

Dr Saša Muminović* UDK 336.1.07(497.11)"2006/2007"

INVESTICIONI FONDOVI I DRUGI FINANSIJSKI PROIZVODI

Zakon o investicionim fondovima usvojen je krajem maja a primenjuje se od 11. decembra 2006. godine. Kako su pokazali prvi meseci rada fondova u Srbiji realno je očekivati da će i u budućem periodu biti slična dinamika njihovog razvoja kao i povezanih proizvoda.

Neosporno, potrebno je vreme, snažna propaganda, a pre svega edukacija, da bi investicioni fondovi aktivirali štednju stanovništva i time postali značajni igrači na srpskom tržištu kapitala.

naš izbor

* Julon d.d., Ljubljana CFO - zavisnih preduzeća
sasa.muminovic@gruppobonazzi.com

Poslovne banke, osiguravajuća društva i investicioni fondovi su institucionalni investitori na tržištu kapitala. Za razliku od investicionih fondova, poslovanje banaka i osiguravajućih društava je na tržištu kapitala R Srbije sa tradicijom koju su obeležile krize i usponu finansijskog sisitema zemlje. Investicioni fondovi, kao prilika za ulaganje domaćim investitorima, su novost na tržištu kapitala u našoj zemlji. Međutim, inostrani fondovi su već uveliko prisutni na našem tržištu, ulažući sredstva inoinvestitora na veoma atraktivno tržište R Srbije.

Iako sva tri institucionalna investitora: poslovne banke, osiguravajuća društva i investicioni fondovi teže da prikupe slobodna novčana sredstva i tako bivaju jedno drugom konkurencija, njihovo poslovanje može biti i komplementarno. Odnosno, njihovi proizvodi se mogu kombinovati i tako stvoriti jednu novu ponudu na tržištu kapitala.

Investicioni fondovi omogućavaju investitorima, malim i velikim (institucionalnim), koji imaju višak sredstava da ih plasiraju na tržište kapitala, bez visoko stručnog znanja o investiranju i truda oko analiziranja investicionih alternativa. Naravno, to ne isključuje rizik investiranja, ali ga u svakom slučaju umanjuje sama priroda diversifikacije ulaganja fonda. Diversifikacija ulaganja (koja je i zakonska obaveza svakog fonda) najveća je garancija sigurnosti imovine fonda. Čak i u crnom scenariju, ako fond bude prisiljen u potpunosti otpisati jednu investiciju, sva preostala imovina fonda (u drugim investicijama) ostati će netaknuta. U razvijenim zemljama investicioni fondovi[1] su najveći investitori u akcije i na taj način utiču na povećanje konkurentnosti privrede i diversifikaciju rizika.

Delta je prva počela sa procedurom za dobijanje dozvole. Zakon o investicionim fondovima usvojen je krajem maja 2006. godine i primenjuje se od 11. decembra 2006. godine. Tim zakonom je predviđeno da do kraja jula 2007. godine treba da se registruju svi inostrani investicioni fondovi, odnosno da dobiju dozvolu Komisije za hartije od vrednosti.

Investicioni fond Delta plus, od kako je registrovan u februaru 2007. godine, je za samo dva meseca prikupio oko 4 mil. EUR sredstava i preko 500 investitora. Fond je fokusirao svoja ulaganja prema omeru 60% svog portfolia investira u akcije, 30% u obveznice i 10% u depozite, a ciljna grupa fonda biće uglavnom hartije od vrednosti domaćih privrednih društava. Član fonda *Delta investments* postaje sa jednokratnom uplatom, programskom uplatom ili putem investicionog plana, a ovaj poslednji način uglavnom koriste privredna društva za svoj račun ili za račun svojih zaposlenih. Za pristupanje fondu neophodno je samo potpisati pristupnicu, izvršiti uplatu na kastodi račun fonda i izdvojiti petnaestak minuta za obrazloženje investicione politike.

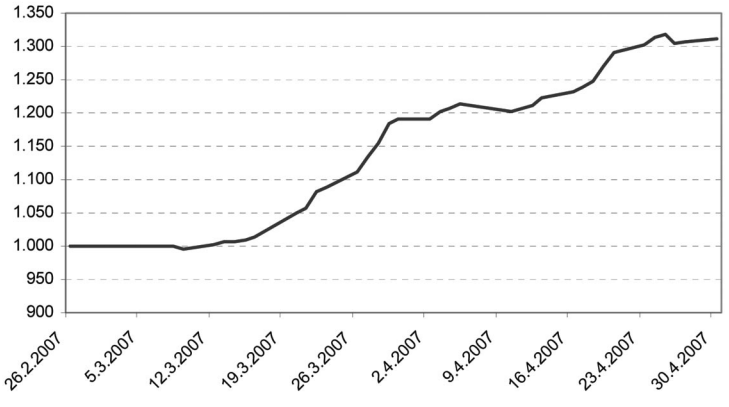
U periodu od 26.02. - 30.04.2007. godine vrednost udela Investicionog fonda Delta plus porasla je za 31% - Grafikon br. 1. Iako je rast od 31% impresivan u ovako kratkom roku, ako se taj podatak uporedi sa rastom indeksa Beogradske berze vidi se da je vrednost udela pratila trend tržišta. U istom periodu

---

[1] Prvi investicioni fondovi bili su fondovi zatvorene strukture. U Briselu, 1822. godine holandski kralj Viljem I oformio je prvi investicioni fond. Prvobitna namera je bila da se omoguće male investicije u stranim državnim zajmovima. Njihova ekspanzija naročito je kulminirala dvadesetih godina kada je kreiran veliki broj zatvorenih fondova opterećen dugom i preferencijalnim akcijama u nameri da se zadovolje špekulativni interesi. Krah tržišta 1929. godine uništio je mnoge od njih. Prvi otvoreni investicioni fondovi svoje korene vuku takođe iz 19. veka. Prvi moderni otvoreni fond bio je *Massachusetts Investors Trust* koji je formiran 1924. godine sa portfoliom od 45 akcija i aktivom od 50.000 dolara. Ovaj fond je uveo koncept koji će uvesti pravu revoluciju u investiranje i investicione kompanije: kontinuelno prodavanje novih akcija i otkupljivanje akcija koje mogu uvek biti prodate prema trenutnoj vrednosti aktive fonda. Ovaj fond još uvek posluje, ali se danas zove *State Street Research* i upravlja sa sedam fondova u kojima udele mogu kupovati svi investitori bez razlike. Prema proceni kompanije 10.000 dolara investiranih 1924. godine sedamdesetak godina kasnije bi vredelo oko 40 miliona dolara. Velika ekonomska kriza prekinula je ekspanziju otvorenih fondova da bi popularnost ponovo stekli u četrdesetim i pedesetim. 1940. godine bilo je manje od 80 fondova u SAD sa ukupnom aktivom od 500 miliona dolara. Dvadeset godina kasnije postojalo je 160 fondova sa aktivom vrednom 17 milijardi dolara. Međutim, prava ekspanzija je usledila sredinom osamdesetih godina kada se ustanovljavaju mnogi fondovi koji ne počivaju samo na akcijama već i drugim finansijskim instrumentima.

indeks Beogradske berze Belexfm porastao je za 29,50%, indeks Belex15 za 53%, a indeks Belexline za 52%.

Grafikon 1: Kretanje vrednosti jedinice udela Delta plus 26.02. - 30.04.2007. godine



IZVOR: www. deltainvestments. co. yu

Kako je predstavljeno na prezentaciji (23. aprila 2007. godine) u Privrednoj komori Beograda drugi investicioni fond u Srbiji Fima ProActive počinje sa radom 3. maja. Upis investicionih jedinica počeo je 16. aprila i do 30. aprila, svaki građanin ili pravno lice, mogao je da kupi udele po ceni od 1.000 din. Osnivač fonda *Fima ProActive* je *Fima grupa* iz Varaždina, čija je vrednost aktive 400 mil. EUR. Za razliku od običnih balansiranih (mešovitih ili uravnoteženih) fondova, ovaj Fond je razvojno balansiran (75% ulaže u akcije), što podrazumeva veći rizik ulaganja, ali su i očekivanja u vidu većeg prinosa nego kod običnih balansiranih fondova. Za sada se *Fima ProActive* ograničio da ulaže u hartije od vrednosti na domaćem tržištu kapitala.

U najavi je osnivanje još nekoliko fondova prvenstveno od strane banaka (*Societe Generale*, *Raiffeisen*), i procene su da bi do kraja 2007. godine u Srbiji poslovalo 10-tak investicionih fondova.

Samo ulaganje u investicione fondove određeno je preferencijama ulagača-investitora. Investitor je taj koji zacrtava svoje ciljeve, odnosno određuje šta želi investiranjem postići i u kom roku. Pri tome sredstva uložena u fondove ne moraju (odnosno nisu) biti nedostupna investitoru za vreme trajanja ulaganja. Naravno, ne uzima u obzir mogućnost prodaje udela, koja uvek postoji, već različite druge mogućnosti. U zavisnosti od ponude na tržištu, udeli fondova se mogu iskoristiti u kombinaciji sa drugim proizvodima banaka i osiguravajućih kuća. Različiti finansijski proizvodi i usluge vezani investicione fondove upotpunjuju paletu finansijskih prizvoda. Time investitori dobijaju nove mogućnosti ne samo za zaradu već i rešavanje, kako kratkoročnih tako i dugoročnih, problema likvidnosti, ili ulaganja u realnu aktivu ili neke druge proizvode. Tu se prvenstveno misli na sledeće proizvode kao kombinaciju investiranja u fondove i drugih bankarskih proizvoda i proizvoda osiguravajućih kuća:

- Krediti uz zalog udela otvorenih fondova
- Stambeni krediti i ulaganje u fondove
- Životna osiguranja i investicioni fondovi
- Multiplus - *cash management* za pojedince
- Garantovana glavnica

Krediti uz zalog udela otvorenih fondova

Krediti uz zalog - lombardni kredit je kredit koji se odobrava na osnovu zaloge neke vrednosti npr. novčanog depozita, akcija, obveznica, udela u investicionim fondovima, polise životnog osiguranja ili realnog pokretnog dobra. Pri lombardnom kreditu korisnik kredita zadržava vlasništvo nad dobrom koje se daje u zalog. Kredit se odobrava u određenom procentu od procenjene vrednosti zaloge, a kod odobravanja kredita, ne utvrđuje se kreditna sposobnost komitenta, jer je navedeni zalog jedini instrument obezbeđenja naplate potraživanja.

Lombardni posao je bankarski posao kojim banka odobrava kredit svom komitentu uz njegovu obavezu da banci preda radi obezbeđenja vraćanja kredita o roku neku pokretnu stvar, odnosno pravo potraživanja (hartije od vrednosti, zlato, nakit i sl.).

Gotovinski kredit uz zalog udela u investicionom fondu najjednostavniji je bankarski proizvod vezan uz otvorene fondove.

Kredite je moguće dobiti na osnovu udela u akcijskom fondu ili obveznickom fondu, obično bez depozita, jamaca ili statusa štediše. Maksimalan iznos kredita je do 50% (za akcijski) odnosno 90% vrednosti ponuđenih udela (za obveznički fond). Dobijanje kredita od banke vrlo često je vezano za ulaganje u fond kome je ta banka osnivač - upravljač. Krediti se obično odobravaju na rok otplate do pet godina.

Za ovu vrstu kredita vrlo je važan *gap* između kamatne stope i prinosa fonda. Odnosno, važno je da je kamatna stopa na kredit manja od godišnjeg prinosa fonda. U protivnom kredit se ne isplati uzimati. S druge strane, relativno visoke naknade (1%) takođe mogu biti prepreka ugovaranju takvih kredita, prvenstveno na kraće rokove. Iako u ponudi postoje i lombardni krediti uz zalog novčanih fondova, takvi krediti nemaju mnogo smisla. U prvom redu zato što kod novčanih fondova, u pravilu, nema troškova kod kupoprodaje udela, ali i zbog činjenice da je rast vrednosti udela novčanih fondova spor pa će ostvaren prinos sigurno biti bitno manji od efektivne kamatne stope kredita. Lombardni krediti uz zalog udela stoga imaju prvenstveno smisla vezano uz ulaganje u rizičnije fondove - kod kojih su troškovi kupoprodaje udela viši od naknade pri odobravanju kredita i očekivani prinos veći od kamatne stope kredita.

Stambeni krediti i ulaganje u fondove

Prvi potrebni uslov za ponovno odobravanje stambenih kredita bilo je slamanje hiperinflacije, a drugi je konsolidacija bankarskog sektora u R Srbiji. Međutim, samo navedeno ne bi bilo dovoljno za zaživljavanje stambenog kreditiranja u R Srbiji zbog visoke cene novca, uslovljene još uvek visokim rizikom zemlje, niskim zaradama i nemogućnosti stanovništva da se kreditno zadužuje. Zbog toga je pomoć države bila očekivana, što je u ostalom praksa u većini država. S jedne strane to su direktne subvencije države[2], a s druge to je uređenje tržišta stambenih kredita kroz Nacionalnu korporaciju za osiguranje stambenih kredita (NKOSK), koja je osnovana Zakonom u maju 2004. godine[3], a počela je sa radom u oktobru iste godine. Korporacija je svojim delovanjem značajno poboljšala uslove koji vladaju na tržištu stambenih kredita i time omogućila da se poveća broj onih koji na ovaj način mogu da reše svoje stambeno pitanje.

Korporacija osigurava kredite koje banke ili druge finansijske organizacije odobravaju fizičkim licima za kupovinu, adaptaciju i izgradnju nekretnina, a koji su obezbeđeni hipotekom. Preuzimanjem dela rizika, Korporacija snižava ukupan rizik banke, što utiče na smanjenje kamatne stope koju banka naplaćuje svom klijentu. Najviša kamatna stopa koju banka može da naplati za kredit koji je osiguran kod Korporacije iznosi 8.95% na godišnjem nivou za model kredita sa učešćem, odnosno 7.45% na godišnjem nivou za model kredita sa depozitom. Ukupna suma osiguranih kredita kod Nacionalne korporacije 30.03.2007. godine iznosi[4] 317 mil. EUR Od ukupne sume preko 76 mil. EUR predstavljaju subvencionisani krediti za mlađe od 45 godina. Broj osiguranih kredita kod Nacionalne korporacije premašio je 10.990, od kojih više od 3.029 predstavljaju subvencionisani krediti iz programa Vlade Srbije za mlađe od 45 godina.

Zbog svega navedenog vrlo je zanimljiv proizvod koji kombinuje dva, u pravilu,

---

[2] Subvenciranje je privremeno obustavljeno zbog privremenog finansiranja. Nastavak se očekuje nakon formiranja nove vlade. "Nijedna banka u Srbiji neće, do 01.07.2007. godine, primati zahteve građana za stambene kredite, koje pomaže država. Samo oni, kojima su ovakvi zajmovi već odobreni i potpisani u Vladi Srbije, moći će na ovaj način da kupe stan, i to pod uslovom da im se kredit isplati do kraja juna. Za mnoge je ovaj način bio jedina šansa da, uz relativno nisku kamatnu stopu, inače najnižu na tržištu Srbije, kreće se oko 6% godišnje, i dug period otplate (do 30 godina) dođu do stana. Razlog za obustavu ovih kredita je nedostatak novca. Ili, kao što se zvanično navodi: zbog ograničenih sredstava obezbeđenih Uredbom o privremenom finansiranju za period januar - jun ove godine. Stambeni zajmovi uz subvenciju države zvanično su obustavljeni od 10.05.2007. godine." IZVOR: 03.05.2007. godine www.ekapija.com/website/sr/page/103387/1

[3] Koncept Nacionalne korporacije baziran je na kanadskom modelu i urađen je u saradnji sa kanadskom korporacijom - *Canada Mortgage and Housing Corporation (CMHC).* IZVOR: http://www.nkosk.co.yu

[4] IZVOR: www.nkosk.co.yu

dugoročna finansijska posla: stambeni kredit i ulaganje u fondove. Od uobičajenog stambenog kredita razlikuje se po načinu otplate glavnice - koja se vraća jednokratno, po isteku ugovorenog roka (čak do 35 godina). U skladu s tim, mesečna rata kredita sastoji se od obračunate kamate i iznosa kojim se kupuju udeli u investicionom fondu. Pri tome je mesečni anuitet sve vreme jednak (jer se glavnica ne menja, a niti mesečni iznos uplate u izabrani fond). Uplatama u fond tokom celog ugovorenog perioda akumuliraju se sredstava iz kojih će biti vraćena glavnica kod konačne otplate kredita protekom ugovorenog roka.

Pitanje održivosti ovog proizvoda je pitanje može li prosečan prinos ponuđenih fondova kroz ukupno vreme trajanja kredita nadmašiti visinu kamatne stope Kako se radi o dugoročnom ulaganju (stambeni kredit), a sudeći po istorijskim prinosima fondova[5] - kamatna stopa (od 3,86% u navedenom primeru) dugoročno posmatrano ne bi trebala biti nedostižna.

U predstavljenom primeru, od banke je dobijen kredit u visini 125.188 EUR koji je 100% iskorišten za kupovinu nekretnine. Sopstvena sredstva u iznosu 40% - 50.075 EUR su uložena u investicioni fond, a udeli su preneseni kao zalog banci koja je odobrila kredit (uz hipoteku).

Cena kredita pri različitim prinosima investicionih fondova	
Rok kreditiranja: 25 godina	
Vrednost kredita: 125.188 EUR	
Sopstvena sredstva koja se ulažu u fondove: 50.075 EUR (40% kredita)	
Kamatna stopa: EURIBOR +2% = 4,97%	
Mesečni anuitet (samo kamata): 535,2 EUR	
Prosečni godišnji prinos fondova	**Prinos iznad/ispod vrednosti glavnice na dan dospelosti kredta**
-5	-111.800 EUR
0	-76.800 EUR
3,86	0
5	39.200 EUR
6	83.000 EUR
8	207.400 EUR

IZVOR: Finance br. 65 od 04.04.2006. godine

Za vreme trajanja kredita obaveza je plaćanja kamate u visini 532,2 EUR. Ukoliko bi prosečni prinos bio ispod 3,86% na godišnjem nivou na kraju posmatranog perioda dužnik bi morao banci nadoknaditi razliku, a u suprotnom ostvario bi dobit prilikom prodaje udela i otplate kredita.

Jedan korak napred od predstavljene mogućnosti je i kredit (dugoročni stambeni ili čak i gotovinski) obezbeđen vinkuliranom polisom životnog osiguranja i upisom hipoteke na nekretninu. To je zajednički proizvod osiguravajućeg društva i poslovne banke (često povezane u poslovnom smislu, a ne retko i u vlasničkom). Tokom trajanja otplate kredita korisnik plaća samo kamate i premiju osiguranja. Iznos sredstava namenjen za otplatu glavnice usmerava se u investicione fondove. Nakon isteka perioda kreditiranja glavnica se otplaćuje prodajom udela investicionih fondova u koje je korisnik kredita ulagao, odnosno iz polise osiguranja. Tokom celog trajanja kredita korisnik je životno osiguran što je dodatna prednost u slučaju štetnog događaja.

Životna osiguranja i investicioni fondovi

Osiguranje života je spoj dugoročne štednje i obezbeđenja porodice, jer slučaju smrti osiguranika porodici omogućuje znatnu finansijsku potporu. Štednja putem životnog osiguranja je kvalitetnija i povoljnija od klasične štednje u bankama. Ovo osiguranje jedno je od najvažnijih osiguranja i kao takvo je najrasprostranjenije i najprihvaćenije osiguranje u svim zemljama sveta.

[5] Iako istorijski prinosi nisu determinanta budućih prinosa, potrebno je realno i pozitivno očekivati prinos u budućnosti. Negativni, pesimistički, pristup navedenom dovodi u pitanje i samo ulaganje. S druge strane, navedeni prinos je u poređenju sa bankarskom pasivnom kamatom od cca 3% (u euro zoni) u potpunosti realan.

Usprkos pokazateljima[6] da je ceo sektor osiguranja u R Srbiji relativno nerazvijen jer je u Srbiji od štete osigurano šest odsto domaćinstava, *privatnu penziju, odnosno životno osiguranje,* uplaćuje svaki stoti stanovnik[7], životna osiguranja su povećala učešće u ukupnoj premiji sa 9,5% u 2005. godini na 10,6% u 2006. godini. To i dalje daleko od proseka u EU gde je ovo učešće 60%, ali pokazuje znatan napredak ako se uzme u obzir celokupni nivo standarda stanovništva.

Osiguravajuća društva i društva koja upravljaju fondovima nude zajednički proizvod osiguranje života povezano s ulaganjima u investicione fondove. Proizvod bi ulagačima trebao omogućiti veći prinos u odnosu na prinos koji donosi klasična polisa životnog osiguranja uz zadržavanje svih prednosti koje nosi životno osiguranje (sigurnost i zbrinutost u slučaju nepredvidljivih životnih situacija). Ulaganje u investicione fondove istovremeno nosi i rizik da ostvareni prinos ne ispuni očekivanja ulagača.

Proizvodi koji kombinuju osiguranje života i ulaganje u investicione fondove uložena sredstva kroz životno osiguranje usmeravaju u investicione fondove. Time životno osiguranje kombinovano s ulaganjem u investicione fondove nudi mogućnost većih prinosa od klasičnog životnog osiguranja. Ali i uz odgovarajući rizik ostvarenja očekivanih prinosa, u skladu s očekivanim (većim) prinosom. Ugovori se zaključuju za različite vremenske periode od 5 do 45 godina, i što je veoma važno dostupni su i malim ulagačima zbog mogućnosti ugovaranja malog mesečnog uloga (npr 25 eur).

Multiplus - cash management za pojedince

Multiplus je usluga namenjena onima koji veće svote novca duže vremena drže neinvestirane. Upravljanje tekućim računom povezuje tekući račun i ulaganje u novčane fondove. Putem Multiplus usluge određuju se smernice upravljanja novčanim sredstvima na tekućem računu. Drugim rečima, Multiplus omogućuje *cash management* koji podrazumeva automatsku kupovinu udela u izabranom novčanom fondu nakon što saldo na tekućem računu pređe zadanu gornju granicu te automatsku prodaju udela nakon što saldo padne ispod zadane donje granice. Moguć je i samo jednosmerni *cash management* - samo automatska kupovina udela u izabranom novčanom fondu nakon što saldo na tekućem računu pređe zadanu gornju granicu. Time se ostvaruje umesto kamata po viđenju, prinos novčanih fondova, koji je nekoliko puta veći.

Garantovana glavnica

Štednja uz garanciju povrata glavnice, garantovanu minimalnu kamatu i prinos investicionog fonda pokazala se kao vrlo popularan proizvod koji uključuje ulaganje u investicione fondove. Takav depozit namenjen je svima koji žele štedeti i istovremeno ulagati, uz garanciju očuvanja glavnice, ali i mogućnost većeg prinosa u poređenju sa kamatama na oročenu štednju. Prinos takvog depozita se pritom veže uz prinos investicionog fonda (a u nekim slučajevima i više fondova), u unapred tačno određenom odnosu. Garanciju povrata glavnice, koju garantuje banka, pritom je moguće osigurati na više načina. U najjednostavnijem slučaju, kad se kamatna stopa depozita u najvećem delu "veže" uz fondove koji ulažu u kvalitetne financijske instrumente s fiksnim prinosom, garancija proizlazi iz same strukture ulaganja. Naravno, očekivanja su da će prinos ponuđenih investicionih fondova, a time i kombinovani prinos Proizvoda, biti veći od garantovanog prinosa. Isto tako ulagačima se nudi i mogućnost izbora valute - euro

---

[6] Prema učešću premije u BDP 2005. godini od 2,0% (u 2004. godini 1,6%) R Srbija je na 58. mestu u svetu. U R Sloveniji je u istoj godini ovaj pokazatelj iznosi 5,7%, R Hrvatskoj 3,2%, a u 25 zemalja članica EU 8,4%. Prema premiji po stanovniku u 2005. godini od 65 USD ili 55 EUR (u 2004. godini 52 USD odnosno 38 EUR) Srbija zauzima 63. mesto u svetu. Na prvom mestu je Švajcarska sa 5.558 USD, dok R Slovenija 978 USD i R Hrvatska sa 274 USD zauzimaju 28. odnosno 41. mesto. U 2006. godini premija po stanovniku je povećana na 86 USD, odnosno 65 EUR. IZVOR: Narodna banka Srbije *Sektor osiguranja u Srbiji - izveštaj za 2006. godinu*.

[7] Viceguvernerka Narodne banke Srbije Mira Erić Jović - 19.04.2007. godine Izvor: B92.

ili dolar. S obzirom na ročnost navedenog proizvoda, zanimljivi mogu biti i lombardni, odnosno revolving krediti.

Zaključak

Investicioni fondovi pozitivno utiču na tržište hartija od vrednosti, ali isto tako ove institucije treba posmatrati znatno šire od pojma aktivnog učesnika na finasijskom tržištu. Ne samo da predstavljaju alternativu štednji u bankama i kao takve postaju značajan instrument za prikupljanje i plasiranje viškova kapitala koji postoje i u našoj zemlji, već u kombinaciji sa drugim finansijskim proizvodima čine jednu potpuno novu mogućnost za investitore.

Navedena moguća komplementarnost poslovanja institucionalnih investitora je posledica potreba investitora. Oni žele da štede, za neke buduće izdatke, ali istovremeno žele i da investiraju i taj novac oplode prinosom većim od kamata na štednju. Isto tako, žele svojoj porodici omogućiti sigurnost u vidu osiguranja života. Prema tome, ići u susret potrebama, identifikovati ih, je princip koji važi i u industriji finansijskih proizvoda.

Međutim, investicioni fondovi ne mogu se probiti na tržište samo osnivanjem i željom zakonodavca i stručne javnosti. Potrebno je određeno vreme, snažna propaganda, a pre svega edukacija, da bi investicioni fondovi aktivirali štednju stanovništva i time postali značajni igrači na domaćem tržištu kapitala. Iskustva u R Sloveniji i R Hrvatskoj, gde se je fondovska industrija na zavidnom nivou potvrđuju ove tvrdnje[8]. Kako su pokazali prvi meseci rada fondova u R Srbiji realno je očekivati sličnu dinamiku razvoja fondova i povezanih proizvoda i u R Srbiji. Pri tome će prvi ispit investitora biti prva veća korekcija kurseva. Način na koji će oni reagovati - panična rasprodaja udela ili intenzivnije investiranje u cilju korištenja povoljnih, niskih, vrednosti udela, pokazaće koliko je edukacija investitora bila uspešna.

Literatura

1. Dnevni list Finance br. 65 od 04.04.2006. godine
2. Grmek, I. (2006): *"Slovenci pri vlaganju zaostajamo."* Ljubljana: Finance br. 57.
3. Mastnak, S. (2005): *"Potenciala za vzajemne sklade je še veliko."* Ljubljana: Finance br. 182
4. Narodna banka Srbije *Sektor osiguranja u Srbiji - izveštaj za 2006. godinu*
5. Prospekti investicionih fondova DZU Medvešek-Pušnik, DZU Ilirike, DPU Publikuma
6. www.deltainvestments.co.yu
7. www.to-one.com
8. www.vzajemci.com
9. www.nkosk.co.yu

[8] Na prostorima bivše SFRJ, Slovenija i Hrvatska prednjače u razvijenosti ovog oblika investiranja[8]. Krajem 2004. godine ulozi u fondove u Sloveniji bili su tri puta veći nego krajem 2002. godine. S druge strane ako se ti ulozi porede sa ulozima - depozitima u bankama, može se uočiti veliko zaostajanje za razvijenim tržištima kapitala. Ulozi u investicione fondove prevazilaze bankarske depozite u Luksemburgu (604,8%), Irskoj (243,5%) i SAD (207,5%). Taj odnos je znatno niži u Francuskoj (86,4%), Italiji (50,8%), Danskoj (50,1%), …. i izuzetno nizak u Nemačkoj (9,7%)?! (sic), …Sloveniji (6,6%) IZVOR: Mastnak, S. [3].

Podaci o sredstvima investicionih fondova po stanovniku pokazuju razvijenost tog segmenta tržišta: U Luksemburgu je to 2.197.957 eur/stanovniku, Lihtenštajnu 274.423 eur/stanovniku, Irskoj 85.902 eur/stanovniku, Australiji 23.319 eur/stanovniku, SAD 20.222 eur/stanovniku …. Velikoj Britaniji 6.014 eur/stanovniku …. Nemačkoj 2.649 eur/stanovniku, Sloveniji 695 eur/stanovniku, Mađarskoj 366 eur/stanovniku, … Rusiji 7 eur/stanovniku, Rumuniji 5 eur/stanovniku. IZVOR: Grmek, I. [2].

Rezime:

Usvajanjem Zakona o investicionim fondovima i početkom rada prvih fondova počelo je razdoblje razvoja fondovske industrije u R Srbiji. Sledeći korak u tome su različiti finansijski proizvodi i usluge vezani na investicione fondove koji upotpunjuju paletu finansijskih prizvoda. Time investitori dobijaju nove mogućnosti ne samo za zaradu već i za rešavanje problema likvidnosti bez prodaje udela fonda.

Ključne reči: investicioni fondovi

Summary:

By adopting the Law on Investment Funds and the beginning of the work of the first funds, the era of development of fund industry in Republic of Serbia has begun. The next step in this era are different financial products and services related to the investment funds, which complete the palette of financial products. With these, the investors gain new opportunities not only for gain, but also for solving some of the liquidity problems without selling the share of the funds.

The objective of the work is to present the aforementioned products and to encourage the creators of supply to complement it.

Key words: investment funds