

POSLOVANJE INVESTICIONIH FONDOVA NA TRŽIŠTU KAPITALA REPUBLIKE SRPSKE U USLOVIMA GLOBALIZACIJE

PERFORMANCE OF INVESTMENT FUNDS IN THE CAPITAL MARKET OF THE REPUBLIC OF SRPSKA UNDER CONDITIONS OF GLOBALIZATION

Nemanja Keranović

Sberbank a.d. Banjaluka, Banjaluka, Republika Srpska, Bosna i Hercegovina

nemanja.keranovic@gmail.com

Srdan Milošević

Sport Vision d.o.o Bijeljina, Bijeljina, Republika Srpska, Bosna i Hercegovina

srdjan557@yahoo.com

Apstrakt: *Proces tranzicije u Republici Srpskoj, kao dio procesa globalizacije, stvorio je uslove za nastanak i razvoj finansijskog tržišta i pojavu novih ekonomskih učesnika, do tada nepoznatih u ekonomskom sistemu Republike Srpske, među kojima su i investicioni fondovi. Usvajanjem zakonske regulative, prije svega Zakona o hartijama od vrijednosti iz 1998. godine i Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima iz 2000. godine, stvorena je osnova za nastanak tržišta kapitala u Republici Srpskoj. Cilj novoosnovanih privatizacionih investicionih fondova kojima su upravljala društva za upravljanje investicionim fondovima, bio je prikupljanje vaučera i njihova zamjena za akcije u procesu privatizacije državnog kapitala. Danas, u Republici Srpskoj posluje 19 investicionih fondova koji ulažu u akcije, udjele, obveznice, novčane depozite, nekretnine itd., među kojima su 17 otvorenih i 2 zatvorena, a kojima upravlja 5 društava za upravljanje investicionim fondovima, od kojih su 4 u stranom vlasništvu. Istraživanja u radu se usmjeravaju na investiranje investicionih fondova u finansijske instrumente na tržištu kapitala u uslovima globalizacije, da bi se pokazao njihov doprinos razvoju tržišta kapitala Republike Srpske.*

Кljučне riječi: *Republika Srpska, tržište kapitala, investicioni fondovi, društva za upravljanje, investiranje*

Abstract: *Transition process in Republic of Srpska, as a part of globalization process, created the conditions for emergence and development of financial market and new economic participants in domestic economic system, which were unknown before, including investment funds. By adopting legislations, primarily the Law on Securities in 1998. and the Law on Privatization Investment Funds and Privatization Fund Companies in 2000., the basis for establishing the capital market of the Republic of*

Srpska was provided. The purpose of newly founded privatization investment funds, managed by management companies, was collecting vouchers and their exchange for shares in the process of privatization of state capital. Today, there are 19 investment funds in Republic of Srpska, 17 open-ended and 2 closed-ended, that invest in shares, units, bonds, cash deposits and real estates, managed by 5 management companies, of which there are 4 in foreign ownership. Research in this paper is focused on investments made by investment funds on capital market under globalization conditions, in order to present their contribution to development of capital market of Republic of Srpska.

Key Words: *Republic of Srpska, capital market, investment funds, management companies, investment.*

UVOD

Tržište kapitala kao dio finansijskog tržišta, usmjerava raspoloživa finansijska sredstva i ima značajan uticaj na razvoj privrede, poslovanje privrednih društava, kreiranje novih investicionih mogućnosti, te privlačenje novih i zadržavanje postojećih investitora. Počeci razvoja tržišta kapitala u Republici Srpskoj vezuju se za proces privatizacije i formiranje institucija tržišta kapitala, Komisije za hartije od vrijednosti 2000. godine, Centralnog registra hartija od vrijednosti i Banjalučke berze 2001. godine. Prva transakcija na Banjalučkoj berzi obavljena je u martu 2002. godine. Malo tržište i neadekvatan razvoj privatnih preduzeća imali su ključni uticaj na dalji razvoj tržišta kapitala Republike Srpske. Tržište kapitala Republike Srpske danas spada u onu grupu tržišta kapitala u razvoju koja imaju manju tržišnu kapitalizaciju i likvidnost od grupe razvijenijih tržišta u razvoju. To podrazumijeva relativnu otvorenost i dostupnost za strane investitore ali i moguće veće ekonomske i političke nestabilnosti, potencijalni veći dugoročni povrat i malu korelaciju sa drugim tržištima kapitala.

Donošenjem i primjenom Zakona o investicionim fondovima i podzakonskih akata, regulisano je kolektivno upravljanje i investiranje sredstava, kako institucija tako i fizičkih lica na tržištu kapitala Republike Srpske. Iskustva razvijenih tržišta kapitala pokazuju da investicioni fondovi postaju sve značajniji učesnici na tržištu kapitala koji kroz mehanizme prikupljanja i plasiranja viškova kapitala obezbjeđuju istovremeno i jeftiniji i lakše dostupan kapital. Investicioni fondovi omogućavaju investitorima da višak sredstava plasiraju na tržište kapitala, pri čemu treba da budu profesionalno osposobljeni da pronađu prinosne, tržišno atraktivne i kvalitetne hartije od vrijednosti (i uopšte investicije) kojima će trgovati, obezbjeđujući svojim investitorima dobit. Uslov za to je da postoje kvalitetne i kapitalno značajne kompanije u koje se može ulagati, jer bez dobre i kvalitetne ponude hartija od vrijednosti na tržištu kapitala, normativno-pravni okvir kojim je regulisano osnivanje i rad fondova, ne može sam po sebi doprinijeti značajnoj afirmaciji ovog segmenta finansijskog tržišta.

Investicionim fondovima upravljaju društva za upravljanje što podrazumijeva njihovo donošenje odluka, vršenje administrativnih, marketinških i drugih aktivnosti.

Investicioni fond je institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikupljaju i ulažu novčana sredstva u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja. Bitan cilj, prema Zakonu o investicionim fondovima Republike Srpske, je osiguranje povrata na ulaganja, bilo u dobiti ili kakvoj drugoj koristi. Zakon o investicionim fondovima dao je mogućnost formiranja fondova sa javnom ili sa privatnom ponudom. Zakon o investicionim fondovima iz 2006. godine, definisao je osnivanje zatvorenih i otvorenih investicionih fondova, sa osnovnim ciljem prikupljanja i ukрупnjivanja uloga zainteresovanih investitora i njihovog plasiranja radi ostvarenja dobiti za investitore. Budući da društva investitorima nisu obezbijedila prinose, a pri tome su naplaćivala visoke provizije za upravljanje, novi Zakon iz 2015. godine predvidio je transformaciju zatvorenih u otvorene investicione fondove, radi sprečavanja odliva kapitala akcionara fonda i unapređenja tržišta kapitala Republike Srpske.

1. Osnivanje investicionih fondova u Republici Srpskoj

Osnivanje investicionih fondova u Republici Srpskoj započeto je donošenjem zakonske regulative koja je regulisala oblasti za koje, do tada, nije bilo predviđenih propisa. Usvajanje Zakona o hartijama od vrijednosti 1998. godine (Službeni glasnik RS, broj 24/98), označilo je početak stvaranja i funkcionisanja tržišta kapitala u Republici Srpskoj. Zakon o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima usvojen je 2000. godine (Službeni glasnik RS, broj 24/98, 63/02, 67/05). U početku, investicioni fondovi nosili su prefiks privatizacioni, s obzirom da je privatizacija bila dio ukupne privredne i razvojne strategije i politike Republike Srpske, kako je i definisano Zakonom o privatizaciji državnog kapitala u preduzećima (Službeni glasnik RS, broj 51/06, 1/07, 53/07, 41/08, 58/09). Svrha osnivanja ovih fondova bila je u cilju privatizacije državnog kapitala i njegovog prenosa u svojinu domaćih i stranih pravnih i fizičkih lica. Prema odredbama ovog zakona, fond se osniva radi prikupljanja vaučera i njihove zamjene za akcije.

Privatizacioni investicioni fond je akcionarsko društvo kojeg na osnovu odobrenja Komisije osniva i njime upravlja društvo isključivo javnim prikupljanjem vaučera i njihovom zamjenom za akcije preduzeća emitovane u postupku vaučerske privatizacije. Društvo za upravljanje se osniva radi osnivanja i upravljanja fondom i predstavlja pravno lice koje se osniva i posluje kao akcionarsko društvo, a može osnivati i upravljati samo jednim fondom (Zakon o privatizacionim investicionim fondovima). Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima usvojen je 2005. godine (Službeni glasnik RS, broj 67/05), a neke od najznačajnijih izmjena bile su da društvo može upravljati sa više fondova, a određeni su i organi fonda: skupština, upravni i nadzorni odbor i direktor. Zakon o investicionim fondovima iz 2006. godine (Službeni glasnik RS, broj 92/06) definisao je preoblikovanje privatizacionih u otvorene i zatvorene investicione fondove sa javnom i privatnom ponudom. Takođe je definisano i poslovanje fonda i društva za upravljanje sa sjedištem u državama članicama EU na teritoriji Republike Srpske.

Aktuelni zakon koji reguliše poslovanje investicionih fondova, usvojen je 2015. godine a to je Zakon o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima (Službeni glasnik RS, broj 82/15), koji investicioni fond definiše kao instituciju kolektivnog ulaganja, čiji je jedini cilj da prikuplja novčana sredstva i da ih u skladu sa unaprijed određenom investicionom politikom ulaže u različite vrste imovine radi ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja. Ovim zakonom propisana je obaveza preoblikovanja zatvorenih u otvorene investicione fondove u roku od tri godine od donošenja zakona. Kod otvorenih investicionih fondova, sredstva se mogu slobodno ulagati i povlačiti, dok se kod zatvorenih investicionih fondova pri njihovom osnivanju prikuplja fiksni iznos kapitala, koji se ne mijenja. Otvaranje investicionih fondova podrazumijeva uvrštavanje njihovih udjela na berzu, što omogućava brži i lakši promet i unovčavanje udjela za akcionare fonda.

2. Struktura investicionih fondova u Republici Srpskoj

Prema Zakonu o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima (Službeni glasnik RS, broj 82/15), nakon inicijalne podjele na otvorene i zatvorene investicione fondove sa javnom i privatnom ponudom (izmjenama Zakona o tržištu hartija od vrijednosti, koje su stupile na snagu u aprilu 2012. godine, ukinut je termin privatna ponuda), došlo je do transformacije zatvorenih investicionih fondova u otvorene investicione fondove. Izmjene i dopune odnosile su se na usklađivanje odredbi zakona o poslovanju društava za upravljanje sa direktivama Evropske unije, kao i obavezno preoblikovanje zatvorenih investicionih fondova u otvorene investicione fondove. Taj proces je do kraja 2018. godine trebalo da bude u potpunosti završen, pri čemu je u međuvremenu donijeto više zakonskih akata u cilju završetka cjelokupne procedure među kojima i Pravilnik o preoblikovanju zatvorenog investicionog fonda (Službeni glasnik RS, broj 105/15), kao i Pravilnik o reorganizaciji zatvorenog investicionog fonda (Službeni glasnik RS, broj 82/16).

Otvoreni investicioni fondovi u Republici Srpskoj se dijele na:

1. Otvorene investicione fondove sa javnom ponudom,
2. Otvorene investicione fondove sa privatnom ponudom i
3. Otvorene investicione fondove rizičnog kapitala sa privatnom ponudom.

Prema Zakonu o izmjenama i dopunama Zakona o investicionim fondovima, u zavisnosti od vrste pretežnog ulaganja, podvrste investicionih fondova mogu biti:

- a) akcijski fond, koji ima sredstva uložena pretežno u akcije ili u udjele akcijskih ciljnih fondova,
- b) obveznički fond, koji ima sredstva pretežno uložena u obveznice ili u udjele obvezničkih ciljnih fondova ili druge oblike listiranog duga,
- c) fond novčanog tržišta, koji ima sredstva pretežno uložena u instrumente tržišta novca, novčane depozite i udjele ciljnog fonda novčanog tržišta, i
- d) mješoviti fond, koji ima uložena sredstva u različite vrste hartija od vrijednosti, instrumente tržišta novca, novčane depozite i udjele ciljnog fonda novčanog tržišta.

Pod pretežnim ulaganjem podrazumijeva se da je najmanje 70% sredstava fonda uloženo u određenu vrstu imovine. Naziv investicionog fonda obavezno sadrži oznaku iz koje je jasno vidljiva njegova podvrsta. Od ukupno 17 otvorenih investicionih fondova u Republici Srpskoj, njih devet su akcijski, šest ih funkcioniraju kao mješoviti, dok dva nose naziv otvoreni novčani investicioni fondovi. Otvaranje investicionih fondova bi trebalo da rezultira smanjenjem velike razlike između tržišne vrijednosti fondova i neto vrijednosti njihove imovine, jačanjem odgovornosti društava za upravljanje prema svim građanima Republike Srpske koji su svoje vaučere u procesu privatizacije uložili u ove fondove, a koji su danas, nakon raznih izmjena, dopuna i donošenja novih zakona, praktično bezvrijedni.

„Ciljevi i principi promjena u Zakonu o investicionim fondovima su jačanje efikasnosti rada društava za upravljanje, utvrđivanje naknade za upravljanje u skladu sa rezultatima poslovanja, povećanje koristi za akcionare investicionih fondova, praćenje regionalnih i međunarodnih tokova u ovoj oblasti, odgovarajući nadzor nad radom društava za upravljanje, usaglašavanje sa direktivama Evropske unije u ovoj oblasti u mjeri u kojoj je to za sada prihvatljivo i primjereno našim uslovima.

Imajući u vidu naprijed navedeno, predložena je i obavezna transformacija postojećih zatvorenih investicionih fondova nastalih od privatizacionih investicionih fondova u otvorene investicione fondove, uz utvrđivanje razumnih rokova za usaglašavanje poslovanja sa predloženim izmjenama. Predložene reforme trebale bi da doprinesu povećanju atraktivnosti akcija postojećih zatvorenih investicionih fondova, smanjenju velike razlike između tržišne vrijednosti i neto vrijednosti imovine fondova kojim društva upravljaju, jačanju odgovornosti društava za upravljanje i vraćanju povjerenja nekoliko stotina hiljada akcionara investicionih fondova, građana Republike Srpske, u koncept privatizacije i institucije Republike Srpske“ (Komisija za HOV RS, Izvještaj 2013.).

Tabela 1. Društva za upravljanje i investicioni fondovi u Republici Srpskoj

DUIF	INVESTICIONI FONDOVI
DUIF "EUROINVESTMENT" a.d. Banja Luka	OAIF Euroinvestment fond
DUIF "MANAGEMENT SOLUTIONS" d.o.o. Banja Luka	OAIF Aktiva Invest fond, OAIF Bors Invest fond, OAIF Profit Plus, OAIF Vib fond, OMIF Vb fond, OMIF Balkan Investment fond
DUIF "INVEST NOVA" a.d. Bijeljina	OMIF Invest Nova, ZIF Unioinvest, ZMIF Invest Nova
DUIF "KRISTAL INVEST" a.d. Banja Luka	ONIF Kristal Cash Plus fund, OAIF Opportunity fund, OMIF Future fund, OMIF Maximus fund, ONIF Cash fund
DUIF "POLARA INVEST" a.d. Banja Luka	OAIF Adriatic Balanced, OAIF Jahorina Koin, OAIF Polara Adriatic, OMIF Privrednik invest

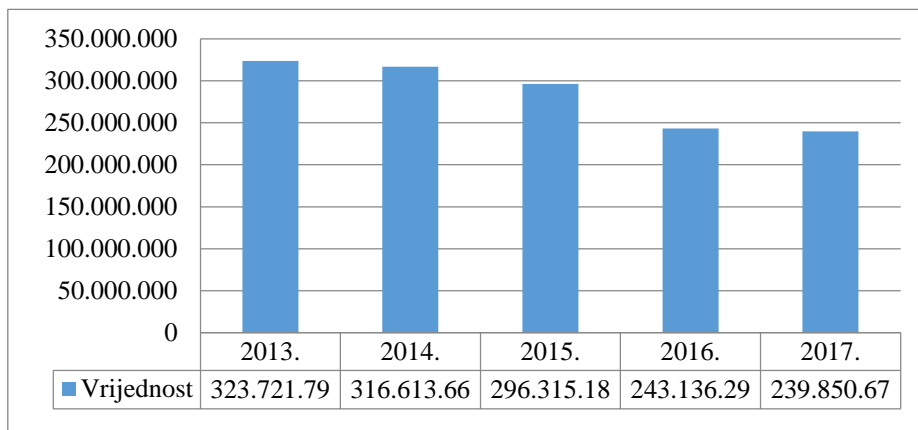
Izvor: Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske

U prethodnoj tabeli prikazana su društva za upravljanje investicionim fondovima koja posluju u Republici Srpskoj, kao i investicioni fondovi kojima upravljaju. Primjenom Zakona o investicionim fondovima, 13 zatvorenih fondova je do kraja 2018. godine preoblikovano u 17 otvorenih fondova, a njihovi akcionari postali su vlasnici udjela na taj način novoosnovanih otvorenih fondova. Trenutno u Republici Srpskoj djeluje 5 društava za upravljanje investicionim fondovima, od kojih su 4 u stranom vlasništvu.

3. Investiranje investicionih fondova na tržištu kapitala Republike Srpske

„Fondovi u vaučer ponudi uložili su u 567 akcionarskih društava. Najvećim dijelom ulagali su u akcionarska društva čiji je osnovni kapital do 3 miliona KM (265 preduzeća). U najvećem broju akcionarskih društava (228 ili 40% od ukupnog broja) fondovi su imali učešće u vlasničkoj strukturi između 20 i 40%, a od toga pretežno u akcionarskim društvima sa kapitalom do 3 miliona KM (119 preduzeća). Ovdje treba primijetiti da su fondovi zajedno imali vlasničko učešće od 40-60% u čak 89 akcionarskih društava čiji je osnovni kapital iznosio do 3 miliona KM, 55 akcionarskih društava sa osnovnim kapitalom od 3 do 10 miliona KM i 28 akcionarskih društava sa osnovnim kapitalom preko 10 miliona KM. Imajući u vidu navedeno, u dosadašnjem periodu njihovog rada, od zatvorenih investicionih fondova nastalih u procesu vaučerske privatizacije očekivalo se da zajedničkim nastupom pristupe restrukturiranju akcionarskih društava iz njihovog portfelja, posebno akcionarskih društava u kojima su imali relativno visoko vlasničko učešće. Međutim, danas možemo slobodno reći da je ova aktivnost fondova potpuno izostala“ (Komisija za HOV RS, Izvještaj 2014.)

Grafikon 1. Neto imovina investicionih fondova

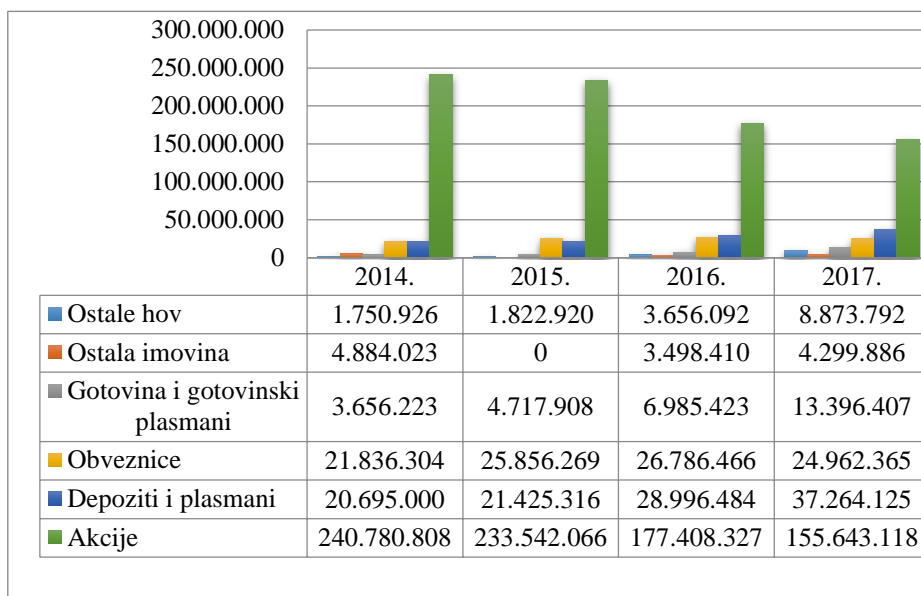


Izvor: Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske

Neto imovina investicionih fondova uglavnom je obračunata na bazi prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom hartija od vrijednosti prometovanih na berzi, te prijavljenih blok poslova. Iz prethodnog grafikona može se uočiti pad neto vrijednosti imovine kako zatvorenih, tako i otvorenih investicionih fondova nastalih

preoblikovanjem u svim posmatranim godinama. To je dijelom rezultat preoblikovanja zatvorenih fondova u otvorene investicione fondove, jer je veliki dio imovine zatvorenih investicionih fondova izdvojen u novoosnovane investicione fondove, kao i činjenice da je tržište kapitala i dalje nedovoljno razvijeno bez obzira na zakonsku regulativu koja se postepeno prilagođava onoj u zemljama u okruženju, pa i u Evropi i svijetu. U posmatranom periodu prisutan je i pad aktivnosti investicionih fondova na Banjalučkoj berzi, o čemu dovoljno govori podatak da je redovnim trgovanjem akcijama zatvorenih investicionih fondova i udjelima otvorenih investicionih fondova, kao posebnim segmentima trgovanja na Banjalučkoj berzi, u 2017. godini ostvaren promet od 3.848.227 KM, što čini 12,2% redovnog i svega 0,8% ukupnog prometa ostvarenog na Banjalučkoj berzi, dok su, na primjer, zatvoreni investicioni fondovi 2010. godine učestvovali u ukupnom prometu sa 48,02% (Komisija za HOV RS, Izvještaj 2017.). Jedan od problema je i nedostatak povjerenja investitora i akcionara uslijed koga nedostaju ulaganja pa samim tim i vrijednost imovine pada, što pokazuje i pad investiranja investicionih fondova. Pored trgovanja akcijama zatvorenih investicionih fondova, koje su uvrštene na posebnu kotacionu listu, na Banjalučkoj berzi se, od septembra 2017. godine trguje i udjelima otvorenih investicionih fondova. Međutim, imajući u vidu pad vrijednosti neto imovine fondova može se zaključiti da su investitori i dalje nezainteresovani za kupovinu ovih akcija tj. udjela.

Grafikon 2. Struktura investiranja investicionih fondova

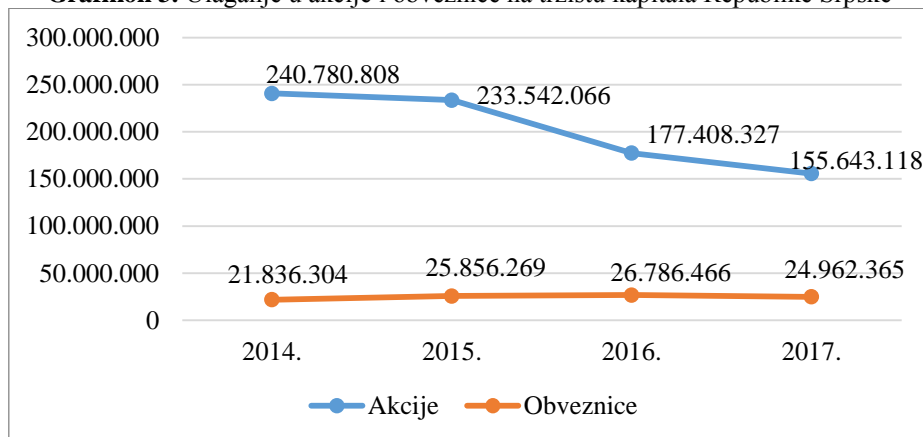


Izvor: Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske

Kada je riječ o investiranju investicionih fondova, na prethodno prikazanom grafikonu može se uočiti trend pada ukupnih ulaganja svih investicionih fondova. U strukturi ulaganja najveće učešće imaju vlasničke hartije od vrijednosti, tj. akcije, iako

se vrijednost tih ulaganja u posmatranom periodu znatno smanjila. Pored akcija, značajna su ulaganja u obveznice, čija vrijednost u posmatranom periodu varira. Nasuprot tome, primjetan je rast ulaganja investicionih fondova u gotovinu i gotovinske plasmane, a naročito u depozite i plasmane.

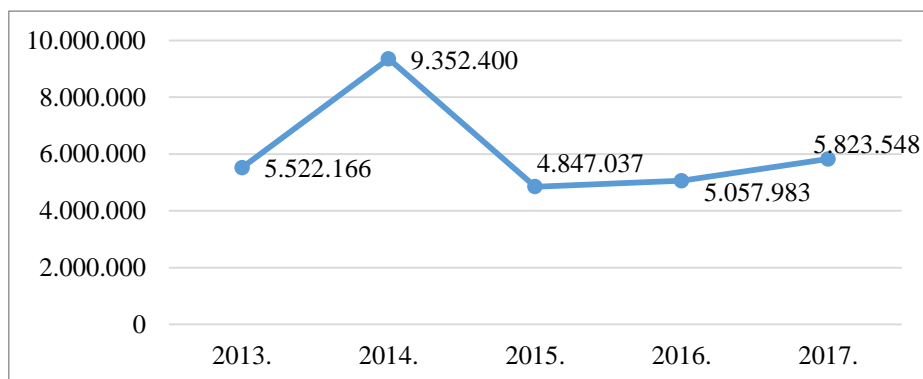
Grafikon 3. Ulaganje u akcije i obveznice na tržištu kapitala Republike Srpske



Izvor: Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske

Na prikazanom grafikonu može se uočiti trend pada investiranja investicionih fondova na tržištu kapitala u akcije, a najveći pad zabilježen je u 2016. u odnosu na 2015. godinu, dok je investiranje u obveznice ostalo na približno istom nivou, sa određenim oscilacijama. Ipak, akcije i obveznice i dalje imaju dominantan udio u portfoliju investicionih fondova u Republici Srpskoj, ali se može primijetiti da se od otvaranja investicionih fondova od 2015. godine struktura portfolia mijenja, gdje sve značajnije učešće ima ulaganje u depozite i gotovinu i gotovinske plasmane kao visoko likvidnu imovinu. U narednom periodu može se očekivati da se nastavi prikazani trend ulaganja investicionih fondova, na šta će uticaj imati otvaranje investicionih fondova u Republici Srpskoj i potreba za diverzifikacijom portfolia u cilju što efikasnijeg investiranja.

Grafikon 4. Naknada za upravljanje ZIF-ovima



Izvor: Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske

Značajna promjena koju je donio novi zakon iz 2015. godine jeste i u načinu obračuna naknade koju naplaćuju društva za upravljanje od zatvorenih investicionih fondova, a koja se obračunava kao procenat ponderisane prosječne godišnje tržišne vrijednosti akcija fonda, a ne, kao do tada, procenat od prosječne godišnje neto vrijednosti imovine fondova kojima upravljaju, tačnije 3,5%. Na taj način, visina naknade koju naplaćuju društva za upravljanje zavisi od cijena akcija na berzi, tj. od njihove privlačnosti za investitore, što predstavlja podsticaj za društva da vrijednost akcija bude što veća. Kao posljedica toga, iznos naknade za upravljanje ZIF-ovima u 2015. godini značajno je manji u odnosu na 2014. godinu, dok u naredne dvije ostvaruje određeni rast. Od 2002. godine pa do kraja 2017. godine ukupan iznos isplaćene naknade za upravljanje investicionim fondovima iznosi 132.952.619 KM što predstavlja 98,48% od ukupno obračunate naknade koja iznosi 135.003.962 KM (Komisija za HOV RS, Izvještaj 2017.). Obračun naknade za vođenje na prosječnu godišnju neto vrijednost imovine fonda, omogućio je društvima za upravljanje da, bez obzira na efikasnost ulaganja, naplaćuju visoke naknade za upravljanje, često veće od ostvarene dobiti fonda. U procesu privatizacije propala su mnoga preduzeća čije su vaučere građani uložili u investicione fondove, a ti vaučeri, kasnije pretvoreni u akcije, postali su bezvrijedni, dok su društva za upravljanje, tj. menadžeri, prihodovali milione konvertibilnih maraka naknade iako akcionarima nisu isplaćivali dividende. Otvaranje investicionih fondova, između ostalog, donijelo je mogućnost akcionarima da svoje akcije prodaju na berzi, što su, zbog niskog prinosa i vrijednosti, mnogi i učinili, tako da je u investicionim fondovima došlo do koncentracije vlasništva velikih akcionara. Prema podacima Banjalučke berze (2017.), inicijalno je oko 830.000 građana Republike Srpske bilo vlasnik akcija investicionih fondova, dok ih je u 2017. bilo oko 370.000.

ZAKLJUČAK

Proces privatizacije koji je proveden u Republici Srpskoj a koji je podrazumijevao i osnivanje investicionih fondova i njihovo funkcionisanje preko društava za upravljanje investicionim fondovima, može se ocijeniti neuspješnim. U prvim godinama svog postojanja, društva za upravljanje investicionim fondovima su postojala samo „na papiru“ jer nisu obavljala onu funkciju za koju su bila predviđena. Umjesto da građanima Republike Srpske pruže priliku da pored redovnih primanja, ostvaruju primanja i od investiranja u hartije od vrijednosti i druge oblike ulaganja, kao što je već odavno slučaj u razvijenom svijetu, mnoštvo ulagača je ostalo bez bilo kakvog benefita uslijed propasti mnogih preduzeća i njihove rasprodaje u bescijenje. Kao posljedica toga, javlja se nizak životni standard, nedostatak adekvatne zakonske regulative, odliv stanovništva i, ono što bi posebno trebalo naglasiti, nedostatak povjerenja u cjelokupnom sistemu Republike Srpske. Ulaganja u akcije kao one hartije od vrijednosti koje bi potencijalno mogle da donesu najveću dobit (dividendu) svedena su na čistu špekulaciju od koje koristi imaju samo oni koji i „upravljaju“ tim akcijama naplaćujući znatnu proviziju, ali ne i njihovi vlasnici koji su uložili svoja sredstva. Osim akcija, obveznice kao dugoročne hartije od vrijednosti zauzimaju značajno učešće u strukturi ulaganja investicionih fondova, iako se tu uglavnom radi o državnim obveznicama koje donose nizak ali „siguran“ prinos. „Siguran“ iz razloga što svaki dug po osnovu izdate obveznice država izmiruje novom emisijom obveznica, pa se postavlja logično pitanje šta će biti kada više ne bude investitora koji

će uložiti u državne obveznice. Da bi se ovakvi, kao i mnogi drugi problemi riješili, nužno je graditi sistem zasnovan na zakonu i povjerenju. Pokretanjem proizvodnje i novim zapošljavanjem koje treba da podigne životni standard cjelokupnog stanovništva, može se očekivati i razvoj tržišta kapitala Republike Srpske na način da svako višak svojih sredstava može investirati u hartije od vrijednost preko investicionih fondova imajući pri tome odgovarajući stepen sigurnosti.

LITERATURA

- [1] Erić, D., Đukić, M. (2012). *Finansijska tržišta u uslovima krize*. Beograd: Institut ekonomskih nauka.
- [2] Komisija za HOV RS, *Izveštaj o stanju tržišta kapitala (2013-2017.)*
- [3] Vunjak, N., Kovačević, Lj. (2009). *Finansijska tržišta i berze*. Subotica: Ekonomski fakultet Subotica.
- [4] *Zakon o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje Privatizacionim fondovima (Službeni glasnik RS, broj 24/98, 63/02, 67/05).*
- [5] *Zakon o privatizaciji državnog kapitala u preduzećima (Službeni glasnik RS, broj 51/06, 1/07, 53/07, 41/08, 58/09).*
- [6] *Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o privatizacionim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima (Službeni glasnik RS, broj 67/05).*
- [7] *Zakon o investicionim fondovima (Službeni glasnik RS, broj 92/06).*
- [8] *Zakon o izmjenama i dopunama zakona o investicionim fondovima (Službeni glasnik RS, broj 82/15).*
- [9] www.blberza.com
- [10] www.secrs.gov.ba

SUMMARY

After the analysis of the investment funds in Republic of Srpska, managed by investment fund management companies, it can be concluded that investment funds failed to accomplish their mission. Investment funds were established in order to create alternative to the investors and citizens of Republic of Srpska, to provide them possibility to invest their money not just in banks, but in profitable financial instruments, but instead, were used to collect great amount of money for a certain group of people, without making any improvement on capital market of Republic of Srpska. Since they were established, investment funds invest most of their capital in shares and bonds. However, their investments are not at an enviable level because of the weak economic activity caused by the unsuccessful privatization process. As the risk of investment in shares remains significant, investment fund management companies are increasingly investing in bonds, primarily government bonds, since they provide them safe return. All this is insufficient, people are reluctant to invest their money in investment funds. It is necessary to initiate, as soon as possible, an economic activity that creates a surplus value, followed by making adequate legal regulations, which could result with development of the capital market of the Republic of Srpska.