

## PERSPEKTIVE RAZVOJA OTVORENIH INVESTICIIONIH FONDOVA U BOSNI I HERCEGOVINI

AMER OMANOVIĆ\*

### DEVELOPMENT PERSPECTIVE OF MUTUAL FUNDS IN BOSNIA AND HERZEGOVINA

**Abstract:** *In this paper we will deal with the situation and perspectives of mutual funds in Bosnia and Herzegovina. Capital Market is not created and developed in a way that is common in developed markets. Privatization Investment Funds or PIF is the first form of the Investment Fund in this area. PIF was later converted into a close-end fund. The first mutual fund in the market of Bosnia and Herzegovina was established just in May 2007. Establishment of mutual funds in BiH there is untimely, since the time of establishment coincided with the growth of the global economic crisis and present a general skepticism towards investments. This has certainly contributed to these funds can not boast of good work, like the close - end funds in BiH. The research problem relates to lack almost certainly the possibility of mutual funds. At this point the perspective of mutual funds in BiH is related to global developments on financial markets in the world. In front of all mutual funds were established, and that will be established and there are a number of threats, but undeniably a wide range of options that should be utilized.*

**Keywords:** *mutual funds, Bosnia and Herzegovina, development perspectives, assessment of business.*

**Sažetak:** *U ovom radu bavit ćemo se stanjem, ali i perspektivama otvorenih investicionih fondova u Bosni i Hercegovini. Tržište kapitala BiH nije nastalo i razvijalo se na način koji je uobičajen za razvijena tržišta. Privatizacioni investicioni fond ili PIF je prvi oblik investicionog fonda na ovim prostorima. PIF je kasnije pretvoren u zatvoreni investicioni fond. Prvi otvoreni fond na tržištu BiH je osnovan tek u maju 2007. godine. Osnivanje otvorenih investicionih fondova u BiH došlo je u neugodan čas, pošto se vrijeme osnivanja poklopilo sa rastom svjetske ekonomske krize i opšteprisutnim skepticizmom prema investicijama. Ovo*

\* Amer Omanović, dipl.oec., Srednja tehnička škola grafičkih tehnologija, dizajna i multimedije, Sarajevo, magistrant na Ekonomskom fakultetu (Univerzitet "Džemal Bijedić"), Mostar.

*je naravno doprinijelo da se ovi fondovi ne mogu pohvaliti sa dobrim radom, kao uostalom i zatvoreni investicioni fondovi u BiH. Problem istraživanja odnosi se na nedovoljno, skoro nikako iskorištenu mogućnost otvorenih investicionih fondova. U ovom trenutku perspektiva otvorenih fondova u BiH je vezana za globalna kretanja na finansijskom tržištu u svijetu. Pred svim otvorenim fondovima koji su osnovani, ali i koji će se osnivati nalazi se i niz prijetnji, ali neosporno i široki spektar mogućnosti koje bi trebali iskoristiti.*

**Ključne riječi:** *otvoreni investicioni fond, Bosna i Hercegovina, perspektive razvoja, ocjena poslovanja.*

### Uvod

Zajedno sa penzionim fondovima investicioni fondovi igraju važnu ulogu kako na evropskom tako i na američkom finansijskom tržištu. U razvijenim evropskim zemljama malo koja finansijska djelatnost doživljava takav procvat kao djelatnost investicionih fondova.

Bosna i Hercegovina kao tranzicijska zemlja je na samom početku razvoja investicionih fondova. U Bosni i Hercegovini postoje dva tipa investicionih fondova, i to zatvoreni i otvoreni investicioni fondovi. Prvi investicioni fondovi se javljaju kao privatizacijski investicioni fondovi (PIF) koji su imali ključnu ulogu u procesu privatizacije. Osnivanje i rast ovih fondova je vezano za drugu fazu procesa privatizacije, koja se u Bosni i Hercegovini počela provoditi krajem oktobra 2000. godine.

Osnivanje otvorenih investicionih fondova u Bosni i Hercegovini došlo je u nezgodan čas, pošto se vrijeme osnivanja poklopilo sa rastom svjetske ekonomske krize i opšteprisutnim skepticizmom prema investicijama. Ovo je naravno doprinijelo da se ovi fondovi ne mogu pohvaliti sa dobrim radom, kao uostalom i zatvoreni investicioni fondovi u Bosni i Hercegovini.

### Pojam i podjela investicionih fondova

Investicioni fondovi su institucionalni investitori koje, na temelju odobrenja Komisije za vrijednosne papire, osnivaju društva za upravljanje fondovima isključivo radi javnog prikupljanja novčanih sredstava putem izdavanja dionica ili investicionih kupona (dokument o vlasništvu udjela u fondu) i ulaganja u prenosive vrijednosne papire i/ili nekretnine, te depozite u finansijskim institucijama, tako da za ulagače ostvare maksimalno mogući prinos uz prihvatanje definiranog rizika. Osnovna podjela investicionih fondova je na zatvorene i otvorene fondove.

Zatvoreni fond se obično organizira kao dioničko društvo koje emituje tačno određen broj dionica i prodaje ih putem javne ponude, u kratkom roku, po ponuđenoj cijeni. Broj dionica je fiksiran i fond ih ne otkupljuje od vlasnika. Dionice se preprodaju na berzi ili drugim uređenim javnim tržištima po tržišnoj cijeni koja najčešće odstupa od stvarne neto vrijednosti dionice fonda.

Otvoreni fond je diverzifikovani portfolio dionica, obveznica ili drugih hartija od vrijednosti, kojim upravljaju profesionalni menadžeri ili tim menadžera. Svaki fond mora biti registrovan kod nacionalne regulatorne institucije i ispuniti zakonski definisane zahtjeve u pogledu visine osnivačkog kapitala i obaveza prema dioničarima i prema državi (u smislu poreza). Zadovoljenje zakonskih uslova garancija je investitorima, da određeni fond ispunjava osnovne i specifične norme zaštite investitorskih prava, kao i prava države u smislu oporezivanja i plaćanja ostalih dadžbina.

### **Nastanak i razvoj investicionih fondova**

Tržište kapitala BiH nije nastalo i razvijalo se na način koji je uobičajen za razvijena tržišta. Naime, jedan od prvih tržišnih segmenata koji je kod nas nastao bilo je kolektivno investiranje, odnosno mehanizam pomoću kojeg pojedinci predaju finansijska sredstva na upravljanje profesionalnim menadžerima. Razlog ovakvog procesa razvoja tržišta kapitala je zakonska regulativa, koja je odabrala ovaj model s ciljem procesa vlasničke transformacije.

Pojava privatizacionih investicionih fondova je bila veoma pozitivan korak koji je olakšao investiranje, ali također i smanjio mogućnost zloupotrebe i korupcije u procesu privatizacije. Zakon je omogućio formiranje investicionih društava koja će nadalje formirati investicione fondove. Ova društva i njihovi fondovi su odigrali značajnu ulogu u procesu privatizacije u BiH, tako što su bili spona koja povezuje male privatne investitore, koji su bili u posjedu velikog broja vaučera. Posjedovanjem tako velike kupovne moći, privatni mali investitor je bio u potencijalnoj prilici da u kratkom vremenskom roku dođe do velikih kapitalnih sredstava, ali samo ukoliko bude objedinjen u obliku investicionog fonda. To se i desilo, privatizacioni investicioni fondovi su preuzeli na sebe veliki dio investicionog posla na finansijskom tržištu BiH.

Privatizacioni investicioni fond ili PIF je prvi oblik investicionog fonda na ovim prostorima. Ovdje se radi o varijanti zatvorenog investicionog fonda koji ima status pravnog lica, ali čija je namjena pretvaranje vaučera (bezgotovinskih papira) u hartije od vrijednosti - dionice. Osnivači privatizacionih investicionih fondova su bila društva za upravljanje privatizacionim investicionim fondovima. Od trenutka podjele dionica - dioničarima, PIF počinje da radi kao klasičan

zatvoreni investicioni fond, koji ima status pravnog lica, a čije dionice kotiraju na berzi. Nakon otvaranja Sarajevske i Banjalučke berze počinju i prva trgovanja, a najaktivniju ulogu zauzimaju PIF-ovi. Osnivanje i rast ovih fondova vezano je za drugu fazu procesa privatizacije koja se u BiH počela provoditi krajem oktobra 2000. godine.

Sve do prije nekoliko godina na tržištu BiH su funkcionisali samo privatizacijski fondovi kao vrsta zatvorenih investicionih fondova. Prvi otvoreni fond na tržištu BiH je osnovan tek u maju 2007. godine. Samo osnivanje ovog fonda znači povećanje likvidnosti, kako za domaće, tako i za strane investitore, te povećanje atraktivnosti domaćeg tržišta kapitala. Do sada je osnovano 8 otvorenih investicionih fondova. Osnivanje otvorenih investicionih fondova u BiH došlo je u nezgodan čas, pošto se vrijeme osnivanja poklopilo sa rastom svjetske ekonomske krize i opšteprisutnim skepticizmom prema investicijama. Ovo je naravno doprinijelo da se ovi fondovi ne mogu pohvaliti dobrim radom, kao uostalom i zatvoreni investicioni fondovi u BiH.

U ovom trenutku je možda najvažnije da su prvi otvoreni investicioni fondovi u BiH osnovani kako bi proširili spektar rada finansijskog tržišta. Teško je očekivati dobre rezultate u kratkom vremenu, ali samo pojava ovih fondova ulijeva nadu i povjerenje da će otvoreni fondovi zauzeti svoje mjesto na finansijskom tržištu.

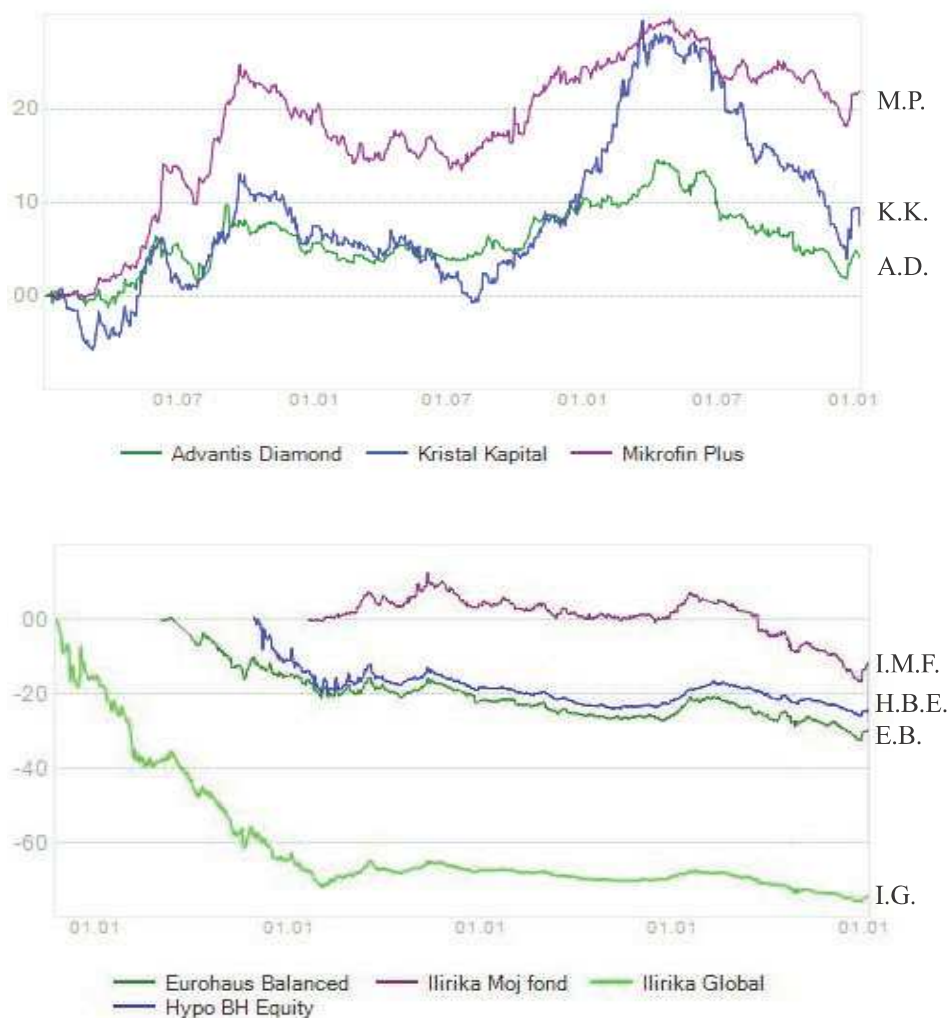
### **Ocjena poslovanja otvorenih investicionih fondova u Bosni i Hercegovini**

Ukupna aktiva sektora finansijskih usluga u BiH u 2010. godini iznosila je 24,25 mlrd. KM.<sup>1</sup> Učešće bankarskog sektora u ukupnoj aktivni finansijskog sektora je 84,34%, lizing društava 4,57%, društava za osiguranje i reosiguranje 3,86%, investicionih fondova 3,70% i mikrokreditnih organizacija 3,53%. U finansijskom sektoru u BiH i dalje dominira bankarski sektor s 84,34% udjela u ukupnoj aktivni cijelog finansijskog sektora BiH. Bankarski sektor u BiH uspio je sačuvati stabilnost iako su efekti svjetske ekonomske i finansijske krize prilično snažni, i kao takvi imali su uticaj na poslovanje banaka u BiH.

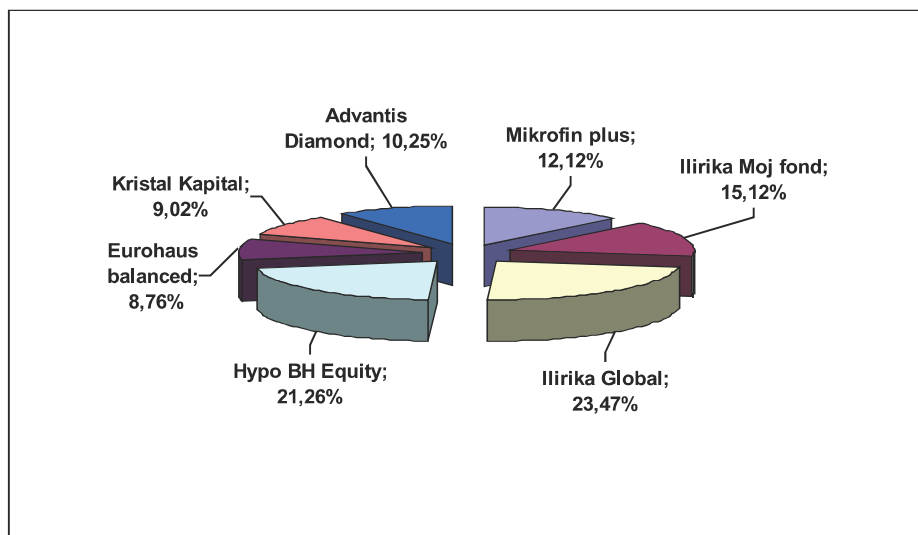
U Bosni i Hercegovini osnovano je ukupno 8 otvorenih investicionih fondova, od toga 4 u FBiH i 4 u RS. Jedan od fondova koji posluje u RS je u likvidaciji (Nimako Trend). Ostala tri fonda u RS su: Kristal Kapital, Mikrofin Plus, Advantis Diamond. Otvoreni fondovi u FBiH su: Hypo BH Equity, Eurohaus Balanced, Ilirika Moj fond, Ilirika Global (bivši MF Global).

Zbirni pregled dosadašnjeg poslovanja otvorenih investicionih fondova za RS i FBiH prikazan je na narednom grafikonu.

<sup>1</sup> Godišnji izvještaj Agencije za osiguranje u BiH.

**Grafikon 1. Kretanja OIF za period 2008. – 2012.**

U Bosni i Hercegovini trenutno posluje 7 otvorenih (uzajamnih) fondova, od čega 4 u FBiH i 3 u RS, a njihovo tržišno učešće je prikazano u narednom grafikonu.

**Grafikon 2. Tržišno učešće pojedinih fondova u BiH**

Ukupna imovina kojom upravljaju ovi fondovi je oko 10.825.279 KM.<sup>2</sup> Ukupan broj ulagača je oko 1.500 fizičkih i pravnih lica, domaćih i inostranih. To su uglavnom veći ulagači. Oni zauzimaju 80%, dok mali 20%. Idealna kombinacija bi bila ta da su sve mali ulagači.

**Tabela 1. Neto vrijednosti fondova po udjelu za BiH u 2010. i 2011. godini**

OIF	Neto vrijednost po udjelu		Promjena 2010/2011.
	XII/2010.	XII/2011.	
Hypo BH Equity	5,06	4,93	-2,56%
Eurohaus balanced	7,34	6,98	-4,90%
Ilirika moj fond	9,89	8,55	-13,54%
Ilirika Global	2,78	2,30	-17,26%
Kristal Kapital	70,18	66,62	-5,07%
Mikrofin Plus	123,99	121,05	-2,37%
Advantis Diamond	110,39	101,87	-5,01%

Prikazani grafikoni i tabele ukazuju na to da je u posljednje tri godine najbolje poslovao Mikrofin Plus, a da trenutno najslabije stoji Ilirika Global i Eurohaus

<sup>2</sup> Podaci preuzeti na osnovu izvještaja Komisije za vrijednosne papire FBiH i Komisije za vrijednosne papire RS.

Balanced. Razlozi pada Eurohaus Balanceda, Ilirike Global i rasta Mikrofin plusa su prije svega u strukturi fonda.

Struktura ulaganja je različita od fonda do fonda. Fondovi koji u svom portfoliju imaju veći iznos dionica, više su bili izloženi riziku i samim tim su u ovom periodu recesije ostvarili gubitke. Fondovi koji u svom portfoliju imaju više obveznica i depozita ostvarili su bolji prinos. Eurohaus Balanced je fond koji u svojoj strukturi ima većinom druge fondove, a ti drugi fondovi su većinom dionički. Budući da su dionice padale uslijed ekonomske krize, padala je i vrijednost dotičnog fonda. Mikrofin Plus se pokazao kao fond sa najboljim rezultatima, ostvario je rast od osnivanja od 21,25 %. Razlog takvim rezultatima je i sama struktura fonda koja je manje rizična, a samim tim i prinosi su manji, ali sigurniji. U ovom fondu obveznice i depoziti učestvuju sa preko 55 % imovine. Što se tiče sektorske strukture, tu su najveća ulaganja u finansije i državne obveznice

Veoma je bitna napomena da su u dosadašnjem periodu postojanja svi fondovi zabilježili određene minuse u poslovanju, ali da su svi ti negativni rezultati mnogo manji od padova koje su doživjele pojedinačne dionice kao i berzanski indeksi bilo u zemlji bilo u okruženju. Ovo je veoma bitna napomena jer potvrđuje tezu da ulaganje u otvorene fondove nosi mnogo manji rizik nego li ulaganje u pojedinačne dionice. Finansijska kriza koja trenutno vlada odražava se i na ovu industriju, ali s obzirom da ovi fondovi zapravo tek nastaju pred njima se nalaze i velike mogućnosti koje bi trebali iskoristiti.

Finansijska ulaganja su rizična, jer je njihova vrijednost u budućnosti neizvjesna i temelji se na očekivanjima. Prinos je uobičajeno proporcionalan s rizikom, pri čemu rizik pojedinog ulaganja zavisi o različitim faktorima i teško je mjerljiv. Veći rizik znači veću mogućnost zarade, ali i gubitka, što dokazuje i primjer Eurohaus Balanceda.

Naziv otvorenih fondova nastao je tako što oni zainteresovanim i platežno sposobnim investitorima kontinuirano emituju investicione jedinice ili udjele i od njih ih i otkupljuju. Kapital prikupljen prodajom investicionih jedinica, fond investira u raznovrsnu aktivu ovisno o investicionoj politici fonda objavljenoj u njegovom prospektu, dok se neto otkupi investicionih jedinica otvorenog fonda vrše likvidiranjem dijela aktive fonda. Vrijednost investicione jedinice otvorenog fonda uvijek je jednaka NAV fonda obračunatoj dijeljenjem vrijednosti aktive fonda sa brojem njegovih investicionih jedinica.

Nett assett value (po dionici) izračunava se kao:

$$\text{NAV} = \frac{\text{ukupno vlasništvo} - \text{obaveze}}{\text{broj izdatih investicionih jedinica fonda}}$$

S obzirom na stepen rizika koji nose, vrše se i podjele otvorenih fondova:

1. Obveznički i novčani fondovi spadaju u manje rizične s obzirom da najveći dio sredstava imaju uloženo sa fiksnim prinosom. Naravno u skladu sa ovim, ovaj vid fondova i nudi relativno najniže prinose u odnosu na ostale vrste.
2. Mješoviti fondovi ulažu i u vrijednosne papire sa fiksnim prinosom (obveznice i depozite) i u vlasničke vrijednosne papire (dionice). Ovi fondovi su rizičniji od prethodno navedenih fondova i predstavljaju najčešće fondove u finansijskoj industriji s obzirom da su im i potencijalni prinosi srazmjerno veći.
3. Dionički fondovi i fondovi koji ulažu u izvedene vrijednosne papire imaju najveći rizik, ali i potencijalno veći prinos na ulaganje.

### **Perspektive razvoja otvorenih investicionih fondova u BiH**

Struktura finansijskog sistema Bosne i Hercegovine koja je izrazito bankocentričnog tipa, te neadekvatan odnos prema štednji i investicijama imaju značajan uticaj na privredna društva koja imaju potrebu za novim kapitalom, da i dalje nedovoljno koriste tržište kapitala kao primarni izvor finansiranja sopstvenog razvoja. Emisijom obveznica iskorištena je mogućnost upotrebe drugih izvora za finansiranje projekata lokalne zajednice, osim klasičnog kreditnog zaduženja kod banaka.

Donošenje novog Zakona o investicionim fondovima u BiH predstavljalo bi ispunjenje dijela obaveza približavanja Evropskoj Uniji, a istovremeno i neophodan element za razvoj našeg finansijskog tržišta. Samo donošenje zakona nije nikakva garancija uspjehnosti osnivanja i poslovanja ovih finansijskih posrednika u BiH. Međutim, on svakako predstavlja bitan preduslov za postizanje uspjeha tih institucija u uslovima koji ne obezbjeđuju idealan ambijent za njihovo funkcionisanje. Principi rada na finansijskom tržištu moraju biti: profesionalna etika, transparentnost i kompetentnost.

Glavna karakteristika otvorenih fondova je upravo njegova otvorenost, tj. mogućnost za ulagače da u svakom trenutku kupe udjele fonda i da ih prodaju društvu koje upravlja fondom. Prodaja udjela fonda se obavlja putem javne

ponude. Do uspostave Fonda, ulagač kupuje udjele po početnoj vrijednosti, cijeni udjela koju definira društvo za upravljanje. Nakon uspostave Fonda, kupovine i otkupi udjela obavljaju se po vrijednosti udjela u trenutku kupovine, odnosno otkupa, koja održava stvarnu vrijednost imovine fonda. Vrijednost udjela fonda se mijenja u zavisnosti od promjene vrijednosti imovine, odnosno vrijednosti vrijednosnih papira i depozita u koje su uložena sredstva fonda.

Uplatom minimalnog iznosa od 100,00 KM (sto konvertibilnih maraka) ulagač postiže raspršenost sredstava u više različitih kvalitetnih vrijednosnih papira. Nije zanemariva ni činjenica da su troškovi kupovine udjela bitno niži od transakcijskih troškova prilikom direktnih kupovina više različitih vrijednosnih papira. Uspješno smanjenje rizika ulaganja kroz ulaganje sredstava fonda u različite kvalitetne vrijednosne papire, čine prinos fonda nezavisnim o kretanju cijene samo jednog vrijednosnog papira.

Ulagaci u fond ne trebaju kontinuirano pratiti tržište, jer profesionalno upravljanje imovinom fonda radi društvo kroz svoje stručne službe. Valutna zaštita je osigurana kroz fiksno vezanje KM za kurs eura, a u skladu sa pravilima Valutnog odbora (Currency Board). Obračunska jedinica fonda je KM. Vršiti se zaštita uložених sredstava od mogućih prevara, skandala i stečaja društva (firmi) u koja fond ulaže, te odvojenost imovine fonda od sredstava društava za upravljanje zbog pravnog okvira njihovog funkcioniranja. Iz razloga stroge kontrole poslovanja investicionih fondova i društava za upravljanje od strane Komisije za vrijednosne papire postoji veći stepen sigurnosti nego kod direktnog ulaganja u vrijednosne papire.

Dalji razvoj organizacije fondova u Bosni i Hercegovini uveliko je ograničen postojećim regulatornim okvirom. Aktuelni zakon je donesen u potpuno drugačijim uslovima od današnjih, te ne zadovoljava potrebe brzo rastuće i sofisticirane industrije. Liberalizacija zakona i približavanje EU, također su pojačali potrebu za donošenjem novog zakona.

Ukoliko podijelimo ukupnu vrijednost sredstava uložених u otvorene fondove u BiH dolazimo do podatka da je to okvirno oko 2 KM ili 1 EUR, što je daleko ispod bilo kojeg iznosa uložених u evropskim zemljama. S obzirom na to da se legislativa u FBiH i RS još uvijek razlikuje, da svi fondovi s obzirom na vrijeme osnivanja nisu u mogućnosti da strukturiraju u potpunosti svoj portfolio vrijednosnih papira za sada i nije moguće izvući više detaljnijih statistika vezano na poslovanje fondova i politiku ulaganja. U narednim godinama biti će veoma interesantno pratiti razvoj ovih finansijskih institucija, njihove strategije ulaganja i prinose koje će ostvarivati. U ovom trenutku perspektiva OIF-a u BiH je vezana za globalna kretanja na finansijskom tržištu u svijetu.

Pred OIF-a nalazi se niz prijetnji, ali i širok spektar mogućnosti:<sup>3</sup>

1. Usvajanje novih zakona daje mogućnost značajnog unaprjeđenja poslovanja u cilju prodaje, promocije, te kvalitetnijeg sprovođenja investicione politike;
2. Mogućnosti OIF-a da razviju zajedničke proizvode sa osiguravajućim društvima i bankama (fond police i posebne vrste kredita);
3. Reforma penzionog sistema u BiH je već duži period u pripremi i kada ona započne OIF-i bi trebali tražiti svoje mogućnosti u okviru trećeg stuba penzionog osiguranja;
4. Razvoj specifičnih fondova različitog stepena rizika;
5. OIF-i trebali bi biti jedni od nosilaca edukacije stanovništva.

OIF-i podstiču razvoj privrede, a istovremeno vrše pritisak i na banke predstavljajući dodatnu konkurenciju.

Statistika kaže da je u Bosni i Hercegovini u otvorene fondove uložen 1 euro po glavi stanovnika, u Hrvatskoj ulaganja u otvorene fondove iznose 400 eura po glavi stanovnika, u Sloveniji ta cifra iznosi 1,100 eura po glavi stanovnika, u Njemačkoj iznose 6.000 eura po glavi stanovnika. U BiH ima prostora za ulaganje u otvorene fondove, a vremenom će se iskristalizirati najjači otvoreni fondovi. BiH se nalazi pred reformom penzionog osiguranja, razvojem novih proizvoda na finansijskom tržištu itd. Ovdje se misli na zajedničke proizvode banaka i osiguravajućih kuća sa otvorenim fondovima.

Perspektivu investicionih fondova treba posmatrati sa aspekta specifičnosti njene ekonomije, koja proističe iz višegodišnjeg zaostajanja i odložene ekonomske tranzicije. Investicioni fondovi mogu podstaći održiv ekonomski razvoj ulogom koju bi mogli da imaju u okončanju privatizacije, u alokaciji resursa, kao i kanalisanjem amortizovane štednje građana. Prije svega neophodno je obezbjediti odgovarajuću zaštitu ulagača od mogućih inflatornih šokova, obezbjediti održivi razvoj domaće privrede.

Glavni razlog za apsolutnu dominaciju otvorenih nad zatvorenim investicionim fondovima proizilazi iz činjenice da otvoreni investicioni fondovi obezbjeđuju lakšu marketabilnost svojih dionica u odnosu na dionice zatvorenih investicionih fondova. Kako? Holder (vlasnik) dionice otvorenog investicionog fonda može u svakom trenutku da izvrši konverziju te dionice u transakcioni novac i to kod investicionog fonda koji je tu dionicu emitovao, po cijeni koja je jednaka odgovarajućoj tržišnoj cijeni vrijednosnih papira koji se nalaze u aktivi investicionog fonda.

<sup>3</sup> [www.ekapija.ba](http://www.ekapija.ba)

Zatvorenim investicionim fondovima (ZIF) u RS predstoji period transformacije, koja će, po svemu sudeći, biti sprovedena kroz dva pravca - pretvaranjem u otvorene investicione fondove ili holding društva. Što se tiče napretka u oblasti investicionih fondova RS je ispred Federacije BiH. O tim krupnim reformama za tržište kapitala RS raspravlja se već duže vrijeme, a ulazak u cijeli proces ozvaničen je nedavnom odlukom Vlade RS o formiranju Radne grupe za izmjenu Zakona o investicionim fondovima.

Pored već postojećih OIF u BiH izgledno je da će se i njihov broj, broj ulagača i imovina kojom upravljaju konstantno povećavati. Dokaz da će se broj otvorenih investicionih fondova povećavati govore i namjere Ilirike da osnuje još dva fonda: Ilirika novac i Ilirika obveznica. Raiffeisen osniva otvoreni fond Raiffeisen Cash, čija je javna ponuda uspješno izvršena u decembru 2011. godine sa uplatama u ukupnom iznosu od 4.897.075,00 KM.<sup>4</sup>

### ZAKLJUČAK

Na temelju vlastitih računanja, analizirane su prosječne stope prinosa fondova. Pokazano je da najveći prinos imaju fondovi koji u svojoj strukturi imaju više zastupljenih depozita i obveznica. U kriznim godinama najveći su prinosi u novčanim fondovima, što dokazuje i primjer osnivanja dva nova novčana fonda: Ilirika novac i Raiffeisen cash. Ali, kako je prinos pozitivno koreliran s rizikom, investitori trebaju odlučiti o odabiru fonda. Ulaganje u dionički fond može biti dosta unosno, ali treba preuzeti znatno veći rizik jer se, kako mu i naziv govori, ulaže u dionice. Novčani fond donosi manju zaradu, ali je i rizik znatno manji.

Razvoj otvorenih investicionih fondova omogućava preduzećima lakše načine pribavljanja finansijskih sredstava, a stanovništvu omogućava veći prinos od klasičnog prinosa u banci. Pojava i razvoj otvorenih investicionih fondova značajno će obogatiti institucionalnu strukturu finansijskog sistema, a time i brži razvoj tržišta kapitala.

Veoma je važno da i preduzeća svojim profitabilnijim i transparentnijim poslovanjem postanu atraktivna otvorenim investicionim fondovima, jer je to sigurno brži put do dolaska jeftinijih izvora sredstava. Otvoreni investicioni fondovi kroz plasmane u veoma profitabilne projekte u privredi dovode do jačanja investicionog potencijala.

---

4 [www.raiffeiseninvest.ba](http://www.raiffeiseninvest.ba)

---

**LITERATURA****I Knjige**

- Anderson, S., Ahmed, P., Mutual Funds - Fifty Years of Research Findings, New York, Springer., 2005.
- Bodie Z., A. Kane, A. J. Marcus, POČELA ULAGANJA, Mate Zagreb 2006.
- Burić Z. Institucionalni investitori na finasijskom tržištu, Novi dom, Beograd, 1998.
- Erić D., Finansijska tržišta i instrumenti, Čigoja, Beograd, 2003
- Fink Matthew P., The Rise of Mutual Funds, Oxford University Press, Inc., 2008.
- Haslem John A., Robert H. Smith, Mutual funds, School of Business, University of Maryland, 2003.
- Kešetović Izudin, Dženan Đonlagić, Javne finansije, Grin Gračanica, 2007.
- Orsag Silvije , Vrijednosni papiri, Revicon Sarajevo, 2003.

**II Internet Izvori**

- [www.anicazna.co](http://www.anicazna.co)
- [www.bankamagazine.hr](http://www.bankamagazine.hr)
- [www.bihfondovi.com](http://www.bihfondovi.com)
- [www.comisef.eu](http://www.comisef.eu)
- [www.eif.org](http://www.eif.org)
- [www.ekapija.ba](http://www.ekapija.ba)
- [www.fimainvest.com](http://www.fimainvest.com)
- [www.fondovi.hr](http://www.fondovi.hr)
- [www.hrportfolio.com](http://www.hrportfolio.com)
- [www.ici.org](http://www.ici.org)
- [www.ilirika.ba](http://www.ilirika.ba)
- [www.investicioni-fondovi.com](http://www.investicioni-fondovi.com)
- [www.investicionifondovi.com](http://www.investicionifondovi.com)
- [www.investorwords.com](http://www.investorwords.com)
- [www.komvp.gov.ba](http://www.komvp.gov.ba)
- [www.moj-fond.hr](http://www.moj-fond.hr)
- [www.mutualfundsnet.com](http://www.mutualfundsnet.com)
- [www.onlineinvestmentfund.com](http://www.onlineinvestmentfund.com)
- [www.raiffeiseninvest.ba](http://www.raiffeiseninvest.ba)
- [www.sase.ba](http://www.sase.ba)
- [www.secrs.gov.ba](http://www.secrs.gov.ba)

**III Ostali izvori**

Zakon o investicijskim fondovima, Službene novine Federacije BiH<sup>4</sup> broj 85/08.

Zakon o investicijskim fondovima, Republike Srpske

Pravilnik o ulaganju otvorenih investicionih fondova s privatnom ponudom