

Primljeno/Submitted: 15.05.2023.
Prihvaćeno/Accepted: 20.07.2023.

Pregledni rad
Review paper
JEL Classification: G11

RAZVOJ I PERSPEKTIVE INVESTICIJSKIH FONDOVA U BOSNI I HERCEGOVINI

DEVELOPMENT AND PERSPECTIVES OF INVESTMENT FUNDS IN BOSNIA AND HERZEGOVINA

Dževad Begić*
Erđin Hasanbegović**

SAŽETAK

Investicijski fondovi predstavljaju jednu iznimno bitnu kariku na cjelokupnom finansijskom tržištu. Njihovo osnivanje i poslovanje u BiH je pravno uređeno po entitetima i pod nadzorom regulatora tržišta vrijednosnih papira. U Republici Srpskoj dominiraju otvoreni fondovi, dok u FBiH još uvijek egzistiraju zatvoreni investicijski fondovi. S obzirom na šokove koji su izazvani finansijskom krizom i pandemijom, entitetske Komisija za hartije od vrijednosti, kao ključni regulatori, redovno preispituje poslovanje fondova, kako bi se povećao stepen zaštite investitora, a ujedno vratilo povjerenje u tržište kapitala na području BiH. U tom smislu, ovaj rad se bavi analizom stanja i perspektiva razvoja investicijskih fondova u BiH na osnovu njihovih ostvarenih rezultata i finansijskog položaja.

Cilj ovog rada je istražiti dostignuti stepen razvoja investicijskih fondova u BiH, te njihov doprinos razvoju finansijskog tržišta.

Rezultati istraživanja govore o malom prometu i skromnom finansijskom rezultatu fondova, što upućuje na neatraktivnost investicionih fondova za potencijalne investiture. Razloge takvog stanja treba tražiti u rizicima sa kojima se suočavaju investitori prilikom donošenja odluke o investiranju ili u aktivnostima samih društava za upravljanje u procesu upravljanja fondovima, što bi trebalo biti predmet jednog od narednih istraživanja.

Ključne riječi: investicijski fondovi, finansijsko tržište, Bosna i Hercegovina

* Student I ciklusa Fakulteta poslovne ekonomije Sveučilišta/Univerziteta "VITEZ" Vitez email: dzevadbeg@yahoo.com

** Prof. dr. sc., Fakultet poslovne ekonomije, Sveučilište/Univerzitet "VITEZ", Vitez email: erdin.hasanbegovic@unvi.edu.ba

ABSTRACT

Investment funds represent an extremely important link in the entire financial market. Their establishment and operations in Bosnia and Herzegovina are legally regulated by entity and under the supervision of the securities market regulator. Open funds dominate in the Republic of Srpska, while closed investment funds still exist in FBiH. Given the shocks caused by the financial crisis and the pandemic, the entity's Securities Commission, as key regulators, regularly reviews the operation of funds, in order to increase the level of investor protection, and at the same time restore confidence in the capital market in BiH. In this sense, this paper deals with the analysis of the state and prospects of the development of investment funds in BiH based on their achieved results and financial position.

The aim of this paper is to investigate the achieved level of development of investment funds in Bosnia and Herzegovina, and their contribution to the development of the financial market. The research results speak of low turnover and a modest financial result of the funds, which points to the unattractiveness of investment funds for potential investors. The reasons for such a situation should be sought in the risks that investors face when making investment decisions or in the activities of the management companies themselves in the process of fund management, which should be the subject of one of the following studies.

Keywords: investment funds, financial market, Bosnia and Herzegovina

UVOD

Investicijski fondovi postojali su od 1868. godine u Velikoj Britaniji, kada je osnovan prvi zatvoreni fond, poznat kao Foreign and Colonial Investment Trust. Nakon toga skoro pola vijeka kasnije, 1931. godine kompanija M&G je osnovala prvi fond otvorenog tipa, također u Velikoj Britaniji. Navedena dva fonda su vremenom postala veoma značajne i velike finansijske grupacije koje upravljaju velikim brojem investicijskih i penzionih fondova, te životnim osiguranjima diljem svijeta.

1924. godine u Americi osnovani su prvi otvoreni investicijski fondovi koji su od svog osnivanja do danas ostvarili veliki uspjeh, što svjedoči i podatak da danas posjeduje udjele u investicijskim fondovima oko 83 miliona Amerikanaca. U današnje vrijeme, investicijski fondovi igraju značajnu ulogu na finansijskim tržištima (Vunjak, Kovačević, 2015) i povećavaju likvidnost tržišta, dok u našoj zemlji se tek očekuje da to postanu u narednom periodu. Broj investicijskih fondova se pomalo povećava, te mogućnosti za investiranje koje fondovi nude, mogu zadovoljiti brojne investitore. U našoj zemlji, nastanak i razvoj investicijskih fondova se veže za sam proces privatizacije, jer su fondovi u tom periodu nastali kao Privatizacijski zatvoreni investicijski fondovi, koju su poslije transformisani u zatvorene investicijske fondove.

Investicijski fondovi su institucionalni investitori koje, prethodnim odobrenjem od strane Komisije za vrijednosne papire, osnivaju društva za upravljanje fondovima, na način tako da prikupljenja novčana sredstava putem emitovanja dionica ili izdavanjem udjela ulažu i investiraju u različite vrste vrijednosnih papira ili nekretnina, depozite i ostale instrumente na tržištu novca i kapitala, sa ciljem da ulagačima ostvare što je moguće veći prinos, naravno, uz

prihvatanje doze rizika na ulaganje. Za investicione fondove kao vrstu finansijske institucije možemo reći da uzimaju sredstva od manjih investitora, kojima u vrijednosti tih sredstava vrše emisiju dionica. Sredstva koja su prikupljena na ovaj način, putem investicionih fondova se ulažu na domaćim i stranim finansijskim tržištima u različite vrste vrijednosnih papira, te se tako stvara diversifikovani investicioni portfolio (Erić, Hanić, 2012). Portfolio investicijskih fondova je dobro planiran i sastavljen je od različitih finansijskih instrumenata, poput raznih dionica, obveznica, depozita, nekretnina i sl., s ciljem ostavrenja zarade i profita uz maksimalnu disperziju rizika ulaganja. Investicioni fondovi za svoje ulagače smanjuju investicioni rizik kroz efekat diversifikacije, što je takođe dostupno i malim dioničarima, jer u velikom broju slučajeva imaju nizak donji prag ulaganja.

1. PERSPEKTIVA RAZVOJA TRŽIŠTA KAPITALA I OTVORENIH INVESTICIJSKIH FONDOVA U BIH

Perspektiva otvorenih fondova u BiH je vezana na globalna kretanja na finansijskom tržištu u svijetu. Otvorenim investicijskim fondovima koji su ranije osnovani, kao i investicijskim fondovima koji će se u budućnosti osnivati prijete veliki rizici i opasnosti, ali takođe, pruža im se i velika šansa i razne mogućnosti koje bi trebali iskoristiti, u svrhu razvoja industrije fondova, te sopstvenog razvoja raznovrsnom ponudom instrumenata koje će privući veći broj novih investitora. Omjer ulaganja u investicijske fondove u odnosu na pojedinačne dionice ili obveznice iz godine u godinu je sve više u korist fondova. Danas nisu rijetki niti fondovi koji ulažu isključivo u druge fondove. To podvlači najvažniji razlog za ulaganje u investicijske fondove: raznolikost (diverzificiranost) ulaganja osigurava manji ukupan rizik investicije. Investicijski fondovi omogućavaju da čak i «mali» investitori «rasporede» svoj novac na desetine, pa i stotine kompanija istovremeno.

Perspektivu i šansu za razvoj, investicijski fondovi vide u okviru reforme penzionog sistema u BiH, koja još nije započela, iako su se radile određene pripreme vezane za ovu reformu, koja će fondovima pružiti priliku da dobrovoljnim penzijskim osiguranjem mogu prikupiti dodatna sredstva koja će investirati i ulagati na tržištu. Reformom penzionog sistema očekuje se dalji razvoj tržišta kapitala u BiH, te možemo očekivati nastanak i razvoj različitih fondova, kao što su obveznički, dionički, nekretninski i sl.

Otvoreni fondovi bi trebali posvetiti veliku pažnju na edukaciju stanovništva, i informisati građane i prezentovati im mogućnosti koje im se pružaju ulaganjem u otvorene investicijske fondove. Takođe, bi trebali obrazložiti način na koji fondovi ulažu prikupljena sredstva od investitora i donose odluku o investiranju i kupovini vrijednosnih papira koji čine portfolio fonda, umanjujući rizike disperzijom, te očekivanim prinosima od ulaganja (Šošlić, 2012). Posmatrajući regionalne, pa i evropske ili svjetske trendove, te trenutno stanje na tržištu Bosne i Hercegovine, segment otvorenih investicijskih fondova ima perspektivu za razvoj u budućem periodu. Vrlo značajan podatak koji opravdava gore navedenu perspektivu razvoja fondova jeste, da je ukupan iznos depozita privatnih preduzeća i stanovništva kod komercijalnih banaka u BiH, krajem prvog kvartala 2022. godine, iznosio približno 19,5 milijardi KM. Takođe, to nas dovodi do zaključka, da je u periodu inflacije koja je pogodila većinu zemalja, pa i Bosnu i Hercegovinu, novac koji nije bio adekvatno uložen i investiran izgubio svoju

vrijednost, te se može potvrditi teza da ima dovoljno prostora i potencijala za razvoj tržišta fondova u BiH. Penzioni fondovi u Bosni i Hercegovini nisu reformisani i oni se još uvijek ne pojavljuju na tržištu kapitala. Penzioni fondovi su značajan finansijski potencijal i važno je na koji način će se isti uključiti na tržište kapitala. U isto vrijeme ovi fondovi su izloženi i najvećim rizicima, te regulativa, koja se odnosi na penzione fondove kao investitore, treba biti dobro regulisana, a ulaganja zaštićena. Iskustva drugih zemalja su različita i najčešće se primjenjuju višestepeni sistemi. Uglavnom se susreću obavezni i dobrovoljni penzioni fondovi. Regulativa kod obaveznih fondova je uvijek strožija, a kod dobrovoljnih fleksibilnija i nosi veće rizike.

Tržište kapitala za svoj rast treba penzione fondove, kao što i penzioni fondovi trebaju tržište kapitala za svoj vlastiti razvoj (Erić, Hanić, 2012). Reforma penzijskog sistema podrazumijevat će uvođenje novih oblika osiguranja, kao što su dobrovoljna osiguranja. Na ovaj način bi fondovi kontinuirano prikupljali nova „svježa“ novčana sredstva koja bi investirali na tržištu, što bi rezultiralo boljom likvidnošću i daljim razvojem samog tržišta kapitala u BiH. Osnivanje dobrovoljnih penzijskih fondova će značajno doprinijeti razvoju i produbljivanju tržišta kapitala, jer penzijski fondovi općenito spadaju u najveće institucionalne investitore na tržištima kapitala s dugoročnim horizontom ulaganja. Penzijski fondovi doprinose stvaranju primarnog i održavanju sekundarnog tržišta državnih, lokalnih i korporativnih vrijednosnih papira. Razvoj tržišta kapitala će posljedično privući i nove investitore u razne grane ekonomije. Pored navedenog, iskustva susjednih zemalja pokazuju da su penzijski fondovi, zajedno s bankama, najveći ulagači u državne obveznice, te vrlo značajni ulagači u domaće dionice (Erić, Hanić, 2012).

2. TRANSFORMACIJA ZATOVORENIH INVESTIJSKIH FONDOVA U OTVORENE INVESTIJSKE FONDOVE U BIH

Priča sa investicionim fondovima u Republici Srpskoj počela je 2002. godine u procesu privatizacije. Značajan broj kompanija je otišao u stečaj, nisu se ispunila predviđanja oporavka i rasta ekonomije, što je na kraju loše uticalo na investijske fondove koji su generisali velike gubitke. Nakon toga, fondovi su pretpjeli nekoliko transformacija, najprije su iz privatizacijskih transformisani u zatvorene, te na kraju su transformisani u otvorene investicione fondove. Komisija za hartije od vrijednosti Republike Srpske je rješenjem odobrila preoblikovanje zatvorenih u otvorene fondove sa javnom ponudom.

Fondovi koji su transformisani su: Aktiva invest fond, Kristal invest fond, VIB fond, Zepter fond, Privrednik invest, Polarinvest, Jahorina, Euroinvestment fond, Balkan investment fond, te BORS invest fond. Izmjenom i dopunom Zakona o investicionim fondovima omogućena je transformacija fondovima. Namjera zakonodavca je bila da se potakne veći promet sa dionicama koje fondovi imaju u svojim portfeljima, te na taj način da omoguće Društvima da mogu restrukturirati svoje portfelje. Takođe, cilj zakonodavstva je bio i da se omogući postojećim dioničarima da mogu prodati svoje udjele po znatno povoljnijoj cijeni jer su fondovi imali značajno veću neto vrijednost po dionici u odnosi na cijenu koja se kretala na berzi, kao i da smanje nelikvidnost i nedostatak potražnje za tim dionicama koje su bile u periodu prije transformacije.

Tabela 1. Pregled DUF-ova i IF-ova kojim upravlja svaki od DUF u RS, na dan 31.12.2021. godine.

Fond	Naziv društva	Vrsta
Maximus fund	Kristal invest	Otvoreni mješoviti
Future fund	Kristal invest	Otvoreni mješoviti
Invest nova Bijeljina	Invest Nova	Otvoreni mješoviti
Adriatic Balanced	Polara Invest	Otvoreni akcijski
Profit plus	Management Solutions	Otvoreni akcijski
VB fond	Management Solutions	Otvoreni mješoviti
Euroinv.fond	Euroinvestment	Otvoreni akcijski
Balkan investment fond	Management Solutions	Otvoreni mješoviti
Bors Invest	Management Solutions	Otvoreni akcijski
VIB fond	Management Solutions	Otvoreni akcijski
Polara Adriatic	Polara Invest	Otvoreni akcijski
Privrednik Invest	Polara Invest	Otvoreni mješoviti
Jahorina Koin	Polara Invest	Otvoreni akcijski
Aktiva Invest	Management Solutions	Otvoreni akcijski
WV Premium	WVP Fund Management	Otvoreni akcijski
WV Balanced	WVP Fund Management	Otvoreni mješoviti

Izvor: Banjalučka berza, www.blberza.com (05.11.2022.)

3. DRUŠTVA ZA UPRAVLJANJE INVESTICIJSKIM FONDOVIMA U FBIH

U obavljanju djelatnosti upravljanja investicijskim fondovima, društvu za upravljanje nameće se čitav niz ograničenja u preduzimanju određenih poslova sa kojima bi se mogli ugroziti interesi imatelja udjela, odnosno dioničara investicijskog fonda čija je imovina povjerena društvu na upravljanje. Pri tome, značajnu ulogu ima depozitna banka, koja daje odobrenje za preduzimanje određenih pravnih poslova društvu za upravljanje, te zastupa interese imatelja udjela, odnosno dioničara investicijskih fondova u eventualnim sudskim postupcima koji se vode protiv društva za upravljanje [Jurić, 2008.].

Pravni osnov društva za upravljanje investicijskim fondovima podrazumijeva sljedeće:

1. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima je pravna osoba koje organizira, osniva i upravlja investicijskim fondovima.
2. Investicijski fond nije pravna osoba, već samo institucija u okviru koje se prikupljaju novčana sredstva članova fonda. Zbog toga ne može samostalno poslovati.
3. Društvo za upravljanje investicijskim fondovima upravlja fondom tako što vodi investicijsku politiku, donosi investicijske odluke, vodi evidenciju o članovima fonda i vrijednosti njihovih udjela u fondu, i obavlja druge zakonom predviđene poslove u ime fonda.
4. Društva za upravljanje investicijskim fondovima predstavljaju društva kapitala koja osnivaju i upravljaaju investicijskim fondovima.

5. Imovina investicijskog fonda je u vlasništvu članova investicijskog fonda, i to razmjerno njihovom učešću u fondu i odvojena je od imovine društva za upravljanje tim fondom.
6. Poslovanje investicijskih fondova je regulirano Zakonom o investicijskim fondovima, a nadzor društava za upravljanje vrši Komisija za vrijednosne papire.

Poslovnu 2021. godinu u Federaciji Bosne i Hercegovine, prema izdatim dozvolama, završilo je 10 društava za upravljanje fondovima (DUF-ova), 11 zatvorenih investicijskih fondova sa javnom ponudom (ZIF-ova) i pet otvorenih investicijskih fondova sa javnom ponudom. Od 10 DUF-ova njih sedam upravlja sa jednim ili dva ZIF-a, dva upravljaju i ZIF-om i OIF-om, a samo jedan DUF upravlja isključivo OIF-ima.

Tabela 2. Pregled DUF-ova i IF-ova kojim upravlja svaki od DUF-ova na dan 31.12.2021. godine.

Društvo za upravljanje fondovima	Investicijski fond
ABDS d.o.o. Sarajevo	ZIF BIG d.d. Sarajevo ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo
BLAGO d.o.o. Sarajevo	ZIF prevent d.d. Sarajevo
EURO – INVESTMENT d.d. Tuzla	ZIF HERBOS FOND d.d. Tuzla
SME INVEST d.o.o. Mostar	ZIF CROBIH FOND d.d. Mostar OIF SME BH EQUITY
PROF IN d.o.o. Sarajevo	ZIF PROF PLUS d.d. Sarajevo
MRAKET INVESTMENT GROUP d.o.o. Sarajevo	ZIF MI GROUP d.d. Sarajevo
NAPRIJED INVEST d.o.o. Sarajevo	ZIF NAPRIJED d.d. Sarajevo ZIF EUROFOND – 1 d.d. Sarajevo
ŠIB AR INVEST d.o.o. Sarajevo	ZIF BONUS d.d. Sarajevo
LILIUM ASSET MENAGMENT d.o.o. Sarajevo	ZIF FORTUNA FOND d.d. Sarajevo OIF LILIUM GLOBAL
RAIFFEISEN INVEST d.d. Sarajevo	OIF RAIFFEISEN CASH OIF RAIFFEISEN BALANCE OIF RAIFFEISEN BOND

Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH. www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

4. POSLOVANJE INVESTICIJSKIH FONDOVA U BIH

Na osnovu ostvarenih realizovanih prihoda i rashoda, tri OIF-a i dva ZIF-a ostvarili su pozitivan finansijski rezultat, dok su dva OIF-a i devet ZIF-ova poslovali negativnou 2021. godini. Finansijski rezultat IF-ova u 2021. godini je realizirani neto gubitak u iznosu od 8.754.059 KM, s tim da je finansijski rezultat ZIF-ova neto realizirani gubitak u iznosu od 11.853.287 KM, dok su OIF-ovi realizirali neto dobit u iznosu od 3.099.228 KM. Finansijski rezultat IF-ova, prema rezultatima koji uključuje i podatke o neto nerealiziranom dobitku/gubitku u 2021. godini je neto gubitak u iznosu od 2.064.247 KM, s tim da su ZIF-ovi ostvarili neto gubitak u iznosu od 4.545.557 KM, a OIF.ovi neto dobit u iznosu od 2.481.310 KM [www.komvp.gov.ba]

Tabela 3. Analitički pregled rezultata poslovanja investicionih fondova u FBiH, u 2021. godini, po pojedinim kategorijama

NAZIV IF-a	PRIHODI				RASHODI				Finansijski rezultat Realizovana dobitak/gubitak
	Poslovni prihodi	Realizovana dobit	Finansijski prihodi	Ukupno	Poslovni rashodi	Realizovani gubici	Finansijski rashodi	Ukupno	
BIG	80.374	107.593	0	187.967	2.369.947	1.835.900	0	7.204.947	-7.016.980
PREVENT	949.567	507.655	0	1.457.222	760019	12.021	0	772.043	685.179
EUROFOND1	27.252	29.421	0	56.673	252.356	92.952	0	345.308	-288.635
BOSFIN	0	38.461	0	38.461	870.167	291.271	0	1.161.438	-1.122.977
CROBIH FOND	684.487	305.491	0	989.978	884.702	0	0	105.276	-542.230
PROF PLUS	1.111.554	21.477	0	1.133.031	1.369876	0	0	1.369.876	-258.322
HERBOS FOND	379.752	302.021	0	681.773	630.638	672	0	631.310	50.463
MI GROUP	240.055	174.979	5.565	420.599	528.100	1.898.075	0	2.726.175	-2.305.576
NAPRIJED	23.842	163.471	0	187.313	941.202	98.032	0	1.039.234	-851.921
FORTUNA FOND	205.212	82.326	0	287.538	446.199	15.158	0	461.357	173.919
BONUS	568.958	18	53	569.029	592.685	2.294	2.419	597.398	-28.369
UKUPNO ZIF-ovi	4.271.053	1.732.913	5.618	6.909.584	9.944.991	7.246.378	2.419	16.414.362	11.853.287
SME BIH	69.478	26.959	0	96.437	38.478	58.622	0	97.100	-663
LILIUM GLOBAL	10.113	23.497	0	33.610	153.555	31.153	453	185.161	-151.551
RAIFFEISEN CASH	4.975.030	147.627	0	5.122.656	2.969.233	510.201	0	3.479.434	1.643.223
RAIFFEISEN BALANCE	40.938	140.382	0	181.320	99.067	945	687	100.700	80.621
RAIFFEISEN EURO BOND	3.552.734	436.194	0	3.988.927	2.200.171	261.157	1	2.461.329	1.527.598
UKUPNO OIF-ovi	8.648.293	774.659	0	9.422.950	5.460.504	862.078	1.141	6.323.724	3.099.228
UKUPNO IF-ovi	12.919346	2.507.572	5.618	15.432.534	15.405.495	8.108.456	3.560	22.738.086	-8.754.059

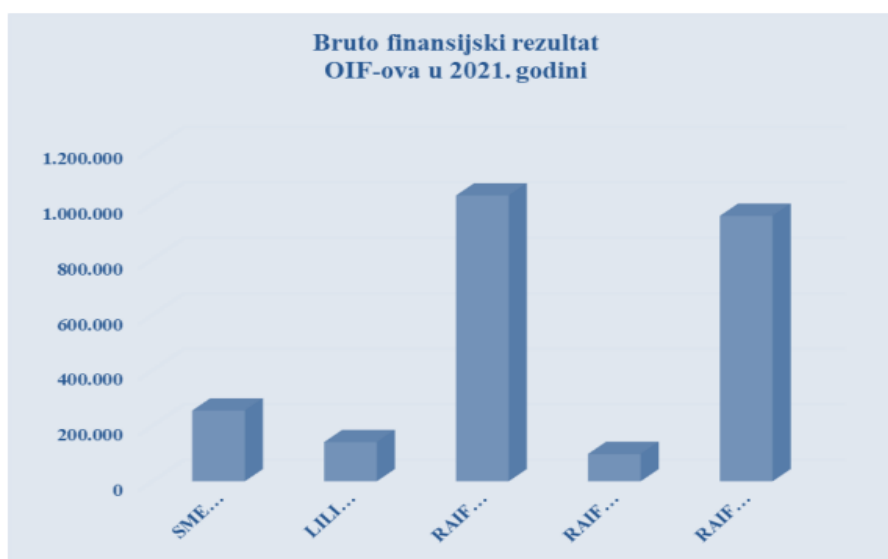
Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

Grafikon 1. Bruto realizovani finansijski rezultat ZIF-ova u FBiH, u 2021. godini



Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

Grafikon 2. Bruto finansijski rezultat OIF-ova u FBiH, u 2021. godini



Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

Osim realizovanih prihoda i rashoda, u bilansu uspjeha IF-ova prikazuju se i nerealizovani dobiti i gubici koji su rezultat promjene vrijednosti finansijskih instrumenata (vrijednosnih papira) iz portfelja fondova, pa je finansijski rezultat sa uključenim neto nerealiziranim dobitima/gubicima za ZIF-ove bio neto gubitak u iznosu 4.545.557 KM, dok su OIF-ovi ostvariti neto dobit u iznosu od 2.481.310. KM. U nastavku se donosi tabelarni prikaz podataka o ostvarenom finansijskom rezultatu sa uključenim neto nerealiziranim dobitima/gubicima, pojedinačno po fondovima [www.komvp.gov.ba].

Tabela 4. Prikaz podataka o ostvarenom finansijskom rezultatu sa uključenim neto nerealiziranim dobitima/gubicima, pojedinačno po fondovima u FBiH, u 2021. god.

Naziv IF-a	FINANSIJSKI REZULTAT u KM (Uključujući i nerealiziranu neto dobit/gubitak)
BIG	-9.386.506
PREVENT	5.699.238
EUROFOND 1	21.926
BOSFIN	-4.799.642
CROBIH FOND	3.877.986
PROF PLUS	2.950.834
HERBOS FOND	832.016
MI GROUP	-3.082.249
NAPRIJED	-1.079.306
FORTUNA FOND	-828.722
BONUS	1.248.868
Ukupno ZIF-ovi	-4.545.557
SME BH	254.869
LILIUM GLOBAL	141.107
RAIFFEISEN CASH	1.030.328
RAIFFEISEN BALANCE	98.214
RAIFFEISEN EURO BOND	956.792
Ukupno OIF-ovi:	2.481.310
UKUPNO IF-ovi:	-2.064.247

Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

Ukupna imovina investicijskih fondova na dan 31.12.2021. godine iznosila je 782.484.331 KM, što je povećanje u odnosu na uporedne podatke (31.12.2020. godine) za 121.556.122 KM ili 18,39 %. Imovina ZIF-ova u iznosu od 301.618.864 KM smanjena je u odnosu na isti dan prethodne godine za 5.972.118 KM ili cca 2%, dok je imovina OIF-ova iznosila 480.865.467 KM i povećana je za 127.528.240 KM ili cca 36% u odnosu na stanje iz prethodne godine.[www.komvp.gov.ba]

Od ukupnog iznosa imovine 39% čini imovina ZIF-ova, dok se 61% odnosi na imovinu OIF-a. Ovi podaci ukazuju na nastavak trenda povećanja učešća OIF-ova u ukupnoj vrijednosti imovine IF-ova u Federaciji BiH. Ukupna ulaganja ZIF-ova na dan 31.12.2021. godine iznosila su 284.417.985 KM i smanjena su za oko 8 miliona KM ili za cca 2,76 % u odnosu na prethodnu godinu. Ulaganja OIF-ova u iznosu od 396.853.168 KM povećana su za oko 108 miliona KM ili cca 37 %. Ovo povećanje imovine OIF-ova rezultat je rasta imovine OIF-a RAIFFEISEN EURO BOND (cca 51 milion KM) i OIF-a RAIFFEISEN CASH (cca 57 miliona KM).

U strukturi ukupnih ulaganja ZIF-ova najznačajniji iznos od 259.980.588 KM čine ulaganja fondova u finansijska sredstva iskazana po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha, slijede ulaganja u nekretnine evidentirana u ukupnom iznosu od 17.768.823 KM u imovini ZIF-a BIG d.d. Sarajevo (9.341.1000 KM), ZIF EUROFOND d.d. Sarajevo (447.804 KM), ZIF BOSFIN d.d. Sarajevo (3.552.000 KM) i ZIF-a MI GROUP d.d. Sarajevo (4.427.919 KM), zatim ulaganja u depozite koja su iskazana kod ZIF-a PROF PLUS d.d. Sarajevo u iznosu od 4.900.000 KM i na istom nivou kao prethodne godine, potom ulaganja u finansijska sredstva koja se drže do dospjeća u iznosu od 1.768.574 KM zabilježena kod ZIF-a prevent INVEST d.d. Sarajevo u iznosu od 1.723.248 KM i kod ZIF-a FORTUNA FOND d.d. Sarajevo u iznosu od 45.326 KM.[www.komvp.gov.ba]

U strukturi ukupnih ulaganja OIF-ova najznačajniji iznos od 249.645.268 KM čine ulaganja u finansijska sredstva koja se drže do dospjeća, koja su, u odnosu na prethodni izvještajni period, povećana za cca 53% U ovu kategoriju ulaganja isključivo je razvrstana imovina otvorenih investicijskih fondova iz RAIFFEISEN grupacije.[www.komvp.gov.ba]

Tabela 5. Pregled podataka iz Izvještaja o finansijskom položaju na dan 31.12.2021. godine, koji se odnose na strukturu imovine i obaveza, pojedinačno po IF-ovima u FbiH

NAZIV IF-a	IMOVINA				OBAVEZE					NVI
	Gotovina	Ulaganja	Potraživanja	Ukupno	Iz poslovanja fonda	Po osnovu troškova	Prema DUF-u	ostale	Ukupno	
BIG	445.876	64.200.037	346.941	64.992.854	100.000	3.700	180.240	157.438	441.378	64.551.476
PREVENT	2.726.185	22.548.599	194.777	25.469.561	0	12.203	57.961	175.852	246.016	25.223.545
EUROFOND1	20.017	7.895.562	16.200	7.931.779	0	22.774	173.043	9.454	205.271	7.726.508
BOSFIN	32.617	24.515.542	17.373	24.565.532	0	398.863	934.272	45.272	1.378.407	23.187.125
CROBIH FOND	254.852	28.399.659	133.284	28.787.795	0	19.613	7.634	0	27.247	28.760.548
PROF PLUS	692.837	41.096.149	32.704	41.821.690	0	9.805	76.025		85.830	41.735.860
HERBOS FOND	44.586	18.828.175	92.815	18.965.576	0	3.640	128.783	1.580	134.003	18.831.573
MI GROUP	10.614	16.551.618	5.122.862	21.685.094	0	34.813	7.101	221.061	262.975	21.422.119
NAPRIJED	56.122	31.281.020	30.620	31.367.762	0	16.415	147.268	60.590	224.273	31.143.489
FORTUNA FOND	6.675.879	6.209.341	36.412	12.921.632	0	1.500		37.702	39.202	12.882.430
BONUS	205.248	22.892.283	12.058	23.109.589	0	8.039	38.800	14.759	61.598	23.047.991
UKUPNO ZIF-ovi	11.164.833	284.417.985	6.036.046	301.618.864	100.000	531.365	1.751.127	723.708	3.106.299	298.512.664
SME BIH	371.038	1.265.402	3.487	1.639.927	0	6.602	1.241	0	7.843	1.632.083
LILIUM GLOBAL	21.838	6.802.047	50.663	6.874.548	1.200		0	8.145	9.345	6.865.203
RAIFFEISEN CASH	63.885.536	228.294.941	3.225.206	295.405.683	0	4.863.114	230.433	0	5.093.550	290.312.134
RAIFFEISEN BALANCE	616.018	3.271.611	44.339	3.931.968	0	12.898	2.928	0	15.826	3.916.142
RAIFFEISEN EURO BOND	13.009.221	157.219.167	2.784.954	173.013.341	0	419.783	174.862	0	594.645	172.418.696
UKUPNO OIF-ovi	77.903.651	396.853.168	6.108.649	480.865.467	1.200	5.302.399	409.464	8.145	5.721.209	475.144.258
UKUPNO IF-ovi	89.068.464	681.271.153	12.144.695	782.484.331	101.200	5.833.764	2.160.591	731.853	8.827.409	773.656.922

Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

Neto vrijednost imovine svih IF-ova u FBiH, odnosno njihov ukupan kapital na dan 31.12.2021. godine iznosi 773.656.922 KM, što predstavlja povećanje za više od 116 miliona KM ili cca 18 % u odnosu na prethodnu godinu. Neto vrijednost imovine ZIF-ova, u iznosu od 298.512.664 KM, smanjena je za više od 6 miliona KM ili cca 2 % u odnosu na stanje od 31.12.2020. godine, dok je neto vrijednost imovine OIF-ova u iznosu od 475.144.258 KM povećana za više od 122 miliona KM ili za cca 35 % u odnosu na stanje na kraju 2020. godine.[www.komvp.gov.ba]

Tabela 6. Neto vrijednosti imovine po fondovima u FBiH na kraju 2021. godine u odnosu na isti dan prethodne godine

NAZIV IF-a	NVI na dan 31.12.2021	NVI na dan 31.12.2020.	Razlika	% smanjenja/povećanja
BIG	73.937.982	79.809.378	-5.871.396	-7,36
PREVENT	25.223.545	19.524.307	5.699.238	29,19
EUROFOND1	7.726.508	7.704.582	21.926	0,28
BOSFIN	27.986.768	24.058.350	3.928.418	16,33
CROBIH FOND	28.760.548	25.423.875	3.336.673	13,12
PROF PLUS	41.735.860	38.785.026	2.950.834	7,61
HERBOS FOND	18.831.573	17.949.095	882.478	4,92
MI GROUP	21.303.036	24.285.391	-2.982.355	-12,28
NAPRIJED	31.143.489	32.222.795	-1.079.306	-3,35
FORTUNA FOND	12.882.430	13.836.446	-954.016	-6,89
BONUS	23.047.991	21.799.123	1.248.868	5,73
UKUPNO ZIF-ovi	312.579.730	305.398.368	7.181.361	2,35
SME BIH	1.632.083	1.461.848	170.235	11,65
LILIUM GLOBAL	6.865.204	6.424.832	440.372	6,85
RAIFFEISEN CASH	290.312.134	209.095.245	81.216.889	38,88
RAIFFEISEN BALANCE	3.916.142	3.371.035	545.107	16,17
RAIFFEISEN EURO BOND	172.418.696	132.459.3414	39.959.355	30,17
UKUPNO OIF-ovi	475.144.259	352.752.301	122.391.958	34,70
UKUPNO IF-ovi	787.723.989	658.150.669	129.573.320	19,69

Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

Tabela 7. Pregled neto vrijednosti sredstava po dionici/udjelu prema izvještajima fondova i cijena po dionici ZIF-ova, prema zvaničnom službenom kursu SASE na dane 31.12.2019., 31.12.2020. i 31.12.2021. godine

ZIF	Neto vrijednost sredstava po dionici na dan (KM)			Cijena po dionici po zvaničnom službenom kursu SASE (KM)		
	31.12.21.	31.12.20.	31.12.19.	31.12.21.	31.12.20.	31.12.19.
BIG	6,06	6,94	7,49	1,25	0,97	1,50
PREVENT INVEST	12,47	9,65	10,55	2,57	2,5	2,75
EUROFOND 1	2,14	2,13	2,67	0,65	0,73	0,77
BOSFIN	7,63	9	7,92	0,99	0,9	1,17
CROBIH FOND	9,42	8,33	8,75	4,09	4,1	2,40
PROF PLUS	8,23	7,65	7,21	3,57	3,5	3,50
HERBOS FOND	6,6	6,29	6,33	5,39	5,98	4,00
MI GROUP	4,35	4,97	5,44	0,9	0,92	0,86
NAPRIJED	7,64	7,91	7,03	1,18	0,89	1,08
FORTUNA FOND	5,76	6,22	6,19	1,39	1	1,00
BONUS	6,95	6,57	6,98	5,49	6,12	6,80

Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

Tabela 8. Struktura ulaganja investicijskih fondova u FBiH, prema MSFI 9 - Finansijski instrumenti, prikazane u narednoj tabeli.

Naziv IF-a	Ulaganja kroz BU (KM)	Ulaganja do dospjeća (KM)	Depoziti (KM)	Nekretnine (KM)	Ulaganja ukupno (KM)	
					Vrijednost (KM)	Broj
BIG	54.858.937			9.341.100	64.200.037	78
PREVENT INVEST	20.825.351	1.723.248			22.548.599	69
EUROFOND 1	7.447.758			447.804	7.895.562	41
BOSFIN	20.963.542			3.552.000	24.515.542	61
CROBIH FOND	28.399.659	0	0	0	28.399.659	44
PROF PLUS	36.196.149		4.900.000		41.096.149	43
HERBOS FOND	18.828.175	0	0	0	18.828.175	41
MI GROUP	12.123.699	0	0	4.427.919	16.551.618	62
NAPRIJED	31.281.020				31.281.020	63
FORTUNA FOND	6.164.015	45.326			6.209.341	46
BONUS	22.892.283				22.892.283	48
Ukupno ZIF-ovi	259.980.588	1.768.574	4.900.000	17.768.823	284.417.985	596
SME BH EQUITY	1.265.402	0	0	0	1.265.402	18
LILIUM GLOBAL	6.802.047				6.802.047	34
RAIFFEISEN CASH	26.394.044	134.300.897	67.600.000	0	228.294.941	63
RAIFFEISEN BALANCE	2.418.849	852.761	0	0	3.271.611	12
RAIFFEISEN EURO BOND	14.277.556	114.491.610	28.450.000	0	157.219.167	90
Ukupno OIF-ovi	51.157.898	249.645.268	96.050.000	0	396.853.168	217
Ukupno IF-ovi	311.138.486	251.413.842	100.950.000	17.768.823	681.271.153	813

Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

Struktura ulaganja ZIF-ova iz FBiH upućuje da je riječ o dioničkim fondovima, dok su s druge strane među OIFovima po vrijednosti neto imovine i strukturi ulaganja dominantni novčani fondovi. Na dan 31.12.2021.godine, IF-ovi u svom portfelju imaju dionice različitih emitenata iz BiH i inostranstva, čija je ukupna vrijednost 258.779.761 KM, što čini preko 39% ukupne imovine IF-ova. Ulaganja u obveznice iznose 174.382.637 KM ili 26 % ukupnih ulaganja, dok depoziti i plasmani iznose 113.830.116 KM ili 17% ukupne imovine svih IF-ova.[www.komvp.gov.ba]

Tabela 9. Pregled prometa koji je ostvaren od transakcija vrijednosnim papirima, ukupno svih IF-ova u FBiH, tokom 2021. godini

NAZIV IF-a	PROMET					
	UKUPNO			%učesća IF-a		
	Kupovina	Prodaja	ukupno	Kupovina	Prodaja	ukupno
BIG	7657.133	10.390.658	18.047.791	1,96	3,76	2,71
PREVENT	1.485.924	2.118.871	3.604.795	0,38	,077	0,54
EUROFOND1	39.000	462.839	501.839	0,01	0,17	0,08
BOSFIN	62.817	496.931	559.748	0,02	0,18	0,08
CROBIH FOND	3.004.372	3.077.610	6.081.982	0,77	1,11	0,91
PROF PLUS	6.419.650	6.479.768	12.899.418	1,65	2,35	1,94
HERBOS FOND	1.609.210	1.857.636	3.466.846	0,41	0,67	0,52
MI GROUP	5.267.569	4.456.989	9.724.558	1,35	1,61	1,46
NAPRIJED	971.065	1.770.065	2.741.130	0,25	0,64	0,41
FORTUNA FOND	163.229	3.207.445	3.370.674	0,04	1,16	0,51
BONUS	0	189.607	189.607	0,00	0,07	0,03
UKUPNO ZIF-ovi	26.679.969	34.508.419	61.188.388	6,85	12,50	9,19
SME BIH	252.489	382.748	635.237	0,06	0,14	0,01
LILIUM GLOBAL	626.965	348.901	975.866	0,16	0,13	0,15
RAIFFEISEN CASH	242.665.872	165.459.150	408.125.022	62,27	59,94	61,30
RAIFFEISEN BALANCE	2.642.609	2.486.333	5.128.942	0,68	0,90	0,77
RAIFFEISEN EURO BOND	116.853.081	72.843.157	189.696.238	29,98	26,39	28,49
UKUPNO OIF-ovi	363.041.016	241.520.289	604.561.305	93,15	87,50	90,81
UKUPNO IF-ovi	389.720.985	276.028.708	665.749.693	100	100	100

Izvor: Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)

Tokom 2021.godine trgovano je se cca 20% vrijednosti ukupne imovine ZIF-ova, iz čega proizlazi da je investicijska aktivnost u 2021. godini pala za 11% u odnosu na prethodnu 2020. godinu. Situacija kod OIF-ova je slična kao i prethodne godine: zahvaljujući izrazitoj investicijskoj aktivnosti OIF-a RAIFFEISEN CASH i OIF-a RAIFFEISEN EURO BOND ostvareni promet u ime i za račun OIF-ova u 2021. godini iznosio je 1,25 puta vrijednosti ukupne imovine OIF-ova na dan 31.12.2021.godine (www.komvp.gov.ba). Kao što je već ranije navedeno, u RS su se zatvoreni investicijski fondovi transformisali u otvorene investicijske fondove, dok u Federaciji BiH se još uvijek čeka donošenje zakona po tom osnovu.

ZAKLJUČAK

U Bosni i Hercegovini, sektor investicionih fondova još uvijek bitno zaostaje za visoko razvijenim zemljama. Doprinos investicionih fondova generisanju privrednog rasta i razvoja je jako skroman i ulaganje u investicione fondove je manje popularno od oročene štednje u bankama. Finansijsko tržište ima veoma značajnu ulogu u razvoju ekonomije jedne zemlje, odnosno ono predstavlja naj osjetljiviji dio finansijskog sistema. Najveća tržišta su u najrazvijenim zemljama svijetu, dok su nerazvijena tržišta u malim i nerazvijenim zemljama, kao što je i naša zemlja, te imaju potrebu za većim stranim kapitalom, zbog nedostatka dovoljnog broja investitora na domaćem tržištu. Bosna i Hercegovina je još uvijek nedovoljno razvijena, kao i njeno finansijsko tržište koje ima veliku potrebu za dugoročnim stranim

ulaganjem i kapitalom koji joj je potreban kako bi se smanjio jaz u razvijenosti finansijskog tržišta.

Jedan od strateških ciljeva našeg finansijskog sistema je prilagođavanje pravila i regulacije standardima Evropske Unije, što bi ohrabrilо strane investitore da uđu na naše tržište i privuklo više stranog kapitala. Budućnost industrije investicionih fondovana prostoru Bosne i Hercegovine određena je daljim razvojem tržišta kapitala, unapređenjem regulative, postizanjem makroekonomske i političke stabilnosti, kao i edukacijom i informisanjem investicione javnosti.

Tranzicijskim procesom Bosna i Hercegovina je restrukturirala finansijski sistem, te uspostavila finansijsko tržište kapitala koje je preživjelo nekoliko faza, od samog osnivanja, početnog rasta, potom naglog pada uzrokovanog recesijom u svijetu, do stabilizacije i novog oživljavanja. Ali, s obzirom na podijeljeno tržište na entitetskoj razini, gdje imamo dvije berze, dvije komisije za vrijednosne papire-dva regulatora, mali obim transakcija na tržištu, malu ponudu kvalitetnih finansijskih instrumenata i derivata, te nedovoljan broj investitora koji bi investirali, možemo reći da je tržište kapitala u BiH nerazvijeno.

LITERATURA

1. Erić, D., Hanić, H., (2012), Finansijska tržišta u uslovima krize, SP Print Novi Sad, Institut ekonomskih nauka, Beograd,
2. Hasanbegović, E., (2019); Menadžment investicija, Bugojno
3. Jurić, D., (2008); Društva za upravljanje investicijskim fondovima i njihove statusne posebnosti, Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci
4. Vunjak, N., Kovačević, Lj., (2015), Finansijska tržišta, "Proleter" a.d. Bečej, Ekonomski fakultet Subotica
5. Šoškić, D., (2012), Hartije od vrednosti: Upravljanje portfoliom i investicioni fondovi, Centar za izdavačku delatnost, Ekonomski fakultet Beograd
6. Banjalučka berza, www.blberza.com (05.11.2022.)
7. Godišnji izvještaj Komisije za vrijednosne papire u FBiH. www.komvp.gov.ba (05.11.2022.)