издавачи и 10 % во депозити на 3 банки.

#### *1.2.4. Други видови инвестициски фондови*

Инвестициски фондови за депозити и краткорочни хартии од вредност – фондови кои вложуваат во депозити и краткорочни хартии од вредност како што се благајничките записи од Централните банки, и државните записи од Министерствата за финансии. Овие инвестициски фондови се со мал ризик и со мал принос.

Инвестициски фондови за обврзници- кога инвестицискиот фонд купува обврзници, средствата им се даваат на компаниите, општините или државата, преку кои собираат средства за остварување на некоја нивна цел. Издавачот на обврзници, во замена за вложените средства, се обврзува да го исплати износот на обврзницата на денот на нејзиното пристигнување за наплата. Овие фондови носат помал ризик ,поради редовните приходи се помалку подложни на промените кои што секојдневно настануваат на пазарот на капитал. Ризичноста на фондот зависи од видот на обврзниците. Обврзниците издадени од државата ако се чекаат до нивно достасување се сметаат за безризични, додека обврзниците издадени од компаниите се со повисок ризик, зависно од рејтингот на компанијата и од обезбеденоста на обврзницата со колатерал.

Балансирани фондови (хибридни фондови)- Овие фондови се на некој начин комбинирани фондови, вложуваат во акции, обврзници, краткорочни хартии од вредност и депозити. Ризичноста на овие фондови е умерена, и се наоѓа измеѓу повеќе ризичните акции и помалку ризичните обврзници. Ризичноста на овие фондови може да се менува во тек на време, така во периоди на рецесија фондот може да биде ориентиран во вложувања во обврзници, додека во подем на економијата вложувањата да бидата насочени кон повеќе приносните акции, со тоа може да се искористат предностите на разните видови хартии од вредност во даден временски интервал.

Инвестициски фондови за акции- своите вложувања ги инвестираат во акции. Успешното вложување во компаниите значи дека фондот вложил во акции чија цена се зголемува на пазарот на капитал, или во акции на компании кои остваруваат добивка и истата ја распределуваат како дивиденда. Меѓутоа постои и ризик доколку компанијата во која има вложено средства фондот оствари лоши резултати и да дојде до опаѓање на вредноста на нејзините акции и до загуба на инвеститорите на фондот. Вложувањата во акции може да биде во акции кои носат дивиденди и тоа се фондови со помал ризик или во акции кои не делат дивиденди, т.е. во компании кои се развојно ориентирани, кај кои ризикот е највисок а исто така и приносите се високи.

## **2. Историски развој на инвестиционите фондови кај нас и во светот**

Инвестициски фондови во светот постојат повеќе од 100 год. Тие се најсериозни играчи на светските берзи. 70-80 % од трансакциите ги прават токму тие. За време од 100 год. колку што постојат фондовите, со сите подеми и падови на светските берзи, просечениот годишен раст изнесува 12-15%, што само укажува на фактот дека на среден и долг рок хартиите од вредност носат најголем принос. Трошоците за овој вид инвестиција се помали. Доколку ви се потребни средства, преку барање за откуп на уделите (сите удели или дел), заедно со добивката

„ДУФ најдоцна во рок од 7 дена ви ги исплаќа средствата на трансакциска сметка која сте ја доставиле, со што средствата се ликвидни. Средствата се наследни. На крај одлуката да се погрижите за својата старост самоиницијативно низ легалните можности кои ги нуди модерното водење на финансии е секогаш за пофалба. Помалку важно е која форма на продукт ќе ја одберете за да го направите истото. Вистината е дека секој продукт има свои предности и недостатоци. Тоа што е најважно за вас е да се стекнете со потребното знаење и информации за да направите правилна и информирана одлука. Првите инвестициски фондови во Македонија се појавија релативно доцна и во првата година од своето работење забележаа негативни резултати. Причини за ова, според експертите, се неинформираноста на јавноста за начинот на нивното функционирање, незаинтересираноста на странските инвеститори, како и глобалната финансиска криза која целосно ги промени правилата на игра во овој сектор. Формирањето инвестициски фондови е главен индикатор дека пазарот е на врвот и дека ќе се случи пад. Првиот отворен фонд во историјата беше формиран во 1924-та година, пет години пред пазарот да доживее пад. Првиот отворен фонд во Израел беше формиран во 1979-та година. По четири години целиот банкарски систем во Израел колабираше и беше национализиран. Првиот инвестициски фонд во Македонија беше формиран 2-3 години пред да колабира глобалниот пазар. Инвестициските фондови се како висока температура во болно тело. Од двата инвестициски фонда во земјава со став дека овој бизнис има перспектива и допрва ќе се развива бидејќи македонскиот пазар на капитал сеуште е интересен. Најдобар показател за состојбите во овој сектор е тоа што вложувањето во инвестициските фондови во Македонија изнесува едно евро по глава на жител, во Србија шест евра, во Хрватска 550 евра, а во Словенија дури 1.300 евра по глава на жител. Почетокот за инвестициските фондови и не е баш лесен, едно поради причината што ниту Македонската берза нема долга историја на постоење (1996 г.), но и поради фактот што во Македонија приватизацијата не беше спроведена со ваучери, па поради тоа и не беа основани приватизациски фондови на почетокот од 90-те години, така што работењето на првите инвестициски фондови во земјата се судира и со проблемот на недоволни познавања на нивната улога и можности од страна на обичниот инвеститор.

Инвестиционите фондови меѓу инвеститорите се многу популарни бидејќи тие им нудат некои основни потреби и цели- комотно пензионирање, повисоко

образование за нивните деца и подобрени животни стандарди. Земајќи го во предвид стареењето на популацијата на светско ниво, инвестиционите фондови излегуваат во пресрет за пензиските потреби и го зголемуваат приватното штедење. Повеќе од 80 милиони луѓе инвестираат во инвестиционите фондови. Тоа значи дека само во САД се инвестираат трилиони долари. Бројот на инвестиционите фондови од 1990 па навака рапидно е зголемен. Најголемиот број на инвестиционите фондови се во САД, Јапонија и Франција. Развојот на инвестициските фондови, по правило се врзува за пазарно развиените земји каде тие ја доживеаја својата експанзија. Фондови во транзиционите економии се во фаза на раст и развој. Иако многу од нив како Чешка, Словенија, Полска, Хрватска истите ги има веќе десеттина години, сепак нивниот равој е сеуште актуелен. Анализата на инвестиционите фондови во земјите во транзиција се темели на основните карактеристики кои ги поседуваат ваучерските фондови на овие земји. Имено, како резултат на изборот на моделот на масовната приватизација со издавање на ваучери на граѓаните се јави потребата од финансиски институции кои ќе посредуваат помеѓу сопствениците на ваучери и компаниите кои требаше да се приватизираат. Република Чешка беше лидер помеѓу земјите од поранешниот источен блок во процесот на трансформација во пазарна економија. Тоа беше постигнато со пионерската програма на масовна приватизација која започна во 1992 година и продолжи со новиот бран во 1994. До 1996 година беа приватизирани 96 % од државните претпријатија. Идниот развој на инвестициските фондови во транзиционите земји зависи од развојот на пазарот на капитал, во зависност од законската регулатива.

### **3. Предности и недостатоци на инвестиционите фондови**

#### ***3.1. Предности на инвестициските фондови<sup>4</sup>***

Дисперзија на ризикот – Фондовите вложуваат во голем број на различни хартии од вредност со што се намалува ризикот при инвестирањето.

---

<sup>4</sup> [http://broker.com.mk/web/index.php?option=com\\_content&task=view&id=80&Itemid=38](http://broker.com.mk/web/index.php?option=com_content&task=view&id=80&Itemid=38)

Професионално управување – индивидуалните инвеститори ретко имаат време, знаење или желба секојдневно да анализираат голем број на различни хартии од вредност и да долучат самостојно да донесат одлука за инвестирање. На друга страна инвестиционите фондови располагаат со стручен и искусен кадар кој секојдневно го анализира тргувањето на пазарите за хартии од вредност. Всушност и најголемата разлика меѓу индивидуалните и институционалните инвеститори лежи во експертизата.

Ликвидност – Сите вложувачи во отворените инвестициони фондови можат во секој момент да поднесат барање за продажба на својот удел во фондот. Доколку пак инвестирате во акции, секогаш постои ризик да не можете да ги продадете акциите поради малата ликвидност за тој вид на акции.

Едноставност при вложувањето – Инвестиционите фондови овозможуваат едноставен начин на вложување (преку електронски банкарство, преку траен налог и сл.). Минималниот износ за кој можете да добиете удел во фондовите во Македонија изнесува 1000 денари.

### **3.2. *Негативности на инвестициските фондови***<sup>5</sup>

Главните недостатоци при вложувањето во инвестициските фондови се променливоста на приносите и непостоењето на државна гаранција за парите

---

<sup>5</sup> [http://broker.com.mk/web/index.php?option=com\\_content&task=view&id=80&Itemid=38](http://broker.com.mk/web/index.php?option=com_content&task=view&id=80&Itemid=38)

вложени во инвестициониот фонд. Кај класичното штедење во банка добивате сигурни приноси, но и гаранција од државата за парите вложени во банката.

Ризичноста на вложувањето – колку е стапката на неизвесност на приносите од инвестирањето поголема, толку е поголема и ризичноста на вложувањето. Постојат два основни видови на ризик при инвестирањето: Несистематски ризик (може да се намали преку диверзификација на вложувањата) и систематски ризик (не може да се намали преку диверзификација на вложувањата). Ризик од ликвидноста – Се јавува кога поголем дел од инвеститорите во фондот одлучуваат да го повлечат својот удел што може значително да ја загрози ликвидноста на фондот и често фондот не е во можност да ги исплати обврските према инвеститорите без да има негативни последици. Ризикот од ликвидноста се менува на дневна основа како резултат на нето уплатите и исплатите во инвестицискиот фонд, односно зависи од количината на додатни ликвидни средства кои се влеваат во фондот. Ризик од промена на курсот (валутен ризик) – Ризик од промена на вредноста на фондот во однос на пресметковната валута (кога се вложува во фондот преку финансиски инструменти со различна валута). Овој ризик се смалува преку диверзификација на вложувањата на фондот во хартии од вредност во различни валути. Оперативен ризик – ризик од неправилности при работењето на друштвото за управување со инвестициониот фонд што може да предизвика недоверба за вложување во инвестиционите фондови.

Ризик од неисполнување на обврските – се јавува кога некоја од договорните странки не се придржува кон договорот, како ненавремено извршување на обврските, неможност да се извршат обврските и сл. Овој ризик има правна природа и е присутен во сите дејности, што значи дека не произлегува од природата на инвестиционите фондови. Ризик од вложување во други инвестициони фондови – ризик дека инвестициониот фонд ќе вложи дел од средствата во друг инвестиционен фонд со што дополнително би се зголемиле постоечките трошоци. Политички ризик

– политичките случувања во земјата можат да имаат негативен ефект врз вредноста на акциите на берзата, а со тоа и значително да ја намалат вредноста на фондот. Политичкиот ризик е систематски ризик и друштвото за управување со инвестициони фондови не може да го избегне овој ризик. Ризик од промена на даноците – веројатност законодавната власт да ги промени законите за даночните обврски и на тој начин негативно да влијае на профитабилноста од вложувањето во фондовите.

#### **4. Посебен осврт на инвестициските фондови во Македонија**

Отворените економии со добра макроекономска политика, добар правен систем, и добра заштита на акционерите привлекуваат капитал, а со тоа имаат поголем финансиски пазар и нудат финансиска стабилност и конкурентност. Во март 2007 година, беше донесен и Законот за изменување и дополнување на законот за

инвестициони фондови. Со овие измени се изврши намалување на основната главнина потребна за основање на отворен и затворен инвестиционен фонд, од 2.000.000 ДЕМ на 500.000 евра. Исто така се изврши и намалување на основната главнина потребна за основање на друштво за управување со инвестиционен фонд која изнесува 100.000 евра, а за секој нов инвестиционен фонд основната главнина се зголемува за 50.000 евра. Друга битна промена која е направена со овој закон е и давањето на можност за основање на нов вид на инвестициони фондови, поточно приватни фондови. Прибирањето на парични средства во приватните фондови ќе се врши преку приватна понуда наменета на однапред таргетираните инвеститори. Во приватните фондови инвестираат добро информирани инвеститори како што се банки, пензиски фондови, осигурителни компании, државата директно или преку владини агенции, корпоративни инвеститори-фирми и сл. За основање на приватен фонд не е потребно добивање на одобрение од Комисијата за хартии од вредност, бидејќи ако некој инвеститор е добро информиран, ја познава индустријата значи свесно влегува во пресметан ризик и не е потребна заштита од државата. За разлика од другите друштва за управување со инвестициски фондови, друштвата кои раководат со приватните фондови треба да имаат основна главнина од 50.000 евра, а за секој нареден уште по 25.000 евра. Спроведувањето на овој закон е поддржано и од буџетот на Република Македонија за што се издвоени 1.500.000 евра.

Со измената на Законот за инвестициски фондови се воведуваат споредни казни утврдени во Кривичниот законик, заради кои лице или правно лице контролирано од лице не може да стане акционер со квалификувано учество во друштво за управување со инвестициски фондови. Целта на вака предложението решенија е во насока на хармонизација на регулативата од областа на инвестициските фондови со Кривичниот законик. Со донесувањето на Законот за изменување на Законот за инвестициски фондови се очекува да се засилат критериумите врз основа на кои едно правно лице може да стане акционер со квалификувано учество во друштво за управување со инвестициски фондови. Се очекува формирањето на инвестициони фондови да овозможи заживување на стопанството во Република Македонија преку негово реструктуирање и влез на нови поголеми инвестиции, така што моделот на приватните инвестициски фондови може да стане движечка сила на стопанскиот развој. И покрај реформите и донесувањето на нови закони и измени и дополнувања на законите сепак сеуште постои недоволна

конкурентност во финансискиот сектор. Тоа произлегува од недостиг на финансиски инструменти. Со зголемувањето на финансиските инструменти на пазарот ќе се зголеми атрактивноста на самиот пазар. Пазарот на хартии од вредност како дел од финансискиот сектор и покрај зголемен интерес и обем на тргување сеуште е недоволно развиен и далеку од меѓународните пазари на капитал. Со Законот за инвестициони фондови резултатот од имплементацијата веднаш се почувствува со доаѓањето на прв инвестициски фонд со кој ќе се овозможи намалување на ризикот со диверзификација на портфолиото, пониски трошоци на инвестирање и секако една од најважните работи при инвестирањето обезбедување на информации за пазарот.

Пошироката популација сеуште нема доволни познавања за работењето на инвестициските фондови, не се доволно информирани, така што сеуште постојат корпоративни вложувачи, додека поединци, голем дел од имотот сеуште го чуваат во банкарски депозити. За подобро функционирање на инвестициските фондови многу значи промената во даночната регулатива, супервизијата, заради заштита на инвеститорите. Македонија заедно со Албанија беше меѓу последните земји во регионот кои немаа инвестициони фондови.

Една од најважните работи при избор на фондот за потенцијалните инвеститори е Проспектот на фондот. Во проспектот на фондот се дадени целите на фондот, инвестициските политики на фондот, неговото управување, провизиите при влез или излез од фондот, надоместоците кои се на товар на фондот, функционирањето на фондот во изминатиот период и други значајни работи за фондот. Значи пред да се вложи во фондот инвеститорот трба внимателно да го прочита проспектот на фондот и доколку има некои нејаснотии во врска со проспектот треба да се обрати до канцеларијата на фондот за негово разјаснување. Проспектот на фондот ги објаснува програмите и политиката која се води од старана на управителите за постигнување на целта на вложување. Потребно е да се провери од проспектот која е минималната сума за вложување во фондот.

Врз основа на инвестициската политика на фондот може да определите или може во самиот проспект да биде дадена очекуваната стапка на принос на фондот, а исто така и очекуваниот ризик. Општо правило е фондови со повисока стапка на принос да имаат и повисок ризик. Значи инвеститорите треба да бидат свесни дека

приносот е поврзан со определен ризик. Главен регулатор на пазарот на инвестициските фондови, (со исклучок на приватните фондови) е Комисијата за хартии од вредност, согласно Законот за инвестициски фондови и подзаконските акти кои произлегуваат од истиот. Таа врши контрола на инвестициските фондови, друштвата за управување со инвестициски фондови и депозитарната банка. Контролната функција на Комисијата за хартии од вредност започнува со давање на одобрение за основање на друштвата за управување со инвестициски фондови и инвестициските фондови, потврдување на проспектоот и продолжува во текот на целокупното работење. Контролата е особено важна активност заради заштита на правата на инвеститорите, за правната сигурност на пазарот на хартии од вредност и за јакнење на довербата на инвеститорите во институциите на пазарот на хартии од вредност. Контрола на сметката на инвестициските фондови ја врши депозитарната банка, која се појавува како чувар на имотот на фондот.

Инвестициските фондови во земјава, за минатата 2009 година оствариле зголемување на заработувачката за цели 20 отсто во однос на претходната 2008 година, кога работеле со огромни загуби. Исто така, во седумте инвестициски фондови лани се вложени 2,5 милиони евра, што претставува пораст за цели 80 отсто во однос на претходната година. Порастот е импозантен поради тоа што лани фондовите работеа во време на финансиска криза, но со резултатите, сепак, земјава е последна во регионот. Во Србија се вложени 10 милиони, во Бугарија дури 160 милиони евра, додека во Хрватска и Словенија високи 1,6, односно 1,9 милијарди евра.

И покрај огромниот интерес во светот, сепак отворените фондови во Македонија не успеаа да го привлечат доволно вниманието на домашните инвеститори. Законските прописи кои го регулираат овој сегмент од пазарот на капитал беа донесени уште 2000-тата година. Меѓутоа, првите друштва за управување беа основани дури во 2007 година (заедно со настанатите измени во Законот за инвестициски фондови). Иако изминаа повеќе од две години од нивното основање, сепак оваа индустрија се наоѓа на самиот почеток од својот развој. Заклучно со 01/3/2010 година, во Македонија функционираат 4 друштва кои управуваат со 6 инвестициски фонда и вкупен обем на ангажирани средства од околу 3 милиони САД долари. Во следната табела е направена споредба на состојбите во Македонија со неколку земји од регионот и светот.

| Табела 1: Ангажирани средства (во милиони САД долари) <sup>3</sup> |            |            |            |            | Фактор                |                  |
|--------------------------------------------------------------------|------------|------------|------------|------------|-----------------------|------------------|
|                                                                    | 2006       | 2007       | 2008       | 2009*      | Средства <sup>†</sup> | БДП <sup>‡</sup> |
| Вкупно                                                             | 21.823.455 | 26.199.448 | 18.917.499 | 22.376.842 | 2.827                 |                  |
| САД                                                                | 11.485.012 | 13.442.653 | 10.579.430 | 10.832.363 | 28.071                | 10,0             |
| Германија                                                          | 258.409    | 252.749    | 171.004    | 213.645    | 1.714                 | 9,5              |
| Франција                                                           | 1.343.400  | 1.351.600  | 1.143.265  | 1.264.105  | 14.315                | 9,8              |
| Австралија                                                         | 656.230    | 810.402    | 604.392    | 785.745    | 22.327                | 10,2             |
| Кина                                                               | N/a        | 294.860    | 198.536    | 209.469    | 122                   | 0,7              |
| Јужна Африка                                                       | 78.026     | 95.221     | 69.417     | 99.446     | 1.153                 | 1,2              |
| Словенија                                                          | 2.484      | 4.219      | 2.067      | 2.586      | 824                   | 5,7              |
| Хрватска                                                           | 3.217      | 6.029      | 2.357      | 2.425      | 435                   | 3,3              |
| Турција                                                            | 11.741     | 15.358     | 11.069     | 13.678     | 125                   | 2,3              |
| Грција                                                             | 20.960     | 20.248     | 8.758      | 9.312      | 635                   | 6,8              |
| Македонија                                                         | N/a        | N/a        | 2,5        | 2,5        | 1                     | 1                |

\* Податоците за 2009 година се заклучно со 3Q 2009

† Обем на ангажирани средства (*per capita*) во соодветната земја споредено Македонија (2008)

‡ Споредба на Бруто домашен производ (*per capita*) во соодветната земја споредено со Македонија (2008)

<sup>3</sup> Извор: *Investment Company Institute, Светска Банка (WB, World Development Indicators), Обединети Нации (UN).*

Од изнесените податоци може да се заклучи дека во Македонија сè уште постои голема недоверба и резервираност кон овој облик на инвестирање. Факт е дека нивото на доход во споредба со останатите земји има одредена улога, но сепак тој објаснува само еден мал дел од разликата во обемот на ангажирани средства (пример: хрватскиот БДП по глава на жител е 3,3 пати поголем од македонскиот, додека обемот на ангажирани средства е поголем за 435 пати). Од друга страна, според последните податоци објавени од Народната банка на Република Македонија, депозитите во банките ја надминаа бројката од 3 милијарди ЕУР,<sup>4</sup> односно го достигнаа нивото од 50% во однос на БДП. Ова е доказ дека знаеме да штедиме, но не и преку алтернативните форми.

Слични заклучоци во поглед на степенот на развој можат да се извлечат и преку анализа на општото ниво на финансиска едуцираност на потенцијалните инвеститори и нивната перцепција за фондовите во целина. Како дополнителен аргумент во оваа насока е постоечката понуда на инвестициски фондови. Во овој момент нивната поделба главно се сведува на критериумот која од класите на имот е составен дел од портфолиото (иако делумно може да се забележи одредена географска специјализација). На македонскиот пазар сè уште нема паричен фонд, ниту пак фонд кој инвестира исклучиво во хартии од вредност со фиксен доход.

Исто така премногу е рано да се зборува за понуда на фондови кои би се специјализирале за одредени „глобални“ сектори.

Постојат повеќе причини за ваквата состојба. Можеби најголемо влијание за спориот развој на овој сегмент од македонскиот пазар на капитал е тоа што првите друштва за управување беа основани во „погрешен“ момент. Имено, во 2007 година (8/2007) МБИ 10 беше 10.000 индексни поени, додека во 2009 година (5/2009) го достигна нивото од 1.700 индексни поени. Иствремено, голем дел од индивидуалните инвеститори веќе беа директно изложени на пазарот на капитал.<sup>6</sup> Изгубената доверба, лошите препораки на голем дел од инвеститорската јавност, како и нереалните очекувања на инвеститорите исто така представуваат дел од факторите.

---

<sup>6</sup> Можеби индивидуалните инвеститори беа принудени на ваков чекор токму поради непостоењето на инвестициски фондови и друштва за управување пред 2007 година.

## Заклучок

Иако за инвестициските фондови во Македонија се` уште не се знае доволно, се зголемува интересот за нив кај домашните компании, но уште повеќе кај граѓаните. По бумот во 2007 година и економската криза во 2008 и 2009 година, кај луѓето почнува полека да се враќа оптимизмот за вложување во инвестициски фондови. Сепак, пред да се инвестира, се прават повеќе анализи и стручни совети. Прв предизвик со кој се соочуваат инвестициските фондови е како да ја придобијат довербата на граѓаните, кои по правило се најбројни инвеститори преку фондовите. Вложувањето во инвестициските фондови е еден вид долгорочно штедење кое може да донесе значително поголеми приноси. Во инвестициските фондови се влеваат парите на поединечните инвеститори, кои купуваат удели. Така прибраните средства потоа се вложуваат во различни хартии од вредност. Покрај во Р. Македонија, парите можат да се пласираат и во други земји, во зависност од оценката на инвестициските експерти. Практично, тоа е и главната предност на инвестициските фондови, бидејќи преку пласирањето во разни акции, всушност, се намалува ризикот од загуба на пазарот на капитал. За уплатените пари граѓаните или фирмите добиваат документ за удели кои значат учество во дел од имотот на инвестицискиот фонд.

Кога станува збор за сигурноста на парите инвестирани во фондовите, треба да се има предвид дека друштвата за управување со фондови само ги управуваат фондовите. Тие не се сопственици на имотот на фондовите, бидејќи имотот припаѓа на сите оние кои поседуваат удели во фондот. Парите од инвеститорите кои друштвата ги собираат и управуваат, всушност, се чуваат во депозитна банка. Тоа значи дека практично нема ризик парите да бидат злоупотребени или изгубени. Но, тоа не значи дека инвеститорите се заштитени од загуби како резултат на лоши инвестиции. Додека инвестиционите фондови се едни од најголемите играчи на финансиските пазари во транзиционите економии, непостоење на инвестициона култура кај граѓаните на Македонија и немањето доволни интересни хартии од вредност се причина за недоволното познавање на предностите за инвестирање во инвестициски фондови како алтернативни можности за заработка. Инвестициските фондови се голем хит во светот во последните 15 години. Во регионот вложувањето

во инвестициските фондови е во постојан подем. Во Чешка секој жител има по 550 евра вложени во инвестициски фондови; во Хрватска 913 евра по жител, во Словенија 1.429 евра. За разлика од ова, секој Македонец има само по 1,4 евра во инвестициски фондови.

Отворените фондови на своите инвеститори главно им нудат три клучни предности. Прво, преку диверзификацијата настојуваат да го намалат ризикот од инвестирањето на пазарите на капитал. Второ, обезбедуваат професионално управување со средствата, и трето, преку здружување на парични средства, на малите инвеститори им нудат можност за индиректно изложување на пазарите на капитал.<sup>1</sup> Иако во академската јавност има општ консензус за постоење на вистинска корист од првата и третата предност, сепак во финансиската литература придобивките од постоење на професионален менаџмент, и неговата успешност во управувањето со средствата често пати биле сериозно ставани под знак прашање.

Интуитивно, процесот преку кој се врши споредба на остварувањата на фондовите изгледа многу едноставно. Најпрво, се пресметуваат стапките на принос за секој фонд поединечно, и потоа истите се подредуваат во зависност од нивната висина. Најдобар е оној фонд што остварил највисок принос. Меѓутоа ваквиот пристап е погрешен. За да се направи адекватна анализа неопходно е да се земе во предвид и ризикот. Активно управуваните портфолија со надпросечни остварувања треба да имаат повисоки приноси во споредба со пасивните портфолија (индекси, односно репери) при исто ниво на ризик, или пак исти приноси, но со пониско ниво на ризик. Генерално постојат два проблема во процесот на имплементација на различните методологии преку кои се прави споредба на остварувањата. Првиот проблем е поврзан со квалитетификација на ризикот, додека вториот е поврзан со изборот на соодветниот репер врз основа на кој ќе се споредуваат перформансите (односно дефинирање на тоа *што представува апроксимација за „нормални“ перформанси*). Во светот постои обемна финансиска литература поврзана со темите за тестирање на „ефикасноста на пазарите“. Карактеристично е тоа што најчесто се препорачува пасивна инвестициона стратегија (таканаречена buy-and-hold), бидејќи трошоците кои ги плаќаат инвеститорите за професионалниот менаџмент не резултираат со вишок на вредност.

Резултатот од овие емпириски студии оди во прилог на поддршка на хипотезата за постоење „силна“ форма на пазарна ефикасност. Во шеесетите години

од минатиот век истражувањата на Sharpe (1966), Treynor (1965) и Jensen (1968) го потврдија ваквото тврдење, односно американските инвестициски фондови не осварија подобри приноси споредено со соодветен репер, притоа земајќи го во предвид ризикот. Henriksson (1984), Chang и Lewellen (1984) и Gruber (1996) се меѓу оние автори кои излегоа со слични заклучоци. Според резултатите од овие истражувања, активно управуваните инвестициски фондови оствариле подпросечни резултати споредено со своите репери. Од друга страна пак, Hendricks, Patel и Zeckhauser (1993), Grinblatt и Titman (1989), Goetzmann and Ibbotson (1994), и Wermers (1996) се меѓу оние автори кои дојдоа до одредни сознанија дека кај некои инвестициски фондови може да се забележи конзистентност во остварувањата на краток рок (од една до три години).

## KORISTENA LITERATURA

1. Investment funds as Intermediaries of Privatization; 1994 edited by Marko Simoneti, Dusan Triska
2. Random walk down Wall Street; Malkiel 1990
3. [www.cadoganfinancial.com](http://www.cadoganfinancial.com)
4. Hartije od vrednosti: Upravljanje portofolijom i Investicioni fondovi 2000 Dejan B. Soskic
5. <http://www.pravo.org.mk/documentlaws.php>
6. Службен весник на РМ бр. 9/2000 и 29/2007, Службен весник на Република Македонија бр.12/2009
7. [www.primeko.com.mk/.../akon%20za%20investiciski%20fondovi.pdf](http://www.primeko.com.mk/.../akon%20za%20investiciski%20fondovi.pdf)
8. [http://broker.com.mk/web/index.php?option=com\\_content&task=view&id=80&Itemid=38](http://broker.com.mk/web/index.php?option=com_content&task=view&id=80&Itemid=38)

**Gotovi seminarski, maturski, maturalni i diplomski radovi iz raznih oblasti, lektire , puškice, tutorijali, referati.** [www.MaturskiRadovi.Net](http://www.MaturskiRadovi.Net) je specijalizovan tim za usluge visokokvalitetnog pisanja, istraživanja i obradu teksta za kompletan region Balkana.

Posetite nas na sajtovima ispod:

<http://www.maturskiradovi.net>

<http://www.maturski.net>

<http://www.seminarskirad.org>

<http://www.seminarskirad.info>

<http://www.seminarskirad.biz>

<http://www.maturski.org>

<http://www.magistarski.com>

<http://www.essaysx.com>

<http://www.facebook.com/DiplomskiRadovi>

Takođe, na sajtu pronađite i tutorijale, referate, primere radova, prepričane lektire, vesti, čitaonicu... Na ovom sajtu ste u prilici pronaći preko 10000 radova iz raznih oblasti: ekonomija (menadzment, marketing, finansija, elektronskog poslovanja, internet tehnologija, biznis planovi, makroekonomija, mikroekonomija, preduzetništvo, upravljanje ljudskim resursima, ...), informatika (internet, informacione tehnologije, softver, hardver, operativni sistemi, baze podataka, programiranje, informacioni sistemi, računarske mreže, ...), biologija i ekologija, filozofija, istorija, geografija, fizika, hemija, književnost, matematika, likovno, psihologija, sociologija, ostali predmeti (politika, saobraćaj, mašinstvo, sport, muzika, arhitektura, pravo, ustav, medicina, engleski jezik, ...).

Uspostavljanjem ovog projekta, zadovoljila se i veoma prisutna potreba za specijalizovanim timom, koji će na studente i omladinu pravovremeno i adekvatno delovati u edukativnom i pozitivno usmeravajućem pravcu, ali i predstavljati efikasnu podršku u pisanju sopstvenih radova.

U cilju pružanja što kvalitetnijeg sadržaja radova, okupljen je odabrani tim, sastavljen od iskusnih stručnjaka iz različitih oblasti, čiji je cilj da autorskim pristupom i prepoznatljivim stilom izrađuju i istražuju najrazličitije oblasti i afirmišu slučajeve iz prakse.

Za sada posedujemo gotove radove iz oblasti prava, ekonomije, ekonomike preduzeća, javnih finansija, spoljnotrgovinskog poslovanja, informatike, programiranja, matematike, fizike, hemije, biologije, ekologije, menadžmenta, astronomije, carine, špedicije, poreskog sistema, javne uprave, računovodstva...., a uskoro ćemo se proširiti i na ostale oblasti. Inače, izrada maturskih, seminarskih, diplomskih radova po želji je naša primarna opcija. Nakon što aplicirate za određeni rad, dobićete odgovor najkasnije za 24h.