

UNIVERZITET U SARAJEVU  
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

**SPECIFIČNOSTI RAČUNOVODSTVA INVESTICIONIH FONDOVA**

Sarajevo, septembar 2024. godine

EMINA VRANEŠIĆ

U skladu sa članom 54. Pravila studiranja za I, II ciklus studija, integrisani, stručni i specijalistički studij na Univerzitetu u Sarajevu, daje se

### **IZJAVA O AUTENTIČNOSTI RADA**

Ja, Emina Vranešić, studentica drugog (II) ciklusa studija, broj index-a 5029-74492 na programu Menadžment, smjer Računovodstvo i revizija, izjavljujem da sam završni rad na temu:

**SPECIFIČNOSTI RAČUNOVODSTVA INVESTICIONIH FONDOVA** pod mentorstvom prof. dr. Lejla Demirović izradila samostalno i da se zasniva na rezultatima mog vlastitog istraživanja. Rad ne sadrži prethodno objavljene ili neobjavljene materijale drugih autora, osim onih koji su priznati navođenjem literature i drugih izvora informacija uključujući i alate umjetne inteligencije.

Ovom izjavom potvrđujem da sam za potrebe arhiviranja predala elektronsku verziju rada koja je istovjetna štampanoj verziji završnog rada.

Dozvoljavam objavu ličnih podataka vezanih za završetak studija (ime, prezime, datum i mjesto rođenja, datum odbrane rada, naslov rada) na web stranici i u publikacijama Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta.

U skladu sa članom 34. 45. i 46. Zakona o autorskom i srodnim pravima (Službeni glasnik BiH, 63/10) dozvoljavam da gore navedeni završni rad bude trajno pohranjen u Institucionalnom repozitoriju Univerziteta u Sarajevu i Ekonomskog fakulteta i da javno bude dostupan svima.

Sarajevo, septembar 2024. godine

Potpis studentice: \_\_\_\_\_

## SAŽETAK

Za razliku od razvijenih zemalja poput SAD-a, Velike Britanije i Japana, tržište kapitala u Bosni i Hercegovini još uvijek nije dovoljno razvijeno da bi privuklo značajan broj finansijskih institucija, uključujući investicione fondove. Investicioni fondovi u BiH su relativno novi, formirani tek od 2002. godine, i uglavnom su evoluirali iz privatizacionih fondova tokom tranzicije i transformacije. Njihov razvoj je suočen sa izazovima kao što su nedovoljna informisanost o poslovanju, nedostatak velikih investitora i manjak podrške tržišta kapitala.

Period razvoja investicionih fondova u BiH obilježile su i finansijske krize, dodatno otežavajući njihov napredak. Razumijevanje specifičnosti računovodstva investicionih fondova u BiH zahtijeva analizu različitih zakonskih regulativa i kontnog okvira koji se razlikuje od onog za privredna društva. Računovodstvo investicionih fondova uključuje primjenu međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja i specifičnih zakonskih odredbi prilagođenih lokalnom kontekstu.

Cilj ovog rada je bio identificirati specifičnosti računovodstva investicionih fondova u Bosni i Hercegovini i analizirati faktore koji utiču na njihov razvoj. Rad je nastojao objasniti uticaj zakonodavnog okvira, regulativa i međunarodnih standarda na poslovanje ovih fondova. Također, cilj je bio pružiti sveobuhvatno razumijevanje računovodstvenih praksi specifičnih za investicione fondove i identificirati potencijalne strategije za unapređenje njihovog poslovanja.

Pored toga, istraživanje je imalo za cilj naglasiti važnost edukacije i informisanja o specifičnostima investicionih fondova, kako bi se povećala svijest i privukli veći investitori. Razumijevanje i pravilna primjena računovodstvenih standarda su ključni za kvalitetno upravljanje i donošenje poslovnih odluka, što može značajno doprinijeti razvoju tržišta kapitala i ekonomskom napretku Bosne i Hercegovine.

**Ključne riječi:** *tržište kapitala, investicioni fondovi, zakonske regulative, kontni okvir, međunarodni standardi finansijskog izvještavanja, računovodstvene prakse*

## ABSTRACT

Unlike developed countries such as the USA, the UK, and Japan, the capital market in Bosnia and Herzegovina is not yet sufficiently developed to attract a significant number of financial institutions, including investment funds. Investment funds in BiH are relatively new, having been established only since 2002, and have mostly evolved from privatization funds during the transition and transformation period. Their development faces challenges such as insufficient business awareness, a lack of major investors, and limited support from the capital market.

The development period of investment funds in BiH has also been marked by financial crises, further hindering their progress. Understanding the specifics of investment fund accounting in BiH requires an analysis of various legal regulations and an account framework that differs from that of industrial enterprises. Investment fund accounting involves the application of international financial reporting standards and specific legal provisions tailored to the local context.

The aim of this paper was to identify the specifics of investment fund accounting in Bosnia and Herzegovina and to analyze the factors influencing their development. The paper sought to explain the impact of the legislative framework, regulations, and international standards on the operation of these funds. Additionally, the goal was to provide a comprehensive understanding of accounting practices specific to investment funds and to identify potential strategies for improving their operations.

Furthermore, the research aimed to highlight the importance of education and awareness about the specifics of investment funds to increase awareness and attract larger investors. Understanding and correctly applying accounting standards are crucial for quality management and business decision-making, which can significantly contribute to the development of the capital market and the economic advancement of Bosnia and Herzegovina.

**Key words:** *capital market, investment funds, legal regulations, chart of accounts, international financial reporting standards, accounting practices*

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD.....</b>	<b>1</b>
<b>1.1. Predmet i obrazloženje teme.....</b>	<b>1</b>
<b>1.2. Svrha i ciljevi istraživanja.....</b>	<b>2</b>
<b>1.3. Hipoteze .....</b>	<b>3</b>
<b>1.4. Obrazloženje strukture završnog rada .....</b>	<b>3</b>
<b>1. TEORIJSKE OSNOVE INVESTICIONIH FONDOVA.....</b>	<b>4</b>
<b>2.1. Definisane investicionih fondova.....</b>	<b>4</b>
2.1.1. Razumijevanje pojma investicionih fondova .....	4
2.1.2. Historija i razvoj investicionih fondova .....	9
<b>2.2. Svrha i rizik investicionih fondova.....</b>	<b>13</b>
2.2.1. Svrha investicionih fondova.....	13
2.2.2. Rizik investicionih fondova .....	15
<b>2.3. Klasifikacija investicionih fondova .....</b>	<b>17</b>
<b>2. ZAKONSKA LEGISLATIVA IF I PRIMJENA MRS/MSFI.....</b>	<b>19</b>
<b>3.1. Zakonska legislativa IF.....</b>	<b>19</b>
3.1.1. Zakon o privrednim društvima.....	19
3.1.2. Zakon o investicionim fondovima Federacije BiH .....	20
3.1.2.1. Osnovni pojmovi.....	20
3.1.2.2. Zatvoreni investicioni fondovi sa javnom ponudom.....	23
3.1.2.3. Otvoreni investicioni fondovi sa javnom ponudom .....	24
3.1.2.4. Otvoreni investicioni fondovi sa zatvorenom ponudom .....	25
3.1.2.5. Utvrđivanje vrijednosti imovine i cijene udjela i donica.....	26
3.1.3. Primjena ostalih zakonskih odredbi .....	27
<b>3.2. MRS I MSFI za investicione fondove.....</b>	<b>31</b>
<b>3. OSNOVE RAČUNOVODSTVA INVESTICIONIH FONDOVA .....</b>	<b>40</b>
<b>4.1. Kontni okvir za investicione fondove .....</b>	<b>40</b>
<b>4.2. Smjernice za računovodstvo investicionih fondova.....</b>	<b>47</b>
<b>4.3. Revizija finansijskih izvještaja investicionih fondova.....</b>	<b>54</b>
<b>5. PRIMJENA RAČUNOVODSTVA INVESTICIONIH FONDOVA .....</b>	<b>61</b>
<b>6. FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI INVESTICIONIH FONDOVA.....</b>	<b>70</b>
<b>6.1. Sadržaj i forma finansijskih izvještaja za investicione fondove.....</b>	<b>70</b>
<b>6.2. Analiza finansijskih izvještaja investicionih fondova.....</b>	<b>74</b>

6.2.1. Finansijski pokazatelji.....	75
<b>7. ISTRAŽIVANJE SPECIFIČNOSTI RAČUNOVODSTVA INVESTICIONIH FONDOVA U POREĐENJU SA OSTALIM DJELATNOSTIMA PRISTUNIM NA BERZI .....</b>	<b>90</b>
7.1. Istraživački dizajn.....	90
7.2. Deskriptivna analiza sekundarnih podatka o djelovanju investicionih fondova na berzi.....	91
7.3. Analiza aktive i pasive investicionih fondova u poređenju sa ostalim djelatnostima .....	97
7.4. Analiza prihoda i rashoda investicionih fondova u poređenju sa ostalim djelatnostima .....	105
7.5. Doprinosi rada i buduća istraživanja.....	108
<b>8. ZAKLJUČAK .....</b>	<b>108</b>
<b>REFERENCE .....</b>	<b>110</b>

## POPIS SLIKA

Slika 1: Struktura berzi u BiH .....	7
Slika 2: Struktura berze - SASE .....	8
Slika 3: Kretanje vrijednosti aktive svih investicionih fondova BiH u periodu 2004-2022	12
Slika 4: Faktori od kojih zavisi tržišni rizik prisutan kod investicionih fondova.....	16
Slika 5: Rizik likvidnosti kod investicionih fondova .....	16
Slika 6: Spisak zatvorenih investicionih fondova u Federaciji BiH.....	23
Slika 7: Spisak otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom u Federaciji BiH....	25
Slika 8: Osnovne razlike javne i zatvorene ponude IF-ova Federacije BiH.....	28
Slika 9: Zatvoreni IF sa javnom ponudom – uslovi u slučaju ulaganja u vrijednosne papire, udjele i dionice.....	29
Slika 10: Zatvoreni IF sa javnom ponudom – uslovi ulaganja u instrumente tržišta novca	29
Slika 11: Visine naknada za poslove investicionih fondova određene od strane Komisije za vrijednosne papire FBiH.....	30
Slika 12: Objavljivanje informacija o naknadnom mjerenju po fer vrijednosti prema odredbama MSFI-a 13 .....	33
Slika 13: Uslovi za mjerenje finansijske imovine prema odredbama MSFI-a 9.....	34
Slika 14: Modeli vrednovanja ulaganja u nekretnine prema odredbama MRS-a 40.	37
Slika 15: Zatvoreni IF sa javnom ponudom – pravila za ulaganja u nekretnine .....	37
Slika 16: Odredbe MRS-a 7 o klasifikaciji novčanih tokova .....	38
Slika 17: Uslovi koje subjekat treba ispunjavati za prijeboj obaveze vjerovnika sa dugom koji ima vjerovnik.....	39
Slika 18: Smjernice za evidentiranje ispravki vrijednosti potraživanja .....	48
Slika 19: Smjernice za evidenciju ispravki vrijednosti ulaganja fonda.....	49
Slika 20: Evidentiranje razlika povezanih sa odgođenim porezom na dobit.....	49
Slika 21: Evidentiranje razlika povezanih sa odgođenim porezom na dobit II .....	50
Slika 22: Upotreba konta 470 i konta 471 .....	51
Slika 23: Evidentiranje prijenosa rashoda .....	52
Slika 24: Evidentiranje prijenosa prihoda .....	52
Slika 25: Otvaranje glavne knjige .....	52
Slika 26: Obračun neto vrijednosti imovine fonda.....	53
Slika 27: Prikaz podataka koje treba da sadrži izvještaj o reviziji .....	55
Slika 28: Karakteristike finansijskih sredstava prema fer vrijednosti kroz bilans uspjeha .	57
Slika 29: Ograničenja ulaganja zatvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom.....	58
Slika 30: Prikaz ulaganja u dionice ZIF-a “Bonus” d.d. Sarajevo .....	59
Slika 31: Neto vrijednost imovine IF-a “Fortuna Fond” .....	60
Slika 32: Zadatak 14 – dozvoljeni troškovi fonda, prosječna neto vrijednost imovine IF-a	69
Slika 33: Zadatak 14 – dozvoljeni troškovi fonda, pokazatelj troškova.....	69
Slika 34: Osnovni i dodatni finansijski izvještaji .....	71
Slika 35: Temeljni instrumenti i postupci analize finansijskih izvještaja .....	75
Slika 36: Pokazatelji likvidnosti .....	76
Slika 37: Pokazatelji zaduženosti .....	77
Slika 38: Pokazatelji aktivnosti .....	77
Slika 39: Pokazatelji ekonomičnosti.....	78
Slika 40: Pokazatelji investiranja .....	78
Slika 41: Struktura prihoda i rashoda investicionih fondova .....	82

Slika 42: Realizovani i nerealizovani dobiti/gubici .....	83
Slika 43: Segmenti po kojima se obračunava imovina investicionih fondova .....	86

## POPIS TABELA

Tabela 1: Primjer izračuna prosječne godišnje NVI.....	61
Tabela 2: Zadatak 1 – prodaja zemljišta na primjeru privrednih društava .....	62
Tabela 3: Zadatak 1 – prodaja zemljišta na primjeru investicionih fondova.....	62
Tabela 4: Zadatak 2 – kupovina dionica.....	63
Tabela 5: Zadatak 3 – kupovina obveznica .....	63
Tabela 6: Zadatak 4 – nerealizovani dobiti .....	64
Tabela 7: Zadatak 5 – nerealizovani gubici .....	64
Tabela 8: Zadatak 6 – prodaja dionica.....	65
Tabela 9: Zadatak 7 – provizija banci depozitaru.....	65
Tabela 10: Zadatak 8 -revizija .....	65
Tabela 11: Zadatak 9 – naplata dividende .....	66
Tabela 12: Zadatak 10 – otpis potraživanja.....	66
Tabela 13: Zadatak 11 – utvrđena niža neto prodajna vrijednost poslovnog objekta .....	67
Tabela 14: Zadatak 12 – utvrđivanje poslovnog rezultata.....	67
Tabela 15: Zadatak 13 – kupovina obveznica .....	68
Tabela 16: Zadatak 14 – dozvoljeni troškovi fonda, ukupni rashodi .....	69
Tabela 17: Zadatak 15 – otpis potraživanja.....	70
Tabela 18: Struktura imovine investicionog fonda “Prof-plus” d.d. na 31.12.2021. godine .....	79
Tabela 19: Pregled ukupnih prihoda zatvorenih investicionih fondova za 2021. i 2022. godinu .....	84
Tabela 20: Ukupan finansijski rezultat investicionih fondova za period 2013-2016 godine .....	89
Tabela 21: Ukupan finansijski rezultat investicionih fondova za period 2017-2022 godine .....	90
Tabela 22: Rezultati o broju zaposlenih po djelatnostima.....	93
Tabela 23: Rezultati o godini osnivanja društava po djelatnostima.....	94
Tabela 24: Rezultati analize povrata na kapital po djelatnostima za 2023. godinu.....	97
Tabela 25: Analize učešća pozicija aktive i pasive za 2023. godinu po djelatnostima.....	102
Tabela 26: Analiza prosječnih prihoda, rashoda i povezanih pokazatelja po djelatnostima za 2023. godinu.....	105
Tabela 27: Rezultati analize razlike prihoda i rashoda kod otvorenih i zatvorenih investicionih fondova prema prosječnim vrijednostima za 2023. godinu.....	107

## POPIS GRAFIČKIH PRIKAZA

Grafikon 1: Učešće emitenata na Sarajevskoj berzi na dan 21.08.2022. godine.....	8
Grafikon 2: Kretanje vrijednosti i struktura aktive svih BiH investicionih fondova u periodu 2006-2022. godine .....	13
Grafikon 3: Struktura aktive i pasive ZIF-a “Prevent INVEST” za 2022. godinu.....	80



Grafikon 4: Prihodi zatvorenih investicionih fondova za 2022. godinu.....	80
Grafikon 5: Prihodi otvorenih investicionih fondova za 2022. godinu .....	81
Grafikon 6: Ukupni prihodi investicionih fondova za 2021. i 2022. godinu.....	83
Grafikon 7: Ukupni prihodi i ukupna imovina zatvorenog investicionog fonda “Prevent INVEST” za 2022. godinu.....	84
Grafikon 8: Pozicije aktive zatvorenog investicionog fonda “Prevent INVEST” za 2022. godinu .....	85
Grafikon 9: Struktura rashoda investicionih fondova za 2022. godinu .....	87
Grafikon 10: Dobit/gubitak zatvorenih investicionih fondova u 2022. godini.....	88
Grafikon 11: Dobit/gubitak otvorenih investicionih fondova u 2022. godini .....	89
Grafikon 12: Učešće investicionih fondova na Sarajevskoj berzi.....	92
Grafikon 13: Podjela pravnih lica koja su dijelom istraživanja prema djelatnosti.....	92
Grafikon 14: Kretanje prosječne ukupne imovine za banke u periodu 2013-2023. godine.	95
Grafikon 15: Kretanje prosječne ukupne imovine za ostale djelatnosti u periodu 2013-2023. godine.....	95
Grafikon 16: Prosječna dobit u periodu 2019.-2023. godine po djelatnostima.....	96
Grafikon 17: Prosječna vrijednost pozicija aktive investicionih fondova za 2023. godinu...98	
Grafikon 18: Prosječna vrijednost pozicija pasive investicionih fondova za 2023. godinu...98	
Grafikon 19: Prosječna vrijednost pozicija aktive banaka za 2023. godinu.....	99
Grafikon 20: Prosječna vrijednost pozicija pasive banaka za 2023. godinu.....	100
Grafikon 21: Prosječna vrijednost pozicija aktive ostalih djelatnosti za 2023. godinu.....	100
Grafikon 22: Prosječna vrijednost pozicija pasive ostalih djelatnosti za 2023. godinu.....	101
Grafikon 23: Prosječna vrijednost obaveza po amortizovanom trošku po djelatnostima za 2023. godinu.....	104
Grafikon 24: Prosječna vrijednost ostalih obaveza po djelatnostima za 2023. godinu.....	104
Grafikon 25: Prosječna vrijednost prihoda investicionih fondova za 2023. godinu.....	106
Grafikon 26: Prosječna vrijednost rashoda investicionih fondova za 2023. godinu.....	106

# 1. UVOD

## 1.1. Predmet i obrazloženje teme

Tržište kapitala, koje je nedvojbeno pronašlo put ka značajnom napretku u smislu inoviranja i unaprjeđenja u razvijenim zemljama, u Bosni i Hercegovini još uvijek nije dovoljno značajno da bi bilo područje djelovanja sve brojnijih finansijskih institucija, kao što je to slučaj sa Hong Kongom, SAD-om, Velikom Britanijom, Singapurom, Australijom, Kanadom, Nizozemskom, te Japanom. Tržište kapitala BiH, ipak postoji, a kao glavni njegovi akteri javljaju se Komisija za vrijednosne papire, Registar vrijednosnih papira, zatim investicioni fondovi, društva za upravljanje fondovima, brokerske kuće i investicijski savjetnici, depozitne banke i banke skrbnici. Poređenja radi, na finansijskom tržištu na primjer SAD-a najčešće se javljaju Centralna banka, internet banke, kreditne unije, štedno-kreditna udruženja, investicijske banke, brokerska, osiguravajuća i hipotekarna društva. Vidimo kako investicioni fondovi, kao finansijske institucije prepoznatljive po emitovanju vrijednosnih papira u svrhu prikupljanja kapitala i ponovnog investiranja u druga društva, nisu zastupljeni istom učestalošću na globalnom u odnosu na naše tržište.

Ukoliko razmatramo uzroke nerazvijenosti, možemo krenuti od upravo suprotnog, odnosno od samog početka razvoja investicionih fondova koji u Bosni i Hercegovini postoje tek od 2002. godine. Priča se proteže od pretežno privatizacionih fondova u uslovima neefikasne i ne tako organizovane privatizacije, kroz proces tranzicije, a zatim i transformacije u zatvorene investicione fondove. Razlog zašto je pojavljivanje investicionih fondova u Bosni i Hercegovini sporno jeste da privatizacija koja je dala određene mogućnosti građanima, istovremeno nije dala nikakvu mogućnost tržištu kapitala, jer upravo ovakvo ulaganje u društva nije bio odgovor na potrebe zahtjeva njegovog razvoja. U našem društvu se pretežno nije osnivalo investicione fondove sa poznavanjem specifičnosti i zahtjeva poslovanja istih. Nedovoljna informisanost možemo reći da je predstavljala jedno od ključnih ograničenja u razvoju finansijskog tržišta, uz naravno nesklonost ka investiranju i odsustvo velikih investitora. Takođe period razvoja investicionih fondova karakterišu finansijske krize, a da bismo shvatili zašto je period njihovog razvoja značajan uzmimo samo podatak da je prvi investicioni fond kakve ih danas poznajemo, pokrenut još 1924. godine u SAD-u, što je 78 godina prednosti i pri tome ne samo vremenske već i u uslovima razvoja finansijskih tržišta. Sve to rezultira zahtjevom za čak većim naporima u razvoju, jer nerazvijeno finansijsko tržište nije dovoljno otporno na brojne vanjske udare. Trebamo razumjeti kako uslijed različitih tržišnih uslova poznavanje funkcionisanja investicionih fondova na američkom finansijskom tržištu ne može u potpunosti pomoći poznavanju investicionih fondova na finansijskom tržištu Bosne i Hercegovine. Uzrok tomu jeste zakonsko regulisanje poslovanja i finansijskog tržišta, kao i investicionih fondova i računovodstva investicionih fondova Bosne i Hercegovine što će zapravo biti fokusom završnog rada. Specifičnosti računovodstva investicionih fondova je tema koja u ovom pogledu pronalazi svoj značaj obzirom na specifične zahtjeve koje zahtjeva njegova primjena. Krenimo od kontnog okvira za

investicione fondove, koji se, tako propisan razlikuje u klasifikaciji konta u odnosu na kontni okvir za privredna društva, a nadalje i računovodstvenom tretiranju tih konta, potom Zakona o investicijskim fondovima Federacije BiH, Pravilnika o kontnom okviru i sadržaju konta za investicijske fondove, Pravilnika o strukturi i sadržaju finansijskih izvještaja otvorenih investicijskih fondova, Pravilnika o računovodstvu privatizacijskih investicionih fondova i tome sličnih smjernica koja stavljaju obavezu djelovanja i ponašanja u skladu sa istima. Naravno, u razmatranju smjernica za računovodstvo investicionih fondova neizostavna je i jedinstvena primjena odredaba Međunarodnih računovodstvenih standarda i Međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja.

Ono što je sa jednog aspekta u pogledu razvoja iskorištena prednost, za razvoj investicionih fondova na ne tako razvijenom finansijskom tržištu je dodatna prepreka. Naime, mnoge banke otvaraju mogućnost ulaganja u investicione fondove u, na primjer, razvijenim europskim tržištima tek otvaranjem posebnih računa u spomenutim bankama. To daje opciju poslovanja na željeni način i bez poticaja razvoja „domaćih“ investicionih fondova. Računovodstvo investicionih fondova u sklopu računovodstva finansijskih institucija izučava se tek dijelom na smjeru Računovodstvo revizija na dodiplomskom studiju Ekonomskog fakulteta Univerziteta u Sarajevu, kao i na master studiju spomenutog smjera, a čemu prethodi i oskudnost dostupne literature kojom se detaljno izučava ova oblast. Sve navedeno možemo nazvati problemom teme koja se istražuje, a koji usmjeravaju definisanje svrhe i ciljeva samog istraživanja.

## **1.2. Svrha i ciljevi istraživanja**

Obzirom na zastupljenost, odnosno nezastupljenost investicionih fondova na tržištu kapitala Bosne i Hercegovine cilj istraživanja jeste obrazložiti uzroke opisane situacije radi razumijevanja istih kako bi se dale upute za unaprjeđenje finansijskog tržišta Bosne i Hercegovine, što posljedično vodi privrednom razvoju u čemu se ogleda značaj teme. Razumijevanje računovodstva investicionih fondova vodi najprije kvalitetnom informisanju što bi bilo savladavanje jednog od ključnih ograničenja. Kako nam je računovodstvo poznato kao poslovni jezik, tj. jezik poslovnog odlučivanja, savladati isti potrebno je u cilju upravljanja, što opet pronalazi efekat u kvalitetnijem radu investicionih fondova. Budući da je računovodstvo temelj odlučivanja, u smislu osiguravanja informacija (primarno finansijskih) o poslovanju, cilj završnog rada jeste istaći specifičnosti računovodstva investicionih fondova, koristeći se takođe poznavanjem računovodstva privrednih društava, kako bi se uočenim razlikama i uočenim specifičnostima poslovanja investicionih fondova oformila podloga za usvajanje računovodstva investicionih fondova. Pri tome, akcenat završnog rada je na poznavanju specifičnosti računovodstva investicionih fondova u Bosni i Hercegovini pod utjecajem zakona koji regulišu ovo područje, naravno koristeći se usporedbom sa računovodstvom investicionih fondova koji su dijelom globalnih finansijskih tržišta, a radi efikasnijeg objašnjenja koristeći se i usporedbom sa računovodstvom privrednih društava, koje je svakako daleko razvijenije i generalno općeprihvaćeno na teritoriji Bosne i Hercegovine u odnosu na računovodstvo finansijskih institucija koje

svakako zahtijeva posebno usmjerenje. Cilj rada shodno navedenom jeste praktični prikaz primjene odrednica zakona, pravilnika i svakako Međunarodnih računovodstvenih standarda i Međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja u dijelovima kojima regulišu računovodstvo investicionih fondova, odnosno kreiranje „priručnika“ za računovodstvo investicionih fondova.

### **1.3. Hipoteze**

Obzirom na predmet istraživanja koji je prethodno definisan postavljene su i osnovna pitanja u smislu da li je kvalitetnim razumijevanjem računovodstva investicionih fondova moguće je doprinijeti razvoju investicionih fondova, a time i razvoju finansijskog tržišta. Postavlja se pitanje da li kvalitetnijem razumijevanju može pomoći razumjevanja razlika od računovodstva privrednih društava i regulacija odredbama zakona, pravilnika, Međunarodnih računovodstvenih standarda, te Međunarodnih standarda finansijskog izvještavanja.“ Istraživačke hipoteze koje će biti tretirane ovim istraživanjem glase:

H1: Investicioni fondovi su u razvoju na tržištu BiH, što znači da još uvijek nisu dovoljno razvijeni i ne daju puni doprinos tržištu i privredi u odnosu na potencijal koji posjeduju.

H2: Računovodstvo investicionih fondova se značajno razlikuju od računovodstva ostalih tipova organizacija, budući da struktura aktive i pasive, te zastupljenih pozicija u finansijskim izvještajima oslikavaju način i svrhu rada. Interpretacijom finansijskih izvještaja investicionih fondova možemo zaključiti da se ovaj tip organizacija bavi prikupljanjem sredstava od investitora i ulaganjem tih sredstava u raznovrsne vrijednosne papire sa ciljem ostvarivanja prihoda za investitore.

H3: Struktura i visina prihoda i rashoda potvrđuju da su računovodstveno tretiranje i izvještavanja investicionih fondova prilagođeni specifičnostima poslovanja, ali potvrđuje i činjenicu da ovaj oblik organizacije ne koristi puni potencijal na bosanskohercegovačkom tržištu i da bi za ovaj dio tržišta bilo poželjno “osvježenje i inoviranje procesa”.

### **1.4. Obrazloženje strukture završnog rada**

Završni rad je koncipiran iz šest dijelova i to: uvod, teorijske osnove investicionih fondova, zakonska legislativa IF i primjena MRS/MSFI, osnove računovodstva investicionih fondova, primjena računovodstva investicionih fondova, analiza finansijskih izvještaja investicionih fondova, istraživanje specifičnosti računovodstva investicionih fondova u poređenju sa ostalim djelatnostima pristnim na berzi, zaključak.

U uvodu završnog rada biće obrazloženi tema, kao i predmet i problemi iste, zatim svrha i ciljevi istraživanja, postavljene osnovna i pomoćne hipoteze završnog rada, te će takođe biti prikazan metodološki okvir i osnovne informacije o strukturi rada. Prvi dio, teorijske osnove investicionih fondova, daje teorijsku podlogu o investicionim fondovima. U ovom dijelu

napravit će se osvrtno na historiju nastanka i razvoja investicionih fondova, zatim opća razmatranja zajedno sa objašnjenjima o upravljanju i ulaganjima u investicione fondove. Prikazat će se prednosti i nedostaci investicionih fondova kao i klasifikacija investicionih fondova prema različitim osnovama, uključujući i podjelu prema prirodi ulaganja, te prema vrsti fondova. Poseban osvrt bit će na razlici između otvorenih i zatvorenih investicionih fondova, što je ujedno i podjela investicionih fondova u Bosni i Hercegovini. Ukazat će se i na Zakonski okvir za investicione fondove FBiH, koristeći sve ključne odrednice zakona i pravila FBiH koji se odnose na investicione fondove. Kroz drugi dio predstavljene su specifičnosti zakonskog uređenja, donesenih pravilnika, te važećih odredbi MSFI-ova i MRS-ova. U trećem dijelu koji nosi naslov Osnove računovodstva investicionih fondova objašnjenje računovodstva investicionih fondova polazi od samog kontnog okvira, njegovog sadržaja i Pravilnika, kao i usporedbe kontnog okvira za privredna društva i kontnog okvira za investicione fondove. U ovom dijelu date su i smjernice za računovodstvo investicionih fondova. Primjena računovodstva investicionih fondova je četvrti dio ovog rada a sastoji se iz praktičnih računovodstvenih primjera, naročito se osvrćući na one transakcije koje se tretiraju drugačije u odnosu na računovodstvo privrednih društava. Peti dio, odnosno Analiza finansijskih izvještaja investicionih fondova, nastavlja se na treći dio na način da analizira ono što je rezultat primjene objašnjenja trećeg dijela. Dakle, u ovom dijelu analiziraju se rezultati poslovanja prikazani kroz finansijske podatke a koji su u konačnici rezultat računovodstvenog tretiranja svih poslovnih transakcija i to kroz analizu pokazatelja, zatim horizontalnu i vertikalnu analizu kao analizu strukture imovine i izvora imovine, te analizu revizorskih izvještaja. Posljednji dio odnosi se na istraživanje investicionih fondova na bazi konkretnih i dostupnih podataka sa tržišta. Nakon što su doneseni rezultati istraživanja, isti će se sistematski i koncizno definisati u posljednjem dijelu završnog rada, Zaključku.

## **1. TEORIJSKE OSNOVE INVESTICIONIH FONDOVA**

### **2.1. Definisane investicionih fondova**

#### **2.1.1. Razumijevanje pojma investicionih fondova**

Jedno od pitanja kojih se ovaj rad dotiče diskretno, ali istovremeno i direktno jeste udio svjetske populacije koji živi u izuzetno lošim uslovima, a koji je neprihvatljivo visok. Živimo u uslovima gdje se pokušava pomoći privremenom ublažavanju siromaštva koje se zapravo može odlučno prevazići samo stvaranjem bogatstva tamo gdje ono najviše i nedostaje, čime i dolazimo do koncepta koji zaslužuje da ga se ispita. Ako smo svjesni jednog od najvećih ekonomskih i socijalnih pitanja našeg vremena, a koje je dihotomija između bogatih i siromašnih društava, svjesni smo i kako je rješavanje mogućnosti stvaranja bogatstva među siromašnima i težak i spor proces. Prema I. Matthaus-Maier i J.D. von Pischke (2006) da bi se stvorilo bogatstvo potreban je kompromis između sadašnjosti i budućnosti, odnosno blagostanja sada naspram blagostanja kasnije, što leži u srcu svake investicije i drugih ljudskih poduhvata. Ovo ukazuje na mogućnost uspjeha procesa tek na dugi rok, te

neophodnost da se bude spremnim preuzeti rizik. Iz toga slijede finansijska tržišta kao suptilne institucije zasnovane na riziku i povjerenju. Iako se često smatraju oličenjem bogatstva, bogatstvo u finansijskom obliku predstavlja samo djelić bogatstva društva. Međutim, finansijska imovina sama od sebe nema koristi osim u predstavljanju kapaciteta da stimuliše na aktivnosti i upravljanje rizikom u „realnom“ ili nefinansijskom sektoru bilo koje ekonomije gdje finansijska tržišta integrišu stvarna tržišta kroz kamatne stope ili stope prinosa koje pružaju osnovu za odvajanje dobrih investicionih prijedloga, ili potencijalnih upotreba finansija, od onih loših. Ove stope također pomažu odrediti kompromis između ulaganja i potrošnje sada i ulaganja i potrošnje u budućnosti, što finansijskim tržištima daje značajnu moć i društvenu korist. Liberalizacija finansijskih tržišta od 1970-ih olakšala je stvaranje bogatstva. Kako navode i Saunders & Millon Cornett (2011) tehnološka poboljšanja koja su nastupila nakon 1990-ih omogućila su neposredniji i jeftiniji pristup podacima u realnom vremenu širom svijeta i domaćim i međunarodnim investitorima. Pri tome, karakteristika finansijskih tržišta koje čine dobit mogućom je njihova nemilosrdna potraga za informacijama i njihova sposobnost utvrđivanja cjenovnog rizika. Time dolazimo i do finansijskih institucija koje su, ukoliko su dobro strukturane i efikasno vođene, sistemi koji kreiraju informacije i podsticaje, imaju značajan potencijal za stvaranje bogatstva, čak i tamo gdje su okvirni uslovi pomalo neprijateljski. Takve institucije su dizajnirane da stvaraju povjerenje među svim zainteresovanim stranama. Poticaji koji promovišu ove kvalitete su visoko cijenjeni i neophodni za dobro funkcionisanje finansijskih tržišta. Primjer takvih institucija upravo jesu investicioni fondovi.

Sama riječ „fond“ upućuje na skup novca prikupljenog od investitora koji mogu biti pojedinci ili kompanije ili druge organizacije kojima se upravlja kao cjelinom, u ime tih investitora. Ideja o fondu daje benefite sa više aspekta, u smislu da daje mogućnost svakom čovjeku da jednostavno i ugodno sudjeluje u finansijskoj imovini nekog društva/preduzeća i njihovom profitu, dok sa druge strane ima veoma bitnu ekonomsku ulogu na tržištu kapitala. To se odnosi na ulogu fondova u stvaranju novca za investicije u preduzećima, državama i drugim institucijama uključujući i nacionalne i međunarodne institucije (Eling, 2013). Tri najpoznatije kategorije fondova su penzioni fondovi (u kojima se štedi tokom radnog vijeka i koji se obično može ostvariti tek nakon penzionisanja osobe), fondovi osiguranja (u kojima se štedi, pri čemu fond pristaje na isplatu određenog iznosa po nastanku određenih događaja) i investicioni fondovi (u kojima ljudi štede, ali gdje se novac može u svakom trenutku uložiti i uzeti iz fonda i gdje isplate nisu posebno povezane ni sa jednim događajem koji se dogodio). Možemo reći kako su osnivači investicionih fondova uvjereni da postoji dovoljno ljudi sa dovoljno novca i dovoljno povjerenja u budućnost ulaganja u fond. Ukoliko stvarno postoji takva potražnja, to je dovoljno za uspjeh tržišta investicionih fondova. Međutim, trebamo biti svjesni problema postojanja takve potražnje, budući da je najčešća situacija takva da je stanovništvo jedne zemlje polarizirano između malog broja veoma bogatih ljudi, koji nemaju potrebu za ulaganjem sredstava i velikog broj veoma siromašnih ljudi koji to niti ne mogu priuštiti. Ova se karakteristika odnosi na tržišta u nastajanju i ona tržišta koja su još uvijek u razvoju, u koju skupinu spada i tržište Bosne i Hercegovine. Međutim, i u drugim zemljama u kojima ima ljudi sa ušteđevinom idalje može

postojati vrlo mala potražnja za ulaganjem sredstava. Razlog tomu može biti nepovjerenje u vladu, opšti finansijski sistem i budućnost. Dakle, možemo očekivati uspješan razvoj investicionih fondova jedino tamo gdje su pravni sistemi obezbjedili jasne i pravedne mehanizme vlasništva i prijenosa imovine i za nadoknadu štete u vanrednim okolnostima – u osnovi, tamo gde se prava mogu predvidljivo održati. U takvom okruženju, ljudi mogu biti razumno sigurni da ako predaju njihov novac nekom drugom na upravljanje, da će se o tome novcu ispravno brinuti i da će moći vratiti svoj novac po uslovima navedenim u ugovoru. Takav pravni sistem općenito proizlazi iz razvoja stabilnog i pravednog sistema demokratske vlasti, koji ljudima takođe daje mogućnost stvaranja samopouzdanja za planiranje i štednju na srednji i duži rok. U ovim okolnostima pojavljuje se rastuća srednja klasa koja je ključno ciljno tržište za investicione fondove jer ova grupa ima novac koji može uložiti, ima potrebe za štednjom, ali i dovoljno razumijevanja ulaganja i dovoljno vremena za učenje o tome. Kako se zemlje razvijaju, propisi se poboljšavaju, a s time i povjerenje ljudi u budućnost, što vodi snažijem razvoju investicionih fondova. Investicioni fondovi su pretežno dizajnirani tako da privuku obične ljude da investiraju, iako se kao investitori javljaju i drugi tipovi investitori uključujući institucije. Primjer investitora su fondovi osiguranja, penzioni fondovi i drugi. Ono što se na nerazvijenim tržištima javlja kao problem jeste i nepovjerenje u samu ideju fondova i investicija, naročito od strane generacija koje vjeruju jedino u „opipljivu“ vrijednost, novac. Kako navode Kešetović, *et al.* (2015) novac svakako jeste najlikvidniji dio imovine svakog pojedinca, imovina koju nije potrebno pretvarati u nešto drugo prije kupovine, te je moguće „prodati“ tu imovinu ostvarujući minimalne troškove.

Obzirom na prethodno spomenutu potražnju i faktora kojima ona može biti ograničena, iako je finansijsko tržište Bosne i Hercegovine jasno još uvijek u razvoju, korak naprijed u povećanju potražnje za ulaganjem sredstava u smislu stvaranja stabilnijih uslova i veće pouzdanosti za potencijalne ulagače pored donesenih zakona koji regulišu ovaj segment bosansko-hercegovačkog tržišta a koji će kasnije biti predmetom izučavanja ovog rada jeste, na primjer, postojanje pravilnika koji se direktno bavi razvrstavanjem klijenata i određivanjem pravila koja regulišu poslovno ponašanje prilikom pružanja investicijskih usluga. Što je kvalitetnije informisanje investitora, stvaranje prilika za stručno usavršavanje i ostvarivanje ciljeva uz preciznu procjenu rizika, to će tržište biti bogatije za toliko više profesionalnih investitora. Ovo je značajno i zbog odgovornosti društva prema profesionalnom investitoru u smislu toga da na njegov zahtjev mora obezbjediti viši nivo zaštite, kao što pruža i malim investitorima. (Službene novine Federacije BiH broj 5/16, 2015) Investicioni fondovi učestvuju u savremenim finansijskim sistemima, a sama ulaganja u ovaj oblik veoma bitnih učesnika finansijskih sistema predstavljaju izuzetno značajan oblik indirektnih portfolio ulaganja. (Leković, 2014) Investitori očekuju da kroz investicione fondove ostvare stopu prinosa koja je veća od one koja se ostvaruje na oročene štedne depozite, pri čemu će njihovo ulaganje biti prilično sigurno i izuzetno likvidno. Ono zbog čega su investicioni fondovi značajni za privrede zemalja, a pogotovo one koje nisu obilne kapitalom, jesu motivisanje na štednju, koncentracija kapitala, te efikasna alokacija istog. Zaključujemo kako su investicioni fondovi prisutniji u zemljama sa razvijenijom privredom koji imaju jača pravila i zakone, zatim bogatije i edukovanije stanovništvo koje karakteriše

i veći bruto domaći proizvod po stanovniku, manji transakcioni troškovi, zaštićenija prava investitora. Na primjeru tržišta kapitala Bosne i Hercegovine možemo prvenstveno govoriti o strukturi istog u smislu postojanja dviju berzi za čiju su organizaciju korišteni isti regulatorni principi, i to u Sarajevu i Banja Luci. Cijene trgovine vrijednosnim papirima, prema poznatom zakonu ponude i potražnje, određuju ponuda i potražnja za vrijednosnim papirima. Berza dakle takođe obezbjeđuje informacije o ponudi i potražnji kako bi se trgovalo tržišnom vrijednošću. Oznaka za Sarajevsku berzu je SASE, te pored informacija da je osnovana u septembru 2001. godine, te da je trgovanje počelo u aprilu 2002. godine, bitno je naglasiti kako se sastoji od tri segmenta sa zasebnim pravilima (SASE - Sarajevska berza, 2022). Banjalučka berza se sa druge strane, sa oznakom BLSE, sastoji od dva tržišta berzi. Isto je osnovano u maju 2001. godine, a dobilo operativnu dozvolu u augustu 2001. godine (Banjalučka berza, 2022). U tabeli koja slijedi prikazana je struktura dviju berzi i učešće vrijednosnih papira investicionih fondova.

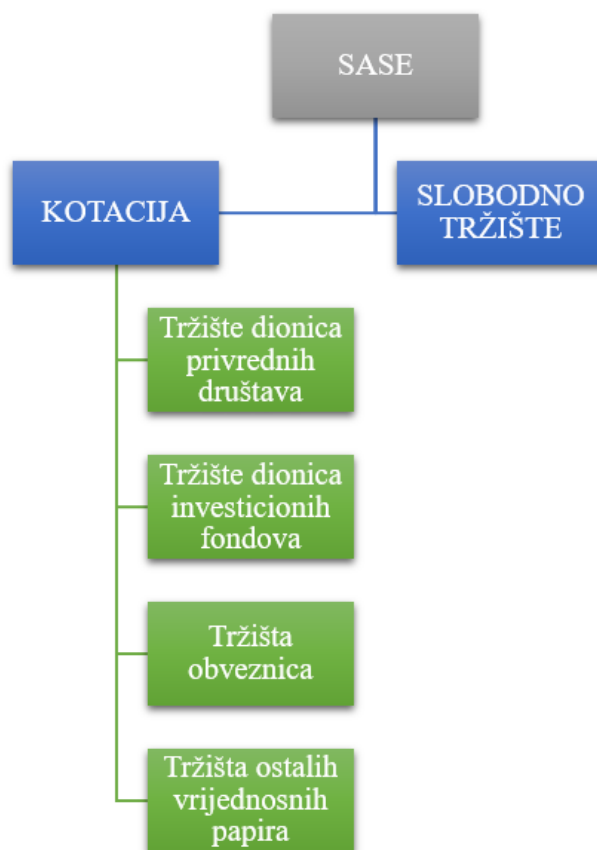
Slika 1: Struktura berzi u BiH

<b>SASE</b>	<b>BLSE</b>
<b>Zvanično kotiranje</b>	<b>Zvanično tržište dionica</b>
<p>- na ovom tržišnom sektoru trguje se sa lokalnim firmama najvećeg kvaliteta koje, da bi bile prihvaćene u kotaciju, moraju ispuniti opšte i posebne uslove</p> <p>- emitent koji je uključen u kotaciju mora kontinuirano vršiti informisanje javnosti i berze o svim događajima bitnim za poslovanje, dostavljati godišnje i polugodišnje izvještaje berzi</p> <p>- poslovanje je najviše moguće transparentno kako bi potencijalni investitori mogli procjeniti mogući prinos na investicije kod emitenta</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dionice - lista A</li> <li>• Dionice - lista B</li> <li>• Zatvoreni investicioni fondovi</li> <li>• Otvoreni investicioni fondovi</li> <li>• Obveznice i drugi dužnički vrijed. papiri,</li> <li>• Kratkoročni vrijednosni papiri i</li> <li>• Drugi vrijednosni papiri</li> </ul> <p>Uslovi za uključanje vrijednosnih papira u zvanično tržište berze su mogućnost organizovanog trgovanja, da su u potpunosti plaćeni, neograničena prenosivost, te izdavanje u nematrijalnom obliku. Za uključanje u listu A i B potrebno je da su ostvareni još i definisani posebni uslovi, dok se obje vrste dionica, i zatvorenih i otvorenih investicionih fondova, mogu uključiti u zvanično berzansko tržište, uz ispunjenje tek opštih uslova.</p>
<b>Kotiranje fonda (kao podsegment zvanične kotacije)</b>	<b>Slobodno tržište dionica</b>
<p>- predstavlja dio zvanične kotacije rezervisan za investicione fondove</p> <p>- Zakon i propisi Komisije za vrijednosne papire upravljaju procesom vezanim za dionice investicionih fondova što ih razlikuje od dionica redovnih emitenata</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Dionice,</li> <li>• <b>Zatvoreni investicioni fondovi,</b></li> <li>• <b>Otvoreni investicioni fondovi,</b></li> <li>• Obveznice i drugi dužnički vrijed. papiri</li> <li>• Kratkoročni vrijednosni papiri, i</li> <li>• Drugi vrijednosni papiri</li> </ul>
<b>Slobodno tržište</b>	
<p>- predstavlja segment koji ima najmanje striktno uslove</p> <p>- ovo tržište zahtjeva dostavljanje zahtjeva za uključanjem, nakon čega takav emitent mora dostaviti finansijske izvještaje berzi</p>	

Izvor: Centralna banka Bosne i Hercegovine (2022)

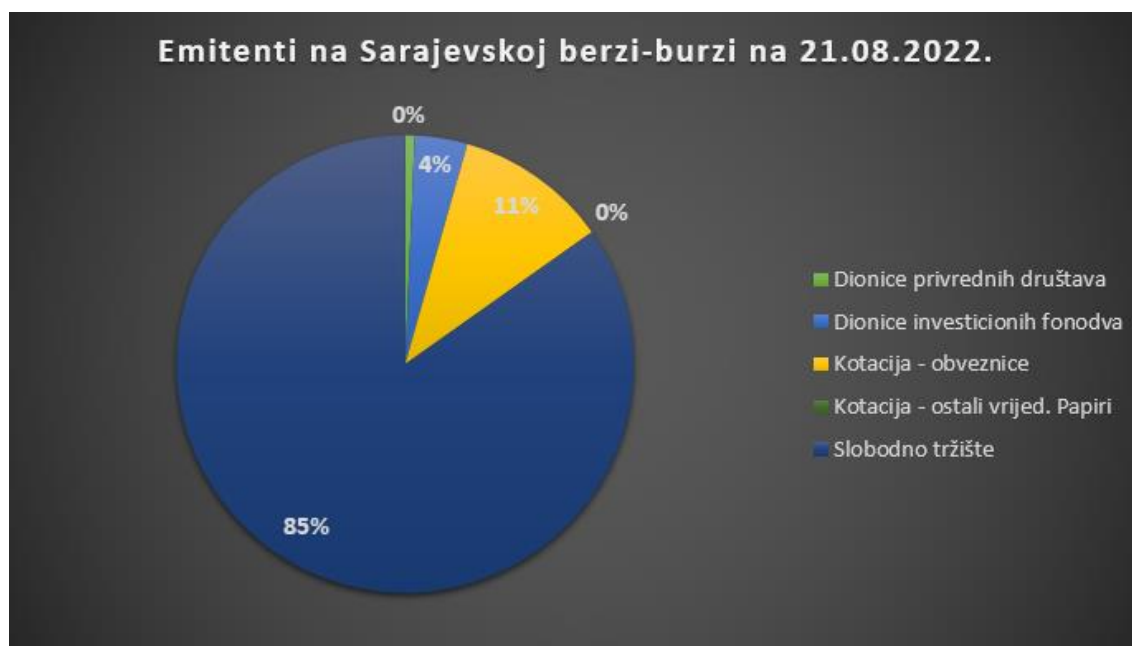


Slika 2: Struktura berze - SASE



Izvor: SASE - Sarajevska berza (2022)

Grafikon 1: Učešće emitenata na Sarajevskoj berzi na dan 21.08.2022. godine



Izvor: Autor završnog rada

## 2.1.2. Historija i razvoj investicionih fondova

Sama ideja o udruživanju kapitala u investicijske svrhe postoji već dugo, tako da su osnovni koncepti investicionih fondova stari koliko i sama moderna trgovina. Ukoliko govorimo o historiji investicionih fondova na globalnom nivou, najčešće ćemo se susretati sa pojmom uzajamni odnosno zajednički fond kakav se koristi u SAD-u, Kanadi i Indiji za definisanje investicionog fonda koji kao profesionalno vođena organizacija udružuje novac velikog broja investitora u svrhu trgovanja vrijednosnim papirima. Da bismo govorili o nastanku zajedničkih fondova, počinjemo od 1774. godine. U Nizozemskoj je prvi put stvorena ideja o udruživanju investicijskog kapitala kako bi se posjedovala imovina osnivanjem fonda pod nazivom Eendragt Maakt Magt kojim su se željeli privući mali investitori sa ograničenim resursima za diverzifikaciju. S druge strane, neki ekonomisti su smatrali da je prvi investicioni fond osnovan 1822. godine od strane holandskog kralja sa namjerom da se dopuste mala ulaganja u stranim državnim zajmovima. Do trenutka kada je kalendar prešao u 19. stoljeće, ideja koju su pokrenuli nizozemski trgovci, postala je europski fenomen, posebno u Engleskoj i Francuskoj. Englezi su je sa nekoliko poboljšanja strukture iskoristili kako bi pomogli u širenju Britanskog Carstva. Pregovaranje je evoluiralo u investicijski trust, koji je sličan modernim zatvorenim fondovima. Godine 1868. u Londonu je osnovan prvi "službeni" investicijski trust - Foreign and Colonial Government Trust čijim se dionicama i danas se trguje na Londonskoj burzi. Ovo je bio prvi investicijski fond izvan Holandije, a imao je cilj da srednjim investitorima pruži pogodnosti diverzifikacije, koje su od tada bile dostupne samo krupnim kapitalistima, podjelom ulaganja na više različitih dionica. Odavde je struktura investicijskog trusta tekla prema Americi i u nju. Osnovan 1893., The Boston Personal Property Trust postao je prvi američki zatvoreni fond. Pored nekoliko drugih, Alexander Fund je bio ključan u oblikovanju moderne historije zajedničkih fondova jer je omogućio ulagačima da podižu sredstva na zahtjev. Dakle, većina fondova iz ovog perioda nalikovalo je današnjim zatvorenim investicionim fondovima, a isti su prodavali fiksni broj dionica čiju su cijenu određivali ponuda i potražnja.

Prvi službeni otvoreni zajednički fond, odnosno prvi moderni fond – Massachusetts Investors Trust osnovan 21. marta 1924. godine uveo je koncepte koji bi revolucionirali investicijska društva i ulaganje kao što su kontinuirana ponuda novih dionica i dionica koje se mogu otkupiti, koje se mogu prodati bilo kada na temelju trenutne vrijednosti imovine fonda. Dakle, ključna razlika bila je u otkupu svojih udjela od svojih ulagača na kraju svakog radnog dana čime je i rođena industrija investicionih fondova kakvu danas poznajemo. U kasnim 20-im dogodio se niz aktivnosti vezanih za fondove, uključujući i neke značajne pojave od kojih je možda i najveća u stvaranju uzajamnog fonda (Wellington fonda) koji je istovremeno posjedovao i dionice i obveznice. Nakon što je do kraja 1919. SAD brojao čak 19 otvorenih i 700 zatvorenih fondova, slom tržišta dionica tj. berze 1929. i Velika depresija uništili su ovu industriju, što je trajalo do osnivanja Komisije za vrijednosne papire i berze (SEC), usvanjanja Zakona o vrijednosnim papirima iz 1933. i donošenja Zakona o berzi vrijednosnih papira iz 1934. čime su uvedene određene mjere zaštite ulagača. Pored toga, nakon Drugog svjetskog rata došlo je do snažnog oglašavanja koje je privuklo srednju klasu

štediša. Međutim, značajne količine novca počele su pritjecati u investicione fondove tek 1980-tih godina.

Broj investicionih fondova u cijelom svijetu naglo je rastao 1990-ih, a njihova se imovina još brže povećavala. Krajem 1998. postojalo je 31.570 investicionih fondova, s imovinom od 7.652 milijarde dolara. Broj fondova se u 1997. godini nešto smanjio, ali se povećala vrijednost ukupne imovine. Broj uzajamnih fondova izvan SAD-a smanjio se sa 29.170 u 1996. na 28.647 u 1997. i na 24.322 u 1998. U Japanu se broj smanjio sa 5.879 u 1996. na 5.203 u 1997. U Brazilu se broj smanjio sa 2.254 u 1997. na 1.568 1998. godine. Imovina američkih investicionih fondova porasla je 24% u 1998. i 24% također u 1999. kada je zabilježena peta godina rasta od više od 20%. Imovina investicionih fondova rasla je mnogo brže nego imovina komercijalnih banaka ili bilo kojeg drugog američkog finansijskog posrednika. Dok je 1992. godine udio investicionih fondova u ukupnoj imovini glavnih američkih finansijskih posrednika bio 16%, do 1997. dosegao je 26%. Rast imovine investicionih fondova u cijelom svijetu dio je ukupnog rasta i veličine i zrelosti mnogih inostranih tržišta kapitala. Postoji nekoliko razloga zašto je došlo do ovog rasta. Prvo, tržišta vrijednosnih papira mnogih razvijenih zemalja posljednjih su godina imala koristi od povoljnih ekonomskih uslova. Na primjer, Kanada i Zapadna Europa iskusile su niske kamatne stope i stope inflacije, što je povećalo privlačnost njihovih tržišta kapitala za ulagače širom svijeta. Tržišta vrijednosnih papira na nekim tržištima u razvoju napredovala su zbog novih mogućnosti ulaganja koje proizlaze iz ekonomske reforme, privatizacije, smanjenih trgovinskih barijera i brzog ekonomskog rasta. Na primjer, tada tržišta u nastajanju Malezije, Meksika, Tajvana i Koreje sada su među 15 najvećih tržišta kapitala na svijetu. U isto vrijeme, potražnja za kapitalom je porasla – posebno na tržištima u razvoju. Za investicione fondove, tržišta u razvoju znače mogućnosti diverzifikacije rizika i koristi od većih prinosa. Krajem 2011. godine u svijetu je postojalo čak 72.657 investicionih fondova, te su tržišnim udjelom dominirali SAD (49%), Europa (28,2%), te Brazoč. Australija, Japan i Kanda (Terraza i Hery, 2013). Domaća preduzeća imaju koristi od fondova kroz poboljšani pristup dioničkom kapitalu, a u slučaju fondova rizičnog kapitala, kroz inpute menadžmenta (strateško i finansijsko planiranje, marketing itd.). Infuzija stranog kapitala na lokalnim tržištima dionica poboljšala je likvidnost i podigla omjere cijene i zarade, smanjujući tako troškove preduzeća za izdavanje novog kapitala. Ulagači se okreću investicionim fondovima radi diverzifikacije i načina sudjelovanja na rastućim tržištima vrijednosnih papira. Profesionalno upravljani fondovi su održiva alternativa za direktno ulaganje u vrijednosne papire.

Investicioni fondovi imaju izražen potencijal na tržištu Bosne i Hercegovine i okruženja, ali ipak ne daju doprinos razvoju privrede koliko bi trebalo. U poređenju sa ovim tržištima, na tržištima razvijenih zemalja industrija investicionih fondova daleko je u prednosti. Problem investicionih fondova u zemljama u razvoju jeste i priroda, odnosno razlog njihovog nastanka koji onemogućava pretvaranje štednje u investicije čime bi se doprinijelo privrednom rastu i razvoju. Time dolazimo do načina nastanka investicionih fondova kao privatizacionih, naknadno transformisanih u zatvorene i otvorene investicione fondove, pri

čemu Alihodžić (2011) navodi da je Srbija u odnosu na zemlje iz okruženja, jedina u kojoj proces privatizacije društvene svojine nije uslijedio pojavom modela masovne vaučerske privatizacije. Posmatrajući tržišta Bosne i Hercegovine, Srbije i Hrvatske, industrija investicionih fondova najrazvijenija je u Hrvatskoj, ali idalje ne zadovoljavajućeg inteziteta. Zajedničko za spomenute države jeste da su bile članice Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije, i da su bile u tranziciji, prema čemu je razumljivo pretpostaviti da i njihova finansijska tržišta imaju određene zajedničke karakteristike. Da bismo uvidjeli ispravnost navedene pretpostavke ukratko ćemo analizirati poslovanje investicionih fondova u BiH, Srbiji i Hrvatskoj. Prvi investicioni fondovi na području Bosne i Hercegovine formirani su u 2002. godini kao privatizacioni investicioni fondovi. Zakon o privatizaciji državnog kapitala bio je prekretnica zahvaljujući kojoj su građani, kojima su bili dodijeljeni vaučeri, mogli putem investicionih fondova uložiti u vrijednosne papire preduzeća koja su privatizovana. Budući da je procijenjen vijek trajanja privatizacionih fondova bio pet godina, od 2007. godine su se pretvarali u zatvorene fondove. Ovdje još jednom spominjemo problem koji uočavamo i danas a koji se odnosi na nerazvijenost investicionih fondova. Kako navode Bojat M. i Rebić M. (2018.) ograničavajuće faktore za rast investicionih fondova na ovom tržištu možemo objasniti tako da najprije nedostaju značajni domaći institucionalni investitori, finansijsko tržište je podijeljeno na dva entiteta i jedan distrikt, stanovništvo i preduzeća nemaju praksu ulaganja u vrijednosne papire, te je činjenica kako je informisanost potencijalnih investitora oskudna, kako je već spomenuto i ranije. Pored toga, postoje činjenice primjenjive na domaća preduzeća koja se nalaze u krizi generalno, a to je između ostalog neadekvatno reagovanje na krizu gdje su česte situacije da preduzeća nastavljaju poslovati sa gubicima i nelikvidnošću u periodu od i preko deset godina, zatim velika očekivanja od vlade, veoma nizak nivo svijesti i znanja za suočavanje sa problemima, nedovoljno razvijeno komuniciranje i slično (Softić, 2011). Slični ograničavajući faktori koji su uzrok zaostalosti sektora investicionih fondova u nama susjednim zemljama (Srbiji i Hrvatskoj) u odnosu na razvijene zemlje su nerazvijenost tržišta kapitala, značajna zastupljenost kredita kao primarni izvor finansiranja, pri čemu se zanemaruju alternativni izvori finansiranja, te slaba informisanost i poznavanje principa ulaganja u investicione fondove. Ako bismo ipak poredili ova dva tržišta, sektor investicionih fondova u Hrvatskoj razvijeniji je u odnosu na Srbiju. Zakon koji u Hrvatskoj reguliše polje investicionih fondova postoji od 1995. godine čime je postavljena pravna infrastruktura koja reguliše ovu oblast, dok su u Srbiji prva zakonska rješenja donesena tek 2006. godine. Međutim, nije jedino vremenska prednost u smislu ranijeg uspostavljanja zakonske regulative ono što je doprinijelo većem broju investicionih fonda u Hrvatskoj, raznovrsnijoj strukturi i vrijednosti imovine fondova, već i nešto razvijenije tržište kapitala, i nepostojanje vaučerske privatizacije što je karakteristično za Bosnu i Hercegovinu. Regulativa prisutna u Srbiji koja se odnosila na povlačenje udjela u fondu od strane rezidenata Srbije, pri čemu se morao platiti porez na kapitanu dobit (20%), takođe je otežala poziciji investicionih fondova, budući da ulagači u investicione fondove Srbije koji su bili državljani Hrvatske i Bosne i Hercegovine zapravo nisu bili dužni platiti ovaj porez.

Da bi se slikovitije opisao rast investicionih fondova u Bosni i Hercegovini, prema podacima iz perioda 2006-2022. godine prikazane su vrijednosti ukupne aktive svih investicionih fondova u Bosni i Hercegovine, zajedno sa strukturom aktive kroz ukupnu vrijednost nefinansijske aktive, računa potraživanja, dionica, vrijednosnih papira osim dionica, te valuta i depozita izraženo u milionima KM. Da bi se pobliže prikazalo kretanje i promjena ukupne vrijednosti imovine, najprije je tabelarnim prikazom izražena procentualna promjena vrijednosti ukupne imovine svih investicionih fondova Bosne i Hercegovine u posmatranom periodu. Na osnovu tabelarnog prikaza lahko je uočiti kako je vrijednost ukupne imovine

*Slika 3: Kretanje vrijednosti aktive svih investicionih fondova BiH u periodu 2004-2022*

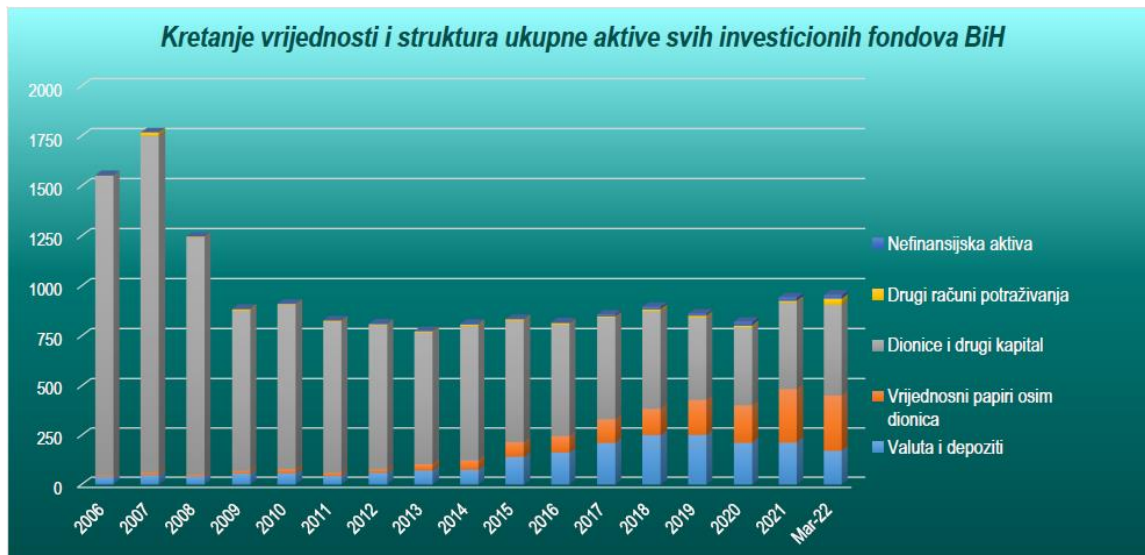
Godina	Ukupno aktiva u mil. KM	Promjena
2004	2223	/
2005	1793	↓ 19,34%
2006	1553.4	↓ 13.36%
2007	1768.5	↑ 12.49%
2008	1246.3	↓ 29.57%
2009	884.9	↓ 32.17%
2010	910.6	↑ 2.57%
2011	827.6	↓ 8.06%
2012	811.2	↓ 4.16%
2013	775.3	↓ 9.13%
2014	809.7	↑ 2.08%
2015	834.4	↓ 10.39%
2016	817.4	↓ 7.54%
2017	858.2	↓ 9.10%
2018	894.6	↓ 4.43%
2019	861.9	↓ 15.81%
2020	820.2	↓ 4.72%
2021	943.4	↑ 10.58%
2022	955.4	↑ 4.30%

*Izvor: Autor završnog rada*

dostizala najveću vrijednost u 2004. godini, i to 2.223 miliona KM nakon čega je uslijedio pad tako da se nakon 2007. godine i vrijednosti od 1768.5 miliona KM nije dosegla vrijednost iznad 1000 miliona KM. Ipak, posljednjih je godina evidentirana pozitivna promjena u odnosu na značajan i skoro neprekidan pad u prethodnoj deceniji. Grafički prikaz nam takođe daje primjetnu informaciju o povećanju udjela nefinansijske imovine u ukupnoj imovini investicionih fondova tokom posmatranog peroda. Međutim, lahko možemo uočiti značajniju informaciju o porastu udjela vrijednosnih papira osim dionica u odnosu na udio dionica te generalno pad učešća dionica u ukupnoj aktivi. Iako je čak i u 2022. godini iznos ukupnih dionica i drugog kapitala od 451.3 miliona KM veći u odnosu na vrijednost drugih vrijednosnih papira osim dionica od 282.2 miliona KM možemo zaključiti kako je to veoma izražena promjena poredeći sa 2006-om godinom kada je vrijednost pozicije „dionice i drugi

kapital“ iznosila 1504.1 miliona KM, a vrijednost ostalih vrijednosnih papira tek 7.2 miliona KM.

*Grafikon 2: Kretanje vrijednosti i struktura aktive svih BiH investicionih fondova u periodu 2006-2022. godine*



*Izvor: Autor završnog rada*

## 2.2. Svrha i rizik investicionih fondova

### 2.2.1. Svrha investicionih fondova

Kao jedan od razloga zašto se podstiče razvoj investicionih fondova, St Giles, Alexeeva i Buxton (2003) navode činjenicu da i vlade i kompanije moraju biti u mogućnosti da posuđuju novac za finansiranje njihovog sadašnjeg i budućeg poslovanja: zbog toga i kompanije i vlade izdaju obveznice (pri čemu se uglavnom slažu da vrate posuđeni iznos na određeni dan i pri tome plate utvrđeni iznos kamate za period roka trajanja obveznice), koji predstavljaju oročeno zaduživanje; te kompanije izdaju dionice (koje uglavnom predstavljaju jednake proporcije vlasništva ili prava vlasništva), koji predstavljaju neodređeno ili trajno zaduživanje, jer će dionice postojati zauvijek osim ako kompanija bude ugašena. Društva tako pokušavaju potaći ljude da kupuju i drže svoje udjele, čime raste i društvo i njegova dobit, što rezultira isplatom rastuće dividende vlasnicima, što bi zauzvrat trebalo povećati potražnju za njihovim dionicama, i na taj način postići rastuću cijenu dionica: vlasnici tada mogu ostvariti dobit od prodaje tih dionica po višoj cijeni od kupovne. Dakle, dok god ima ljudi koji svoj novac štede na način da isti eventualno drže na oročenom depozitu u bankama, uglavnom će taj novac biti dostupan samo za finansiranje bankarskih kredita na relativno kratak rok. Međutim, ako se investira kroz fondove, taj novac će postati dostupan za finansiranje dugoročnog zaduživanja kroz kupovinu obveznica i dionica i na taj način pomoći razvoju ekonomija zemalja – što je dodatno razlog zašto se potiču ulaganja u investicione fondove.

Prednost koja se nudi ljudima koji u razvijenim ekonomijama investiraju preko investicionih fondova umjesto direktne kupovine vrijednosnih papira nalazi se u faktorima kao što su smanjenje rizika kroz diverzifikaciju, smanjenje troškova kroz ekonomiju obima, profesionalni menadžment, zaštita investitora, te fleksibilnost. Rizik je smanjen u smislu toga da investitor direktnom kupovinom vrijednosnih papira ulaže manje sume bez mogućnosti da diverzifikuje rizik i ako jedna kompanija u koju odabere da investira bankrotira, može izgubiti sav svoj novac, dok se kod ulaganja kroz fondove obično ulaže u više različitih investicija, što znači da se propadanjem jedne od njih ne gubi uloženi novac, zahvaljujući ostalim uspješnim investicijama. Kako navodi Haslem (2003) osnovna ideja je da se kombinuju vrijednosni papiri koji ujednačavaju rizik jedni drugih, jer njihove promjene u prinosima nisu u snažnoj pozitivnoj korelaciji. Da bi se postigao minimalan rizik potrebno je ispravno kombinovanje vrijednosnih papira. Zatim, ukoliko se investitor koncentriše na samo nekoliko vrijednosnih papira, čime je rizik ulaganja veći, idalje nema garantovan nužno veći prinos.

Smanjenje troškova kao drugi bitan faktor u privlačenju investitora podrazumijeva da će pojedinac imati veće ukupne troškove kupovine i prodaje vrijednosnih papira ukoliko to čini sam za sebe u odnosu na troškove koje bi ostvario investicioni fond. Razlog leži u veličini transakcije gdje će transakcioni troškovi investitora koji djeluje kao pojedinac sa malim transakcijama biti mnogo veći u odnosu na investicione fondove koji, baveći se velikim poslovima, djeluju sa daleko većim transakcijama. Faktor troškova je dodatno pogoršan rizikom ukoliko je riječ o pojedinačnom investitoru, budući da smanjenje rizika zahtjeva diverzifikaciju, a veća diverzifikacija znači veće transakcione troškove što daje veću relativnu prednost fonda sa ekonomijom obima. Ipak, navedeno nije garancija da troškovi ulaganja kroz investicione fondove neće biti visoki. Budući da su raspoloživost i analiza javno dostupnih informacija postali ključ za odabir i upravljanje investicijama, njihov obim i složenost ograničavaju djelokrug investitora amatera kojima nedostaju vrijeme, sklonost ili profesionalne vještine. Investicioni fondovi sa druge strane pružaju profesionalno upravljanje sa punim radnim vremenom u direktnom i jednostavnom obliku, pa čak i na razvijenim tržištima sa široko dostupnim informacijama i dobro regulisanim finansijskim tržištima. Uspjeh investicionih fondova na razvijenim tržištima u osnovi zavisi od zakona i propisa, koji se primjenjuju pravedno i dosljedno kako bi ljudi imali povjerenja da je njihov novac zaštićen od prevare, krađe ili bilo kojeg drugog oblika zloupotrebe, i ako do njih dođe, da postoje pouzdani načini nadoknade štete. U nedostatku tog povjerenja, pojedinci jednostavno neće ulagati. Zbog toga se uslovi pod kojima se ulaže u fond postavljaju tako da budu jasni, da su investitori u mogućnosti u svakom trenutku saznati vrijednost investicije, te da su u mogućnosti ući i izaći iz investicije bez plaćanja dodatnih nepoznatih troškova ili kazni. Kolektivni investicioni fondovi takođe nude fleksibilnost budući da se kupovine i prodaje uglavnom mogu vršiti bilo kojim radnim danom što olakšava investiranje i reinvestiranje, što nije slučaj u na primjer životnim osiguranjima i penzionim fondovima gdje je za izlazak iz fonda potrebno vrijeme, plaćanje dodatnih naknada i kazni za prijevremeno povlačenje. Svrhu investicionih fondova kao svrhu izvora zarade Negi (2012) objašnjava tako da kontekst ulaganja počinje od posla ili profesije, gdje pored takvog

izvornog izvora zarade štednja postaje značajna u dugoročnom pogledu. Dakle ukoliko se dio prihoda ulaže u trenutne izdatke, a dio kroz investicije moguće je zaštititi se od rastućih troškova u smislu zaštite od rastuće inflacije, te ostvariti bolje povrate. Ovo je bitno budući da ušteđevinu u smislu „novca u džepu“ dakako izjeda inflacija, što je zapravo učinak koji je nerijetko predmet odbacivanja od strane većine ljudi prilikom planiranja budućih potreba. Prednosti se ogledaju i u lakšem ostvarivanju dugoročnih ciljeva, te stvaranju sigurnosti za budućnost kao zaštita od nepredvidivih nepogodnih okolnosti.

### 2.2.2. Rizik investicionih fondova

Svaka vrsta tržišnog ulaganja nosi neku vrstu rizika, pa tako i ulaganja u investicione fondove sama po sebi nose specifičan rizik, kojeg bi potencijalni investitori svakako trebali uzeti u obzir prije ulaganja u investicione fondove. Od ključnog značaja jeste samo mjerenje rizika, budući da investitori uvijek teže maksimiziranju povrata minimiziranjem rizika (Clare, 2014). Najprije, samim ulaganjem nije data potpuna garancija da će se ostvariti povrat, povećanje kapitala ili raspodjela prihoda. Pored toga, kupovina vrijednosnih papira je podložna tržišnom riziku, tako da na investicione fondove može uticati promjena tržišnih uslova uslijed globalnog, regionalnog ili nacionalnog ekonomskog razvoja, uslova postavljenih od strane vlade i politike, razvoja regulatornih okvira, prava i pravnih pitanja, zatim uslijed promjena kamatnih stopa, te „eksternih šokova“ kao što su prirodne katastrofe, ratovi i sl. To zapravo znači da postoji rizik da će investitor izgubiti dio ili čitavu glavnicu, budući da se uslijed fluktuacije tržišta svaki investicioni fond može naći u padu. Kao specifični rizici za ovaj sektor sa aspekta računovodstva javljaju se i rizici koji se odnose na sigurnost u vezi na primjer mogućnosti kompanije da isplati glavnica obveznica ili mogućnost smanjenja kreditnog rejtinga kompanije.

Tržišni rizik podrazumijeva mogućnost pada tržišne cijene, to jeste vrijednosti finansijskog instrumenta u koji je investicioni fond ulagao svoju imovinu, pri čemu je moguće smanjenje vrijednosti imovine fonda, a time i smanjenje tržišne cijene dionica investicionog fonda. Ovaj rizik nastaje uslijed opštih uslova koji vladaju na tržištu i u ekonomiji i faktora koji utiču na aktivnosti povezane sa finansijskim instrumentima. Fondovi pokušavaju kontrolisati, odnosno smanjiti ovaj rizik diverzifikacijom portfolija (Triglav Fondovi društvo za upravljanje investicijskim fondovima d.o.o. Sarajevo, 2023). Rizik likvidnosti povezujemo sa obimom odvijanja trgovine/transakcija sa vrijednosnim papirima na tržištu što utiče na lahkoću kojom se vrijednosni papiri mogu prodati po fer vrijednosti ili vrijednosti koja joj je približna. Ovaj je rizik veći kada nije moguće brzo unovčiti vrijednosne papire po cijeni koja nema značajnijih odstupanja od fer cijene trgovanja. To podrazumijeva situacije u kojima imovinu ne možemo unovčiti tako brzo po odgovarajućoj cijeni, odnosno imovinu bismo mogli prodati brzo ali po nižoj cijeni ili po prikladnoj cijeni ali previše kasno da bismo ta sredstva nazvali likvidnima. Međutim ovo je rizik koji se mijenja svakodnevno i posmatramo ga na razini pojedinih vrijednosnih papira u imovini investicionog fonda, ali i ukupne likvidnosti tržišta prema padu prometa na onim berzama na kojima se izlaže imovina investicionog fonda.

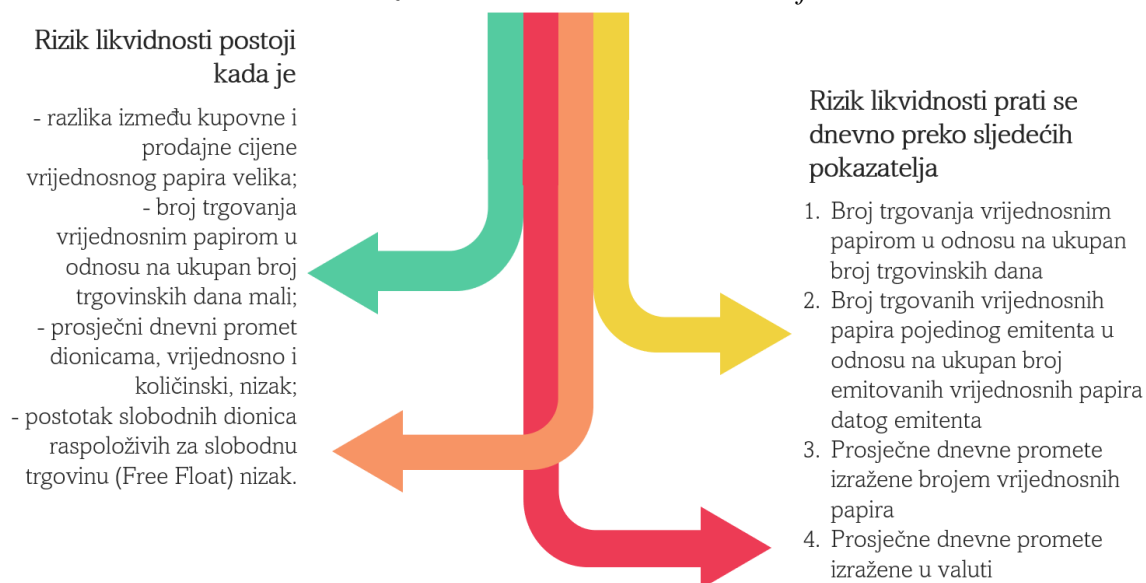


Slika 4: Faktori od kojih zavisi tržišni rizik prisutan kod investicionih fondova



Izvor: Autor završnog rada

Slika 5: Rizik likvidnosti kod investicionih fondova



Izvor: Autor završnog rada

Još jedan specifičan rizik je rizik skrbništva, koji se kao jedan od operativnih rizika koji se očituje kroz mogućnost gubitka vrijednosnih papira uslijed nesolventnosti ili nekvalitetnim upravljanjem. Iako se pravnim aspektom ovaj rizik pokušava eliminisati, sposobnost investicionog fonda za prijenos vrijednosnih papira može biti privremeno umanjena (PwC, 2018). Rizik od inflacije takođe postoji budući da do gubitka kupovne moći investicije investitora može doći uslijed opšteg povećanja potrošačkih cijena. Pored ovog, prisutan je i valutni rizik u smislu mogućeg smanjenja dobitaka, odnosno povećanja gubitaka uslijed pada kursa valute kada je imovina fonda koja spada pod ulaganja u finansijske instrumente

izražena u različitim valutama. Pretpostavimo da je na datum bilansiranja, 60% ukupne imovine bilo uloženo u vrijednosne papire u domaćoj valuti, 20% u instrumente denominirane u EUR, te 20% u imovinu denominiranu u USD. Za imovinu u EUR valuti fond neće biti direktno pod valutnim rizikom, budući da 1 EUR (po fiksnom kursu) iznosi 1,95583 KM, tako da ne postoji rizik promjene kursa valute prema obračunskoj valuti uložene imovine. S druge strane, sredstva uložena u imovinu u USD donose i visok rizik promjene valute koja bi mogla uticati na imovinu fonda (Zuko d.o.o. društvo za reviziju i usluge, 2023). Zatim kreditni rizik prema kojem postoji mogućnost da izdavalac obveznice ili druge hartije od vrednosti neće imati dovoljno novca da plati kamatu ili da otkupi obveznice po nominalnoj vrijednosti kada dospiju, iako je činjenica da vrijednosni papiri sa većim rizikom neispunjavanja obaveza imaju tendenciju da isplaćuju veći prinos. Radi smanjenja kreditnog rizika, investicioni fondovi konstantno provjeravaju urednost podmirivanja obaveza i prisutnost faktora koji mogu pogoršati finansijski položaj emitenta. Pri tome će analizirati bonitet i kreditni rejting, likvidnost, te strukturu obaveza onih emitanata u čije su vrijednosne papire uložili imovinu. Najizraženiji kreditni rizik javlja se kod ulaganja u depozite. Politički rizik se odnosi na moguće političke krize u zemljama u kojima je investicioni fond izložen i koje mogu uticati na vrijednost njegove imovine. Da bi se ovaj rizik procjenio koriste se dostupni podaci o političkim dešavanjima tih zemalja i procjene njihovog potencijalnog uticaja na vrijednost imovine. Slično tome, prisutan je i rizik promjene poreznih propisa koji se odnosi na mogućnost da vlasti promjene porezne propise tako da negativno utiču na prinos/profitabilnost ulaganja investicionog fonda. Još neki od postojećih rizika su rizik koncentracije (mogući gubitak ukoliko je fond značajno izložen prema određenim emitentima ili grupama emitenata, ekonomskim sektorima, geografskim predjelima, koji se nastoji smanjiti diverzifikacijom portfolija), operativni rizik (mogući gubitak uslijed neodgovarajućih ili propalih internih postupaka, zbog ljudskih ili eksternih faktora, ili zbog neusklađenosti poslovanja sa postojećim zakonskim propisima; ovim se rizikom upravlja sistemom internih procedura i internih kontrola), kamatni rizik (izloženost umanjenju vrijednosti obveznica, komercijalnih i trezorskih zapisa i sl. (dužničkih vrijednosnih papira) i instrumenata tržišta novca u koje je investicioni fond uložio imovinu uslijed oscilacija tržišnih kamatnih stopa).

### **2.3. Klasifikacija investicionih fondova**

Važno je razumjeti kako obzirom na postojanje različitih vrsta investicionih fondova postoje i različiti profili investitora koji odgovaraju karakteristikama pojedinih investicionih fondova. Dakle, potrebno je poznavati vrste investicionih fondova, kako bi potencijalni investitor donio ispravnu odluku o ulaganju. Najčešća globalna klasifikacija investicionih fondova izvršena je prema vrsti imovine u koju se ulaže, tako da razlikujemo investicione fondove sa fiksnim prihodom (kratkoročni fondovi sa nižim rizikom i manjim prinosom), fondove tržišta novca (veoma sigurni i stabilni, ali ne baš profitabilni), fondove kapitala (fondovi sa većim prinosom, ali i većim rizikom), mješovite fondove, garancijske fondove (koji garantuju početni uloženi kapital plus fiksni prihod), vlasničke fondove (koji garantuju

inicijalni uloženi kapital plus prihod na osnovu postignutih rezultata), alternativne fondove (koji nastoje ostvariti pozitivan prinos bez obzira na tržišne uslove). Ova podjela navedena je radi usporedbe, budući da je u Bosni i Hercegovini osnovna podjela investicionih fondova izvršena na otvorene i zatvorene investicione fondove, što je podjela koja je priznata i Zakonom o investicionim fondovima. Ono po čemu najprije razlikujemo otvorene i zatvorene investicione fondove jeste karakterističan fiksni iznos kapitala za zatvorene investicione fondove koji se ne mijenja od osnivanja tokom čitavog poslovanja. S druge strane se novčana sredstva uplaćena u otvoreni investicioni fond mogu povući, čime bi se kapital smanjio, ali isto tako i uplatiti što bi rezultovalo povećanjem kapitala. Prema objašnjenju Sachin (2020) otvoreni fond može vršiti kupovinu ili otkup svojih udjela u svakom momentu, čime broj udjela raste ili opada svaki put kada fond udjele proda investitorima ili ih otkupi od njih. S druge strane zatvoreni fond vrši jednokratnu prodaju fiksnog broja jedinica, nakon čega se kupovina ili otkup jedinica fonda ne vrši direktno iz fondova, već trgovanjem na berzi, preko berzanskih posrednika. Prema Calicchio (2020) (varijabilnost aktive je upravo jedna od prednosti otvorenih investicionih fondova, budući da omogućava kontinuirano izdavanje udjela, tako da se kreiraju po dnevnoj kotiranoj cijeni. Još jedna prednost jeste u pružanju elementa bezbrižnosti investitorima koji u slučaju potrebe mogu povući udjele i time povratiti svoju likvidnost. Ono što je prednost koju otvoreni investicioni fondovi pružaju ujedno je i problem za menadžere fonda budući da se kapital mora koristiti tako da u svakom momentu može ispuniti zahtjeve za otkup uz potrebu održavanja ravnoteže kako se ne bi postavilo preveliko opterećenje na imovinu fonda. Menadžerima zatvorenih fondova je omogućeno profitabilnije upravljanje investicijama, te budući da ne moraju brinuti o zahtjevima za otkup osim onih koji su predviđeni, moguće je optimizirati ulaganja.

Sada ćemo se osvrnuti na klasifikaciju investicionih fondova prema Zakonu o investicijskim fondovima FBiH (2017). Najprije su ovim Zakonom definisani *zatvoreni investicioni fondovi sa javnom ponudom*. Ovi fondovi su organizovani u obliku dioničkog društva koje se nalazi u Federaciji, a koje je osnovano od strane društva za upravljanje koje ujedno vrši upravljanje istim, za što je dobijena dozvola od Komisije za vrijednosne papire. Investicioni fondovi ovog tipa posluju tako što prikupljanju novčana sredstva javnom ponudom dionica koje su neograničeno prenosive, te ulažu ta sredstva pridržavajući se koncepta disperzije rizika. Ovi investicioni fondovi mogu se osnovati na vremenski određen ili neodređen rok i ne može im se promijeniti organizacioni oblik. Tri oblika ostvarivanja povrata na ulaganja u ove fondove su: povećanje/smanjenje vrijednosti dionice na osnovu tržišne potražnje, zarada kamate i prihoda od dividendi iz portfelja, te raspodjela kapitalne dobiti (Investment Company Institute, 2011). Investitori se često okreću zatvorenim investicionim fondovima da bi ostvarili dodatni prihod od portfelja. Zatvoreni fondovi koji redovno distribuiraju isplate potencijalno mogu pružiti izvor prihoda za dioničare, što može biti posebno privlačno u okruženjima koja karakteriše nizak prinos (Baird, 2013). *Otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom* predstavlja sljedeći tip investicionih fondova objašnjenih ovim Zakonom. Ovaj tip fonda predstavlja posebnu imovinu koja nema obilježja pravnog lica, te kojeg osniva društvo za upravljanje uz odobrenje Komisije za vrijednosne papire. Ovi fondovi se osnivaju

kako bi se javnom ponudom udjela prikupila novčana sredstva, koja se nakon toga ulažu tako da vlasnici imaju pravo na proporcionalne udjele u dobiti, ali u svakom momentu mogu tražiti i da im se isplati njihov udio čime izlaze iz fonda. Društvo za upravljanje obavezno je upravljati sredstvima koja su uplaćena od strane kupaca udjela u ovim fondovima. Ostavljena je mogućnost kupovine udjela tako što će se odobriti novi udjeli ili tako da im se umanju vrijednost na ime isplate u dobiti, odnosno u drugom slučaju dodjele udjela. Dalje su u okviru Zakona o investicionim fondovima FBiH definisan još jedan *tip otvorenog investicionog fonda, ali u ovom slučaju sa zatvorenom ponudom* koji slično otvorenim investicionim fondovima sa otvorenom ponudom nastoje prikupiti novčana sredstva ponudom udjela u fondu, ali u ovom slučaju putem zatvorene ponude. Zatim se vrši ulaganje tako prikupljenih sredstava shodno ciljevima ulaganja, ali i ograničenjima koja su procijenjena prospektom fonda. I u slučaju ovakvog tipa fondova, osobe koje posjeduju udjele ostvaruju pravo na dodjelu udjela u dobiti, te pravo da ako su ispunjeni uslovi predviđeni prospektom traže da im se isplati njihov udio, te da izađu iz fonda, što i jeste karakteristika otvorenih investicionih fondova („Službene novine FBiH“, br. 85/2008 i 25/2017, 2017).

U slučaju otvorenih investicionih fondova, investitori kupuju/prodaju udjele direktno od fondova, pa time nisu registrovani na berzi. Budući da je ovo permanentna kupovina/prodaja udjela, a ne emisija dionica, njihov kapital nije fiksiran već ovisi od kupovine/prodaje. Zatvoreni investicioni fondovi sa druge strane emituju fiksiran iznos dionica koje se poslije prodaju/kupuju na berzi ili vanberzanskom tržištu (OTC). Pomoću investicione banke dionice se plasiraju na tržište (čime je fond formiran), a svaki kupac dionica dobija odgovarajući broj dionica koje kotiraju na berzi. Ukoliko neko namjerava kupiti dionice fonda, to ne može uraditi direktnom kupovinom udjela, jer su dionice ovih fondova već prodate na primarnom tržištu, već ih mora kupiti na sekundarnom tržištu po cijeni koja je formirana na berzi ili OTC-u. Čak i u slučaju kada kupac želi istupiti iz fonda, ne može tek vratiti dionice fondu, već ih prodaje na tržištu (Rovčanin i Karalić, 2009).

## **2. ZAKONSKA LEGISLATIVA IF I PRIMJENA MRS/MSFI**

### **3.1. Zakonska legislativa IF**

#### **3.1.1. Zakon o privrednim društvima**

Budući da se zakon koji smo predhodno spominjali, a koji se direktno i isključivo odnosi na investicione fondove oslanja na odredbe Zakona o privrednim društvima u smislu osnivanja i poslovanja fondova i društava koja njima upravljaju osvrćemo se na neke od takvih relevantnih odredbi. Najprije, kao poslovni subjekti, subjekti osnovani u svrhu dostizanja profita, obavezni su za registraciju prema Zakonu o registraciji poslovnih subjekata u Federaciji Bosne i Hercegovine. Pored osnivanja, u registar se unose i sve statusne promjene uključujući prestanak rada društva (“Službene novine Federacije BiH”, broj: 27/05, 68/05,

43/09 i 63/14, 2006). Nakon upisa u registar društvo se može baviti samo onom djelatnošću pod kojom je upisano u registar i vršiti samo one poslove koje se odnose na istu. Ono što je bitno naglasiti jeste da svako društvo za vlastite obaveze odgovara čitavom svojom imovinom, dok je odgovornost članova društva određena shodno obliku društva. Za zastupanje društva odgovorna je uprava. Osnovni kapital, kojeg čine ulozi bilo u novcu, stvarima ili pravima a kojima vrijednost možemo mjeriti u novcu, može prilikom osnivanja društva biti uplaćen u potpunosti ili djelimično, i naknadno se može povećavati ili smanjivati, ali nikako ispod minimalnog iznosa koji je određen Zakonom. Ono što je svako društvo obavezno jeste vođenje poslovnih knjiga i izrada finansijskih izvještaja. Zakon takođe propisuje načine spajanja, podjele, pripajanja, promjene oblika društva te prestanka istog. Ovo su odluke koje na osnovu plana reorganizacije, a ovisno o obliku društva donose članovi društva, odnosno skupština društva. Karakteristika prestanka društva jeste gubitak svojstva pravnog lica, te da se na dan prestanka društva u registar društava upisuje prestanak, nakon čega se vrši likvidacija. Prestanak društva moguć je u slučajevima isteka perioda za koji je prvobitno izvršeno osnivanje, zatim prilikom spajanja, pripajanja ili podjele, potom ukoliko se okončao stečajni postupak ili se odbio zahtjev za otvaranje istog uslijed nedostatka imovine, te odlukom suda ili skupštine društva („Službene novine FBiH“ br. 81/2015 i 75/2021, 2021).

### 3.1.2. Zakon o investicionim fondovima Federacije BiH

#### 3.1.2.1. Osnovni pojmovi

Na način kako je Zakonom o privrednim društvima uređen način na koji se privredna društva trebaju osnivati, poslovati, kako njima upravljati i njihov prestanak, tako je i Zakonom o investicionim fondovima FBiH regulisan cjelokupan rad ovih organizacija, te društava koja njima upravljaju. Da bismo mogli istaći bitne odrednice Zakona o investicionim fondovima, najprije moramo poznavati osnovne pojmove prožete ovim Zakonom. Kao što je spomenuto, pored rada investicionih fondova, Zakonom je regulisan rad i "Društva za upravljanje" koje može biti organizovano kao dioničko društvo ili čak društvo sa ograničenom odgovornošću čije je sjedište u Federaciji, i kojem je Komisija odobrila dozvolu koja glasi na poslove osnivanja i upravljanja investicionim fondovima. Sljedeći bitan pojam je banka depozitar koja je predmetom odabira od prethodno spomenutog društva za upravljanje, sa kojim posjeduje ugovor i na čiji nalog obavlja poslove. Obzirom na prethodno spomenutu podjelu na otvorene i zatvorene investicione fondove dolazimo i do pojmova "Dioničar zatvorenog investicionog fonda" ili "Dioničar" koji može biti bilo fizičko ili pravno lice. Kada fond objavi javnu ponudu dioničar uplati cijenu izdavanja dionica u potpunosti ili iste stiče od lica koje je već dioničar investicionog fonda. Sljedeći pojam jeste "Vlasnik udjela u otvorenom investicijskom fondu" ili "Vlasnik udjela" kojeg definišemo kao fizičko, odnosno pravno lice koje temeljem javne, odnosno zatvorene ponude namjenjene prodaji udjela koje se odnose na otvoreni investicioni fond, stiče udio u fondu na način da na račun fonda u potpunosti uplati novčana sredstva ili udio stekne od lica koje je već vlasnik. Pored društva

za upravljanje i banke depozitara u povezana lica fonda spadaju i advokatska kancelarija, revizor, poreski savjetnici koji sa fondom imaju sklopljen ugovor, odnosno sva lica koja imaju takav ugovor sa fondom u prethodne dvije kalendarske godine. Prije nego pređemo na sam pojam fonda prema Zakonu spomenut ćemo kako je investitor vlasnik udjela ukoliko je riječ o otvorenom investicijskom fondu, odnosno dioničar u slučaju zatvorenog fonda. Karakteristike investicionog fonda kao pravnog lica ili zasebne imovine prema Zakonu o investicionim fondovima FBiH, nisu konkretan pravni oblik, već ponuda učešća kako bi se prikupili uloženi u novcu, a sa osnovnom idejom da se preko 60% takvih uloga uloži u portfelj vrijednosnih papira, novčane depozite i ostale oblike imovine. Učešće se stiče bilo putem dionica, zatim udjela ili određenog prava. Investitori nisu u prilici konstantno donositi odluke o ulaganju, već se kao zadatak pred investicione fondove postavlja upravo ostvarivanje povrata na ulaganja investitora. Komisija za vrijednosne papire FBiH vodi Registar fondova FBiH u kojemu se evidentiraju fondovi sa svim podacima. Da bi investicioni fond bio upisan u registar potrebno je da podnese zahtjev na osnovu kojeg mu se izdaje dozvola osnivanja i prijave, nakon čega se fondu dodjeljuje jedinstven identifikacioni broj. Komisija također mora odobriti fondu bilo javnu (otvorenom ili zatvorenom investicionom fondu) ili zatvorenu ponudu u FBiH (otvorenom fondu ili otvorenom fondu rizičnog kapitala sa zatvorenom ponudom). Razlika između ovih dviju ponuda u smislu poziva na kupovinu dionica ili udjela jeste u broju lica kojima se upućuje koji u slučaju javne ponude nije zadan, a u slučaju zatvorene ponude bude definisan. Ukoliko nije propisano drugačije, investicioni fond u konačnici posjeduje vrijednosne papire, odnosno svu imovinu i uživa ekonomske koristi proizašle iz navedenog.

Društvo za upravljanje investicionim fondom karakteriše i „ulaganje novčanih sredstava u vlastito ime i za račun vlasnika udjela otvorenih investicijskih fondova i u ime i za račun dioničara zatvorenih investicijskih fondova, te obavljanje drugih poslova“ ("Službene novine FBiH", br. 85/2008 i 25/2017, 2017). Ovo se društvo osniva sa minimalno 200.000,00 KM osnovnog kapitala, a u koji se dodaje 50.000,00 KM kada god upravlja jednim više fondom. Pri tome oni upravljaju imovinom fonda, vrše promociju fondova i obavljaju poslove vezane za prodaju udjela u otvorenim, odnosno dionica u slučaju zatvorenih investicionih fondova. Pored toga rade na poslovima administrativne prirode što podrazumijeva i vođenje poslovnih knjiga i izradu finansijskih izvještaja, zatim izračun vrijednosti imovine i cijene udjela. Oni također vode računa o tome da poslovanje ne odstupa od Zakona i relevantnih propisa. Kao primjer možemo navesti „ABDS“ d.o.o. Društvo za upravljanje fondovima Sarajevo koje je prvobitno osnovano kao dioničko, a trenutno posluje kao društvo sa ograničenom odgovornošću, što govori i o mogućim oblicima organizovanja. „ABDS“ je u Registar upisano 16.10.2000. godine, a za potrebu promjene oblika organizacije u društvo sa ograničenom odgovornošću moralo je dobiti Rješenje izdato od strane Komisije. Sljedeći primjer jeste „Market Investment Group“ d.o.o. Sarajevo, a na čijoj web stranici je istaknuta djelatnost kao „posredovanje u poslovanju vrijednosnim papirima i upravljanje privatizacijskim investicionim fondovima. Ugovorom o upravljanju Privatizacijskim investicionim fondom „MI-Group“ d.d. Sarajevo, Društvo je preuzelo obavezu upravljanja investicijama Fonda, u korist i u interesu njegovih dioničara. Društvo

se u svome poslovanju strogo pridržava principa transparentnosti, sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i disperzije rizika“ (Market Investment Group, 2020). Većina društava koja posluju na području Federacije u svom nazivu sadrže riječi „Invest“ odnosno „investirati“, što je po ovom Zakonu i dozvoljeno jedino društvima za upravljanje kako bi se istakao sami predmet poslovanja. Većina društava za upravljanje o kojima je riječ su dozvolu dobili 2000. godine, i to osim „Raiffeisen Invest“ koje je dozvolu dobilo 2011. godine, „Euro-investment“ 2017. godine, „Lilium Asset Management“ 2008. godine, te „ŠIB-AR Invest“ kao društvo sa najdužom historijom poslovanja, budući da dozvolu posjeduje još od 1999. godine. Ipak, društvo za upravljanje sa čak skoro četiri puta većim kapitalom od kapitala „najstarijeg“ društva i ujedno društvo koje posjeduje veći kapital od svih ostalih spomenutih je „ABDS“ d.o.o. Sarajevo sa kapitalom od 1.994.586 KM. Fond kojim upravlja „ABDS“ d.o.o. Sarajevo je zatvoreni investicioni fond „BIG-Investiciona grupa“.

Banku depozitar ukratko možemo definisati kao banku koja za investicione fondove obavlja definisane poslove kao što su čuvanje zasebne imovine, finansijsko praćenje posebnih računa imovine, itd. ("Službene novine FBiH", br. 85/2008 i 25/2017, 2017) Srodno društvima za upravljanje i za banku depozitara jeste neophodnost dobijanja dozvole Komisije za obavljanje poslova. Banka depozitar imovinu svakog fonda čuva i prati na zasebnom računu, a istu ne smije ni na koji način koristiti kako bi ostvarila vlastitu korist, niti se pridružuje njenoj vlastitoj imovini, odnosno djeluje samo u pravcu ostvarivanja koristi dioničara ili vlasnika udjela investicionog fonda. Banka pored osnovnog zaduženja obavlja i određene dodatne poslove kao što su osiguravanje da prodaja i otkup udjela, te objavljeni izračuni netovrijednosti dionica budu u saglasnosti Zakonom, ali isto tako i pravilima fonda, zatim obavlja konkretne poslove otkupa i isplate udjela i isplate udjela onima koji su vlasnici udjela u otvorenom investicionom fondu, vrše naloge koje je izdalo društvo za upravljanje u smislu izvršenja transakcija sa imovinom koja je dijelom portfolia fonda, prati i vrši naplatu prihoda, te osigurava korištenja istih, kao i plaćanje troškova fonda. Kada govorimo o nalogima koje društvo dostavlja banci depozitaru govorimo o pismenim nalogima koji moraju sadržavati podatke o Društvu i nalogu, ali takođe moraju biti potpisani od strane i ovlaštenog lica Društva i banke depozitara, što upućuje na njihove odgovornosti. (Sektor riznice finansijskih tržišta i investicija, 2012) U ulozi banaka depozitara u FBiH nalaze se Raiffeisen bank BH, UniCredit Bank, Hypo-Alpe-Adria-Bank, Vakufska banka, te ASA Banka, od kojih se najčešće pojavljuje upravo Raiffeisen bank BH. Na web stranici banke možemo pronaći Pravilnik poslovanja kao dokument koji i mora biti usvojen kako bi se precizirala osnovna pravila prilikom vršenja poslova banke depozitara za investicioni fond. Ukoliko pogledamo ovaj Pravilnik uočićemo kako su u sekciji „Poslovi Banke depozitara“ naznačeni isti oni poslovi koji su propisani Zakonom. Jasno nam je kako se između investicionog fonda i banke depozitara najprije treba sklopiti ugovor o obavljanju poslova, a koje za investicioni fond sklapa Društvo za upravljanje. Komisija odobrava Tarifu po kojoj Društvo plaća proviziju banci depozitaru.

### 3.1.2.2. Zatvoreni investicioni fondovi sa javnom ponudom

Karakteristično jeste da niti jedno fizičko, a ni pravno lice ne mogu na bilo koji način u jednom zatvorenom investicionom fondu posjedovati preko 25% dionica. Ovakav fond se može osnovati sa minimalno 1.000.000,00 KM osnovnog kapitala, koje u cjelosti treba uplatiti prije nego je kapital osnovan/povećan. Ovaj tip emituje tek redovne dionice koje su stavljene u kotaciju koja važi na berzi ili drugom uređenom javnom tržištu i glase na ime i pružaju jednaka prava dioničarima. Troškove i naknade osnivanja zatvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom potrebno je definisati prospektom i statutom na način da ih je moguće izmiriti na teret imovine samog investicionog fonda i to izraženog kao stopa najvišeg troška i naknade od novca uplaćenog pri osnivanju i sve iznad 3,5% jeste obaveza društva za upravljanje. Primjeri troškova koje je dopušteno plaćati iz imovine fonda su naknada društvu za upravljanje, zatim banci depozitaru i Komisiji; nastali računovodstveni, revizorski i advokatski troškovi; troškovi/provizije/takse nastale direktno sticanjem/prodajom imovine. U nastavku je prikazan način izračuna pokazatelja ukupnih troškova, kao ukupna vrijednost onih troškova koji su proknjiženi na teret ZIF-a sa javnom ponudom i koji se obavezno objavljuje u revidiranom godišnjem izvještaju:

$$\frac{(\text{ukupni troškovi iz člana 64. ovog Zakona osim troškova iz stava (1) tač. k) i m) tog člana} \times (100)}{\text{prosječna godišnja netovrijednost imovine}}$$

Nadzorni se odbor sastoji od minimalno 3 člana, a ima i direktora, a dalje su prikazani svi zatvoreni investicioni fondovi sa javnom ponudom u FBiH. Možemo uočiti kako je za ovaj tip investicionih fondova banka depozitar uglavnom „Raiffeisen bank“, a „Zuko“ neovisni revizor. Fond sa najvećim iznosom kapitala je „BIG – investiciona grupa“ koja ujedno ima i najveći broj emitovanih dionica.

Slika 6: Spisak zatvorenih investicionih fondova u Federaciji BiH

Skraćeni naziv fonda	Depozitar	Neovisni revizor društva	Društvo za upravljanje fondovima	Osnovni kapital	Nom. vrij. dion.	Broj emitov. dionica
ZIF "Prof-Plus" d.d Sarajevo	"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo	"Zuko" d.o.o. Sarajevo	"Prof-In" d.o.o Sarajevo	66.961.276,80 KM	13,20 KM	5.072.824
ZIF "Prevent Invest" d.d Sarajevo	"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH	"Zuko" d.o.o. Sarajevo	"Blago" d.o.o Sarajevo	79.766.598,15 KM	39,45 KM	2.021.967
"Naprijed" d.d Sarajevo	"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH	"Zuko" d.o.o. Sarajevo	"Naprijed Invest" d.o.o Sarajevo	87.639.439,50 KM	21,50 KM	4.076.253
ZIF "MI Group" d.d Sarajevo	"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH	"Zuko" d.o.o. Sarajevo	"Market Investment Group" d.o.o Sarajevo	119.231.706,0 KM	24,20 KM	4.926.930
ZIF Herbos Fond d.d Tuzla	"UniCredit bank" d.d.	"Zuko" d.o.o. Sarajevo	Euroinvestment d.d. Tuzla	68.721.704,30 KM	24,10 KM	2.851.523
"Fortuna Fond" d.d	"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH	"Zuko" d.o.o. Sarajevo	Lilium Asset Management d.o.o. Sarajevo	53.657.688,00 KM	24,00 KM	2.235.737
ZIF "Eurofond-1" d.d Sarajevo	"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH	"Zuko" d.o.o. Sarajevo	"Naprijed Invest" d.o.o Sarajevo	64.985.958,00 KM	18,00 KM	3.610.331



<i>Crobih Fond d.d Mostar</i>	<i>"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH</i>	<i>Baker Tilly RE Opinion doo Sarajevo</i>	<i>"SME Invest" d.o.o Mostar</i>	79.390.428,00 KM	26,00 KM	3.053.478
<i>ZIF "Bosfin" d.d Sarajevo</i>	<i>"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH</i>	<i>"Zuko" d.o.o. Sarajevo</i>	<i>ABDS d.o.o. Sarajevo</i>	56.210.881,00 KM	18,50 KM	3.038.426
<i>ZIF "Bonus" d.d Sarajevo</i>	<i>"ASA Banka" d.d. Sarajevo</i>	<i>"Zuko" d.o.o. Sarajevo</i>	<i>"Šib-ar Invest" d.o.o. Sarajevo</i>	81.230.387,00 KM	24,50 KM	3.315.526
<i>ZIF "BIG - investiciona grupa" d.d Sarajevo</i>	<i>"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH</i>	<i>"Zuko" d.o.o. Sarajevo</i>	<i>ABDS d.o.o. Sarajevo</i>	273.916.665,20 KM	25,70 KM	10.658.236

*Izvor: Komisija za vrijednodne papire (2023)*

„Imovina zatvorenog investicijskog fonda sa javnom ponudom može se sastojati isključivo od: a) vrijednosnih papira, b) udjela ili dionica investicijskih fondova, c) instrumenata tržišta novca, d) depozita kod ovlaštenih banaka u Bosni i Hercegovini ili državi članici, ili nekoj drugoj državi pod uvjetom da podliježu nadzoru i ograničenjima koja će Komisija u smislu sigurnosti investitora smatrati jednakim onim u Federaciji, koji dospijevaju u roku koji ne može biti duži od godinu dana i koji se mogu u svakom trenutku razročiti, e) terminskih i opcijskih ugovora i drugih finansijskih derivata, koji su izvedeni iz vrijednosnih papira iz stava (1) tačka a) ovog člana kojima se trguje na uređenim tržištima, ili finansijskih derivata kojim se trguje na drugim organiziranim tržištima (OTC) pod propisanim uvjetima, f) nekretnina, g) novca na računu.“ (Zakon o investicijskim fondovima Federacije BiH. (2017). "Službene novine FBiH", br. 85/2008 i 25/2017, 2017)

### *3.1.2.3. Otvoreni investicioni fondovi sa javnom ponudom*

Kada govorimo o ovom tipu fondova, njihova sredstva možemo nazvati imovinom koja se nalazi u zajedničkom vlasništvu i to svih onih koji posjeduju udjele u fondu. Upravo udjeli ovih fondova kao vrijednosni papiri su prenosivi, a dozvoljeno je emitovati tek jednu vrstu istih. Ono što je takođe bitno jeste potreba održavanja vrijednosti imovine iznad 1.000.000,00 KM, a ukoliko to nije slučaj tri mjeseca zaredom fond će se likvidirati ili pripojiti drugom. Većina je troškova koje otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom može plaćati direktno isti kao i za zatvoreni investicioni fond sa javnom ponudom, dok postoje i određeni troškovi koji nisu navedeni za oba tipa fondova. Tako za otvoreni fond, na primjer, nije navedena naknada društvu za upravljanje, nastali računovodstveni, revizorski i advokatski troškovi iz poslovanja, niti troškovi oglašavanja, ali jesu troškovi revizije, zatim troškovi registra udjela zajedno sa potvrdom o kupovini ili otkupu, te stanju udjela, te u određenim slučajevima i troškove isplate udjela u dobiti. Visina ukupnih troškova ovog fonda je takođe ograničena na 3,5%, ali u ovom slučaju izražena kao postotak prosječne godišnje netovrijednosti imovine. U FBiH postoji sedam otvorenih fondova sa javnim ponudama i isti su prikazani u tabeli kako slijedi.

*Slika 7: Spisak otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom u Federaciji BiH*

<i>Naziv otvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom</i>	<i>Depozitar</i>	<i>Neovisni revizor društva</i>	<i>Društvo za upravljanje fondom</i>
<i>SME BH Equity</i>	<i>"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH</i>	<i>Revik doo Sarajevo</i>	<i>DUF "SME Invest" d.o.o Mostar</i>
<i>OIF Raiffeisen Euro Bond Fond</i>	<i>UniCredit Bank d.d. Mostar</i>		<i>Raiffeisen Invest DUF d.o.o Sarajevo</i>
<i>OIF Raiffeisen Cash</i>	<i>UniCredit Bank d.d. Mostar</i>	<i>"Beker Tilly RE Opinion" d.o.o</i>	<i>Raiffeisen Invest DUF d.o.o Sarajevo</i>
<i>OIF Raiffeisen Balance</i>	<i>UniCredit Bank d.d. Mostar</i>	<i>"Beker Tilly RE Opinion" d.o.o</i>	<i>Raiffeisen Invest DUF d.o.o Sarajevo</i>
<i>OIF Liliium Global</i>	<i>"Raiffeisen bank" d.d. Sarajevo BiH</i>	<i>Zuko d.o.o Sarajevo</i>	<i>Liliium Asset Management DUF d.o.o Sarajevo</i>
<i>OIF Liliium cash</i>	<i>Hypo-Alpe-Adria-Bank dd Mostar</i>	<i>Zuko d.o.o Sarajevo</i>	<i>Liliium Asset Management DUF d.o.o Sarajevo</i>
<i>OIF Liliium Balanced</i>	<i>Vakufska banka d.d Sarajevo</i>	<i>Zuko d.o.o Sarajevo</i>	<i>Liliium Asset Management DUF d.o.o Sarajevo</i>

*Izvor: Komisija za vrijednodne papire. (2023)*

Zakonom je propisano da su imovinu ovih fondova uključeni tek vrijednosni papir i/ili instrumenti tržišta novca koji su predmet trgovanja na uređenom javnom tržištu; novoemitovani prenosivi vrijednosni papira pod određenim uslovima; udjeli i/ili dionice fondova iz BiH ili države članice Evropske unije ili druge države pod određenim uslovima; depoziti ovlaštenih banaka iz BiH ili druge državi, koji dospijevaju kratkoročno i koje je moguće bilo kada razročiti; terminski i opcijski ugovori i ostali finansijski derivati koji su uključeni u trgovinu na uređenim ili drugim organizovanim tržištima (OTC), ali pod određenim uslovima; instrumenti tržišta novca koji nisu uključeni na uređeno tržište, sa takođe propisanim posebnim uslovima; neuvršteni vrijednosni papiri; te novac na računima. Prospekt investicionih fondova ovog tipa zapravo je poziv na kupovinu udjela ili dionica u ovisnosti da li je riječ o otvorenom ili zatvorenom investicionom fondu. ("Službene novine FBiH", br. 85/2008 i 25/2017, 2017) Prospekt potencijalnim investitorima pruža potpunu sliku o fondu uključujući i povezane rizike. Razlika u nužnosti izrade prospekta fondova sa javnom ponudom i podnošenja istog Komisiji bila bi da su to zatvoreni investicioni fondovi dužni kako za početnu tako i za svaku sljedeću emisiju dionica, a otvoreni u slučajevima kada se desi značajna promjena.

#### *3.1.2.4. Otvoreni investicioni fondovi sa zatvorenom ponudom*

U slučaju otvorenih investicionih fondova sa zatvorenom ponudom, maksimalan dozvoljen broj vlasnika udjela u jednom momentu jeste 200, a što su zapravo kvalifikovani investitori kako su status dobili ispunjavanjem uslova određenih Zakonom. Kada određeni investitor prvi put ulaže, minimalan iznos kojeg mora uložiti u fond je 100.000,00 KM. Ako vlasnik želi povući svoj udjel, ukoliko je umnožak broja udjela i njihove cijene manji od 120.000 KM vlasnik je obavezan da iz fonda povuče sve udjele. Uplata novčanih sredstava je jedan način

kupovine udjela u ovim fondovima, a drugi jeste dodjela novih udjela. Otvoreni investicioni fondovi sa zatvorenim ponudom su, jednako kao otvoreni investicioni fondovi sa javnom ponudom ograničeni na emitovanje samo jedne vrste udjela koji su jednako vrijednosnim papirima sa pravom prodaje i prenosa jedino na kvalifikovane investitore. Propisana je i minimalna vrijednost imovine koju ovi fondovi moraju imati u momentu prestanka zatvorene ponude i to je iznos od 1.000.000,00 KM. Sredstva otvorenih investicionih fondova sa zatvorenim ponudom, jednako kao onih sa otvorenim ponudom, čine posebnu imovinu koja je u posjedu svih vlasnika udjela.

Pored toga, „imovina otvorenog investicijskog fonda sa zatvorenim ponudom može se sastojati isključivo od: vrijednosnih papira, udjela ili dionica investicijskih fondova, instrumenata tržišta novca, depozita kod ovlaštenih banaka u Federaciji, Republici Srpskoj ili državi članici ili nekoj drugoj državi, terminskih i opsijskih ugovora i drugih finansijskih derivata kojima se trguje na uređenim tržištima i finansijskih derivata kojima se trguje na drugim organiziranim tržištima (OTC), novčanih sredstava i instrumenata emitiranih na osnovu plemenitih metala i drugih robnih berzi.“ („Službene novine FBiH“, br. 85/2008 i 25/2017, 2017) Zaključujemo da u FBiH ne postoji niti jedan otvoreni investicioni fond sa zatvorenim ponudom.

### *3.1.2.5. Utvrđivanje vrijednosti imovine i cijene udjela i donica*

Sa aspekta računovodstva investicionih fondova, značajne su nam i odredbe Zakona koji se bave temama izračuna vrijednosti imovine i cijene udjela/dionica, a što je obaveza društva za upravljanje, dok banka depozitar garantuje za ispravnost utvrđivanja. Prvi korak jeste utvrđivanje vrijednosti imovine, obaveza te naknada investicionog fonda kako bi se odredio neto vrijednost imovine po jedinici udjela, to jeste kako bi se odredila cijena udjela. Ista se za otvoreni investicioni fond sa javnom ponudom izračunava svaki dan. Sljedeći dan Društvo za upravljanje informiše Komisiju o svim spomenutim utvrđenim vrijednostima. Za otvoreni investicioni fond sa zatvorenim ponudom javlja se razlika u smislu da se obračun vrši takođe u vrijeme određeno prospektom, ali minimalno jednom u mjesecu. Ova odredba važi i za zatvorene investicione fondove. Revizori tokom godišnje revizije moraju koristiti metodu uzorka kako bi provjerili i uvjerali se da su principi utvrđivanja vrijednosti koji su uključeni u propise stvarno i ispoštovani, te da je njihovom primjenom došlo do tačnih cijena dionica i udjela, kao i da naknade ne prelaze dozvoljene granice. („Službene novine FBiH“, br. 85/2008 i 25/2017, 2017) Kada se, s druge strane, obračunava vrijednost portfolija od velikog je značaja nužnost podjednakog djelovanja prema svakom investitoru. Osnov da bi se utvrdila vrijednost imovine kada je riječ o vrijednosnim papirima jeste tržišna cijena koja je oformljena na berzi, odnosno nekom drugom uređenom tržištu. Ukoliko nema tržišne cijene za određene vrijednosne papire onda koristimo cijenu zadnje zaključene transakcije sprovedene tim vrijednosnim papirima. Kada želimo utvrditi vrijednosti depozita, gotovine i gotovinskih ekvivalenata, kratkoročnih potraživanja, kratkoročnih obaveza, te pozicija bilansa uspjeha u budućem periodu koristit ćemo nominalnu vrijednost koju smo sabrali sa pratećom kamatom. Onda kada se jave terminski i opsijski poslovi ili

derivati specifični po nemogućnosti utvrđivanja tržišne cijene, Komisija je ta koja će zapravo odrediti metode koje će biti korištene prilikom obračuna vrijednosti imovine. Za udjele kod otvorenih investicionih fondova primjenjuje se cijena udjela. Vrijednost ulaganja u ovaj tip fondova mjerimo prema cijeni koja je bila posljednja objavljena. Onda kada imamo devizna sredstva, ista će se izraziti u domaćoj valuti, tj. u KM i to prema kursu koji je prije utvrđivanja vrijednosti bio zadnji dostupan. Ukoliko se desi da za neku drugu imovinu nemamo dotupnu tržišnu cijenu, pristupit ćemo procjeni fer vrijednosti imovine i to koristeći se modelima diskontiranja novčanog toka, zatim poređenja imovinom koja je slična i za koju postoji tržišna cijena, procjene opcija ili sličnim metodama. Ukoliko su priznata potraživanja u devizama, ista će se obračunati po srednjem kursu Centralne banke BiH (Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge, 2023).

### 3.1.3. Primjena ostalih zakonskih odredbi

U ovom dijelu ćemo se dotaći tek pojedinih odredbi brojnih Zakona i Pravila koja se direktno odnose na poslovanje investicionih fondova, a ne spominju se drugdje u radu. Na primjer, pojedine odredbe Zakona o tržištu vrijednosnih papira FBiH takođe se odnose na poslovanje investicionih fondova budući da pobliže regulišu poslovanje vrijednosnim papirima. U smislu ovog Zakona, investicioni fondovi se pojavljuju pod pojmom institucionalnog investitora. Takođe, investicioni fondovi i društva koja njima upravljaju se ovim Zakonom posmatraju kao ovlašteni učesnici na tržištu vrijednosnih papira. Sama kupovina i prodaja vrijednosnih papira nužno se obavljaju prema pravilima koja je uspostavila berza ili drugo uređeno javno tržište na kojima je trgovina izvršena (Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH, 2009a). Ne trebamo zaboraviti i na tržišne prakse koje, da bismo ocijenili, moramo posmatrati kroz različite aspekte kao što su: nivo transparentnosti te prakse sa aspekta čitavog tržišta, zatim da li postoji potreba da se očuva djelovanje odnosa na tržištu i odnos ponude i potražnje, koliki efekat tržišna praksa ima na tržišnu likvidnost i efikasnost, kako i koliko daje mogućnost učesnicima tržišta da na pravi način i u pravo vrijeme djeluju u skladu sa novonastalim situacijama na tržištu koje su rezultat tržišne prakse, rizik koji praksa stvara za integritet povezanih regulisanih/neregulisanih tržišta, te karakteristike strukture tržišta, vrste finansijskih instrumenata uključenih na tom tržištu i vrsta učesnika na istom (Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH, 2015a). Takođe, govorili smo i o poslovima koje banka depozitar obavlja, a pored kojih ubrajamo i brigu o tome da su otkup i prodaja, kao i izdavanje, uključujući povrat isplata i poništavanje udjela sprovedeno za račun ili od strane Društva za upravljanje sukladno Zakonu i prospektu fonda, te ukoliko postoje odstupanja banka depozitar dužna je poslati zahtjev za prestanak ili otklanjanje nepoštivanja Društvu za upravljanje uz određivanja vremenskog roka po isteku kojeg se treba obratiti Komisiji (Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH, 2015b). Kada fizička lica vrše poslove za prodaje dionica i udjela za društvo za upravljanje u investicionim fondovima sa javnom ponudom, čak i tada društvo za upravljanje snosi odgovornost za postupanje tih lica sa kojima je sklopljen ugovor (Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH, 2009b). Budući da smo razmatrajući klasifikaciju investicionih fondova govorili i o

javnoj i zatvorenoj ponudi, prikazat ćemo osnovne razlike ovih oblika ponuda istaknutih Zakonom o tržištu vrijednosnih papira FBiH.

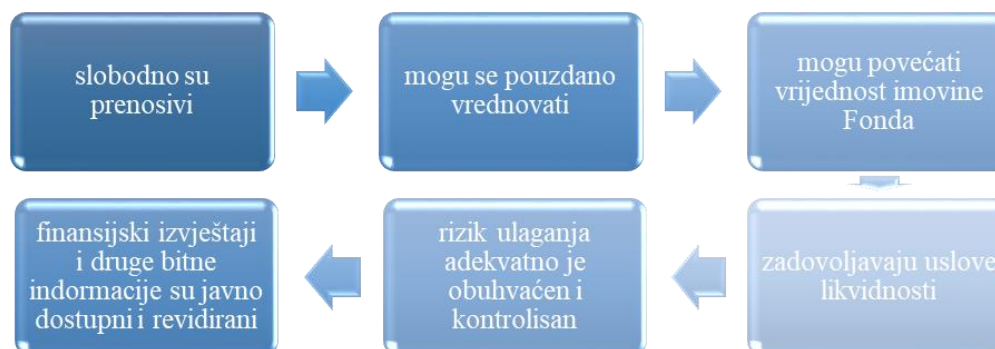
Već smo spomenuli od čega se može sastojati imovina zatvorenog investicionog fonda sa javnom ponudom, ali se dodatni uslovi regulišu Pravilnikom koji su u slučaju ulaganja u vrijednosne papire, udjele i dionice sljedeći:

*Slika 8: Osnovne razlike javne i zatvorene ponude IF-ova Federacije BiH*

	<b>EMISIJA JAVNOM PONUDOM</b>	<b>EMISIJA ZATVORENOM PONUDOM</b>
<i>Provodi se na osnovu</i>	javnog poziva za upis i uplatu vrijednosnih papira	
<i>Emisija se obavlja</i>	putem berze, i na način koji propiše komisija	
<i>Prospekt</i>	sadrži dovoljno informacija da investitor može ocijeniti stanje imovine, obaveza, gubitka, dobitka, finansijsku poziciju, te prava	kod emisije vrijednosnih papira zatvorenom ponudom karakteriše to da se vrši uz skraćeni prospekt
<i>Upis/uplata vrijednosnih papira vrši se</i>	kod banke depozitara, prema ugovoru sa emitentom, osim kod emisije koja se obavlja putem berze i vrši se kod ovlaštenog učesnika na tržištu davanjem naloga za kupovinu, a uplate se vrše kod banke depozitara	
<i>Rokovi za upis i uplatu</i>	Upis i uplata mogu trajati najduže 90 dana od objavljivanja javnog poziva, osim uplate u ratama u novcu kada je rok do 6 mjeseci	Upis i uplata traju najduže 45 dana od početka roka, odnosno 90 dana, ako se radi o emisiji za zaposlenike emitenta
<i>Obaveze emitenta u vezi javnog poziva za upis i uplatu jesu</i>	objava oglasa u bar jednom dnevnom listu u Federaciji koji sadrži tekst prospekta ili obavještenje gdje se prospekt može besplatno dobiti, kao i na internet stranici berze na kojoj su uvršteni ti vrijednosni papiri	
<i>Emisija vrijednosnih papira javnom ponudom smatra se uspjelom ako je</i>	određeni minimalni iznos u roku upisan i uplaćen, ne ispod 60% svih emitiranih vrijednosnih papira, osim emisije ukupne vrijednosti do 100.000,00 KM kada se uplaćuje cjelokupan iznos	u roku upisano i uplaćeno najmanje 90% od ukupnog broja vrijednosnih papira koji su emitirani

*Izvor: „Službene novine Federacije BiH“ broj 85/08, 109/12 (2018)*

Slika 9: Zatvoreni IF sa javnom ponudom – uslovi u slučaju ulaganja u vrijednosne papire, udjele i dionice



Izvor: Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2015c).

Mogućnost da se uveća vrijednost imovine posmatra se preko mogućnosti porasti vrijednosti fer ulaganja i mogućnosti da se ostvari prinos kroz kamatu ili dividendu. Rizik ulaganja se kontroliše sistemom upravljanja rizicima kojeg formira društvo za upravljanje fondovima. Takođe finansijske izvještaje treba revidirati ovlašteni neovisni revizor. Pored ovih uslova, spomenuta ulaganja moraju emitovati otvorena dionička društva. Pored ovih ulaganja, dozvoljena ulaganja u instrumente tržišta novca takođe moraju biti u skladu sa određenim uslovima, a koji su:

Slika 10: Zatvoreni IF sa javnom ponudom – uslovi ulaganja u instrumente tržišta novca



Izvor: Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH (2015c)

Ono što je karakteristično za ovaj tip fondova jeste struktura prospekta koji pored elemenata predviđenih Zakonom o investicijskim fondovima treba da sadrži još i podatke putem kojih se vrši utvrđivanje vrijednosti imovine (Komisija za vrijednosne papire FBiH, 2009c). Takođe, karakteristično za investicione fondove sa javnom ponudom jeste da se utvrđivanje cijene dionica ili udjela, u svrhu kreiranja promotivnih informacija, mora izvršiti poštujući MRS-ove i MSFI-eve, to jeste moraju se utvrditi na osnovu ponude i potražnje dionica



investicionog fonda na berzi (Komisija za vrijednosne papire FBiH, 2009d). Pravilnikom koji se odnosi na investicione fondova rizičnog kapitala sa zatvorenom ponudom propisane su specifične odredbe u smislu nedozvoljenih poslova za ovaj tip investicionih fondova u koje ubrajamo uzimanje/davanje kredita/zajmova u dvije godine od osnivanja do pristupa posljednjeg ulagača fonda, osim ukoliko ulagači uplate više od 10.000.000,00 KM u fond, te čak ni po isteku ovog roka ukoliko postoji obaveza uplate svih ulagača, osim ukoliko se isti pisano izjasne da nisu u mogućnosti izvršiti ulaganje u fond. Pored navedenog ovim fondovima nije dozvoljeno dati zajam iz imovine fonda onim društvima u koje fond vrši ulaganja ili vlastitim ulagačima (Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH, 2009e). Spomenuli smo da se većina postupaka vodi kod Komisije, te da su određene naknade koje pravne osobe plaćaju za nadzor i druge nadležnosti koje vrši Komisija. Visine nekih od povezanih naknada su prikazane u nastavku. Bitno je napomenuti kako su visine naknada određene u bodovima, pri čemu vrijednost jednog boda iznosi 10 KM (Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH, 2014).

*Slika 11: Visine naknada za poslove investicionih fondova određene od strane Komisije za vrijednosne papire FBiH*

<b>ZA</b>	<b>= bodova</b>	<b>= KM</b>
<i>Izdavanje dozvole za osnivanje društva za upravljanje fondovima</i>	500	5,000.00 KM
<i>Saglasnost za pripajanje OIF-a drugom OIF-u (ZIF)</i>	500	5,000.00 KM
<i>Odobrenje početnog likvidacionog bilansa fonda (ZIF)</i>	150	1,500.00 KM
<i>Odobrenje završnog likvidacionog bilansa i izvještaja o provedenoj likvidaciji fonda</i>	150	1,500.00 KM
<i>Odobrenje prospekta i statuta zatvorenog ili otvorenog investicionog fonda (ZIF)</i>	200	2,000.00 KM
<i>Odobrenje izmjena i dopuna statuta zatvorenog ili otvorenog investicionog fonda</i>	100	1,000.00 KM
<i>Odobrenje izmjena i dopuna prospekta otvorenog investicionog fonda</i>	100	1,000.00 KM
<i>Izdavanje dozvole za osnivanje investicionog fonda, za svaki fond (ZIF)</i>	1,000	10,000.00 KM
<i>Izdavanje dozvole za upravljanje ZIF-om ili OIF-om (ZIF)</i>	1,000	10,000.00 KM
<i>Saglasnost za promjenu ovlaštenog revizora OIF-a</i>	30	300.00 KM
<i>Davanje prethodne saglasnosti za člana uprave ili člana nadzornog odbora DUF-a</i>	150	1,500.00 KM
<i>Davanje prethodne saglasnosti za člana/dioničara u DUF-u</i>	100	1,000.00 KM
<i>Izdavanje dozvole za ulaganje u vrijednosne papire po zahtjevu DUF-a (ZIF)</i>	500	5,000.00 KM
<i>Zahtjev DUF-a za saglasnost za promjenu banke depozitara investicijskog fonda</i>	50	500.00 KM
<i>Izdavanje dozvole za obavljanje poslova banke depozitara fonda (ZIF)</i>	400	4,000.00 KM

*Izvor: Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH (2014)*

### 3.2. MRS I MSFI za investicione fondove

Jasno nam je kako kretanje kroz izazove i promjene koje se donosi pred tržišta kapitala i ekonomija nije jednostavno, pa tako i industrija upravljanja investicijama nije imuna na neizvjesnosti. Obzirom na ekonomske neizvjesnosti, prirodan odgovor bio bi fokusiranje institucija na Međunarodne računovodstvene standarde (MRS) i Međunarodne standarde finansijskog izvještavanja (MSFI), kako bi se što bolje snalazilo u svakodnevnim izazovima. Međutim, jasno je kako tranzicija na MRS i MSFI zahtijeva više vremena jer, iako je relevantna, razmatranje implementacije ovisno je o prirodi fonda i primjenjivih računovodstvenih zahtjeva i zahtjeva izvještavanja. Prednost primjene MSFI-a jeste globalna konkurentnost, smislenost finansijskog izvještavanja, mogućnost poređenja sa različitim aspektima sa fondovima sa sjedištem u istoj ili drugoj zemlji i tome slično, iako MSFI ne pruža smjernice ili standarde specifične za industriju investicionih fondova. Budući da nema posebnih smjernica investicioni fondovi moraju potražiti one MSFI koji se bave sličnim pitanjima. Obzirom na specifičnu prirodu računovodstva investicionih fondova, zamisao prelaska na MSFI isprva nije bila toliko optimistična budući da se nivo otpornosti u okviru industrije upravljanja investicijama činio jačim u odnosu na druge industrije. U junu 2007. godine, Europsko udruženje društava za upravljanje fondovima i imovinom ("EFAMA"), kao neprofitno udruženje organizovano da predstavlja Evropske fondove za kolektivna ulaganja objavilo je rad koji govori o primjeni MSFI-ova na investicione fondove, u kojem je i navedeno da se umjesto MSFI-ova u investicionim fondovima pretežno poštuju nacionalni zakoni koji zahtijevaju korištenje lokalnih odredbi (Deloitte, 2008). Ono što omogućava tranziciju na MSFI pored velikih izazova prelaska jeste da prednosti nadmašuju troškove, a koje se ogledaju u skraćenom vremenu pripreme finansijskih izvještaja, poboljšanoj kontroli, smanjenju troškova osoblja i centralizovanom pristupu rješavanju regulatornih pitanja izvještavanja i pored toga u donošenju mogućnosti povećanja vrijednosti investitora. MSFI-ovi svakako nude priliku za korištenje računovodstva zasnovanog na principima i pomažu da se otvore vrata globalnog tržišta, a time poboljša pristup stranim tržištima zbog stranih investitora. Ono što možemo zaključiti još u ovom momentu jeste da je u odnosu na investicione fondove, obzirom na primjenjivost smjernica svih MSFI i MRS privrednim društvima daleko jednostavnije učestvovati na globalnim tržištima, budući da je u tom slučaju ključno da bilo kakvo izvještavanje svim zainteresovanim stranama o strategijama i proizvodima, uključujući finansijske izvještaje, bude jasno, razumljivo, da ispunjava lokalne zahtjeve, i omogućava poređenje između mnogih ponuđenih investicionih proizvoda. U nastavku ćemo prikazati tek pojedine odredbe MRS-ova i MSFI-eva kao specifične odredbe primjenjive na računovodstvo investicionih fondova, bez da obrazložimo svaki standard i objave koje je mnogo lakše prepoznati kao primjenjive.

MSFI 10 – Konsolidirani finansijski izvještaji definiše investicijski subjekat kao subjekat koji nabavlja sredstva od investitora u svrhu pružanja usluge upravljanja ulaganjima za te investitore, i čija je poslovna svrha investiranje sredstava jedino za prinose od vrijednosti kapitala i prihoda od ulaganja. (MSFI 10, 2017) Standardne karakteristike koje investicijski subjekat ima jesu da posjeduje više od jednog ulaganja i više od jednog investitora, zatim da



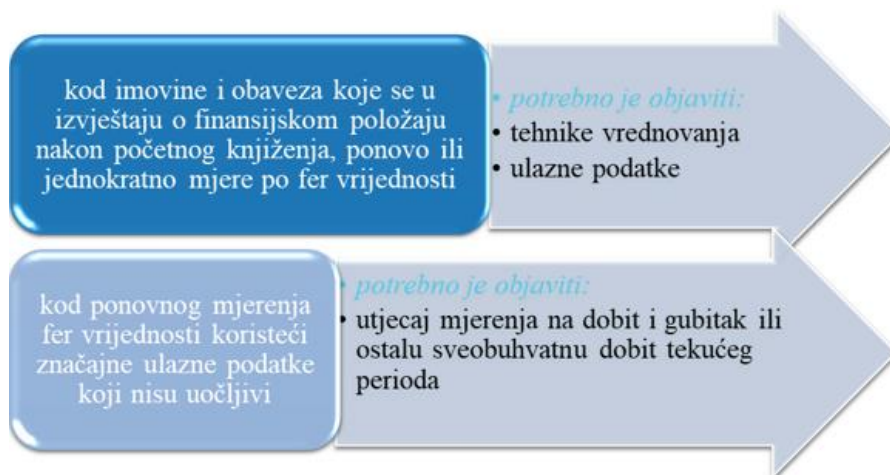
ima investitore koji su nepovezane stranke subjekta te da posjeduje interese u formi vlasničkih ili drugih interesa. Međutim, čak i u slučaju kada investicijski subjekat ne posjeduje neku od spomenutih karakteristika, ne mora nužno značiti da će biti diskvalificiran kao investicijski subjekat. Prema izvještaju Deloitte iz 2020. godine o zajedničkom projektu Odbora za standarde finansijskog računovodstva ("FASB") i Odbora za međunarodne računovodstvene standarde ("IASB") kreirane su smjernice za priznavanje prihoda proizašlih iz ugovora sa kupcima koji u okruženju upravljanja investicijama mogu biti fond ili investitor što zavisi od okolnosti.

Što se tiče uticaja MSFI 15 - Prihodi po osnovu ugovora sa kupcima na investicione fondove, prihodi po osnovu investicionih ugovora su van okvira novog standarda i stoga nema uticaj na obračun kamata i dividendi, kao i ostvarenih i nerealizovanih dobitaka i gubitaka. Shodno tome, ne utiče na investicione fondove, osim ako fond nema pomoćne izvore prihoda. Veći utjecaj je na investicione menadžere, budući da se od njih zahtijeva donošenje brojnih prosudbi u različitim oblastima. Primjer pitanja koje zahtijeva prosuđivanje je naknada zasnovana na učinku koja se plaća investicionom menadžeru, a koja se može priznati jedino u slučaju postojanja velike vjerovatnoće da priznati prihod neće biti predmet značajnih poništenja, što znači da se naknada ne smije priznati sve dok se ne riješe neizvjesnosti. Sljedeće pitanje jesu troškovi ugovora, gdje se dodatni troškovi sklapanja ugovora koje objašnjavamo kao one troškove koji ne bi postojali da ugovor nije postignut, a koje subjekat očekuje da će nadoknaditi, moraju priznati kao imovina (MSFI 15, 2019). FASB je primijetio da je, ovisno o konkretnim činjenicama i okolnostima, primjena smjernica o inkrementalnim troškovima sklapanja ugovora mogla rezultirati različitim obračunom provizija od prodaje isplaćenih brokerima, odnosno u nekim slučajevima bi provizija bila priznata kao imovina, dok bi u drugim bila priznata kao trošak (Deloitte, 2020). FASB (2020) ističe kako se inkrementalni troškovi ugovora, odnosno oni troškovi kojih ne bi bilo bez sklapanja ugovora, priznaju kao imovina ako subjekat očekuje da će ih nadoknaditi. Takođe navodi da je provizija vrsta inkrementalnih troškova koji mogu zahtijevati kapitalizaciju, te da je subjektu dopušteno da odmah prizna rashode ugovornih troškova onda kada bi se imovina koja bi proizašla iz kapitalizacije ovih troškova amortizovala za godinu ili manje od godinu dana. Kada je riječ o iznajmljivanju, ažurirane smjernice koje se odnose na MSFI 16 – Zakupi koji je zamijenio MRS 17, imaju efekta tek na investicione menadžere i to onoliko koliko su iznajmili sredstva prethodno evidentirana prema smjernicama za poslovne najmove (kojima se ne prenose suštinski svi rizici/koristi povezani sa vlasništvom nad određenom imovinom) prema čemu nisu bila evidentirana u bilansu stanja, odnosno ovi su se najmovi priznavali kao prihod, a sve nastale troškove zajedno sa amortizacijom, kao rashod (MSFI 16, 2017). Prema novim smjernicama koje navodi Deloitte Tax & Consulting (2020), prava i obaveze povezane s većinom ovih najmova bit će priznate u bilansu stanja, te će efekti na bilans uspjeha biti manji. Prava i obaveze povezane sa zakupom priznaju se i mjere u bilansu stanja na osnovu sadašnje vrijednosti plaćanja zakupa.

MSFI 9 je IASB-ova zamjena za MRS 39 Finansijski instrumenti: Priznavanje i mjerenje, koji uključuje zahtjeve za priznavanje i mjerenje, umanjenje vrijednosti i prestanak

priznavanja. Što se tiče izmjena koje se odnose na klasifikacije i mjerenja, najprije možemo reći kako mjerenje finansijskih instrumenata generalno nije rezultiralo značajnim promjenama za investicione fondove. Investicioni fondovi su historijski mjerili, i generalno nastavili da mjere, svoje finansijske instrumente po fer vrijednosti (MRS 39, 2017). Kada govorimo o fer vrijednosti, veoma su nam značajne odredbe MSFI-a 13 – Mjerenje fer vrijednosti koja predstavlja cijenu po kojoj bi se mogla izvršiti prodaja imovine ili prijenost obaveze u redovnom poslovanju na glavnom (ili u nedostatku glavnog, najpovoljnijem) tržištu na određeni datum. Da bi se ova cijena što preciznije procijenila, koriste se tehnike vrednovanja. Za njihovu primjenu potrebno je imati na raspolaganju što više relevantnih ulaznih podataka koje je moguće uočiti u datim uslovima, te što manje ulaznih podataka koji se ne mogu uočiti. Razlikujemo tri tipa tehnika, i to: tržišni, troškovni i dobitni pristup. Ulazni podaci koji se pri tome koriste biraju se prema obilježljima imovine/obaveze koji su predmet transakcije. Pri tome se najveća pažnja usmjerava na provjeru da li takva obilježja uzrokuju usklađivanja i da li su usklađivanja u skladu sa obračunskom jedinicom. Ukoliko usklađivanje održava vrijednost kao obilježje držanja, a ne obilježje same imovine, taj se iznos ne smije uračunati u fer vrijednost (MSFI 13, 2017). Prema odredbama ovog standarda investicioni fondovi su dužni objaviti sve informacije koje će korisnicima finansijskih izvještaja pružiti mogućnost da ocijene sljedeća dva aspekta:

*Slika 12: Objavljivanje informacija o naknadnom mjerenju po fer vrijednosti prema odredbama MSFI-a 13*



*Izvor: MSFI 13 (2017)*

Za naknadno mjerenje finansijske imovine nakon početnog priznavanja, MSFI 9 dijeli svu finansijsku imovinu koja je prethodno obuhvaćena MRS-om 39 na onu koju mjerimo po amortizovanom trošku, i sa druge strane, po fer vrijednosti. Prema MRS-u 39 naknadno mjerenje finansijske imovine nakon što je početno priznata klasifikovano je prije promjene kao imovina mjerena po fer vrijednosti kroz račun dobiti i gubitka, imovina koja se drži do dospjeća, zajmovi i potraživanja, te imovina raspoloživa za prodaju (KPMG International, 2012). Za te instrumente mjerene po fer vrijednosti, dobiti i gubici moraju se ili u potpunosti kategorizovati kroz bilans uspjeha ili kroz drugu sveobuhvatnu dobit. Za dužničke instrumente dozvoljeno je naknadno mjerenje po amortizovanom trošku. Investicioni

fondovi će prema odredbama ovog standarda izvršiti klasifikaciju finansijske imovine kao imovina koja je naknadno priznata po amortizovanom trošku, fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit, te fer vrijednost kroz dobit ili gubitak prema poslovnom modelu subjekta koji upravlja finansijskom imovinom i prema ugovorenim karakteristikama novčanih tokova. (MSFI 9, 2017) Dalje su prikazani uslovi prema kojima se određuje kako mjeriti finansijsku imovinu:

Slika 13: Uslovi za mjerenje finansijske imovine prema odredbama MSFI-a 9



Izvor: MSFI 9 (2017)

Kada je riječ o umanjenju vrijednosti prema MSFI, zahtjeva se da se isto mjeri na osnovu očekivanog kreditnog gubitka, koristeći se procjenom kreditnog rizika. Ovaj iznos je jednak očekivanim kreditnim gubicima koji su rezultat neispunjenja obaveza koje je moguće da nastanu u periodu od 12 mjeseci od datuma izvještaja ili kreditnim gubicima koji nastaju kao rezultat svih potencijalnih događaja neispunjenja obaveza tokom čitavog previđenog vijeka

trajanja finansijskog instrumenta. Koncept je takav da se očekivani gubitak može priznati i bez nastanka objektivnih razloga tako da se najprije definišu mogući ishodi u vezi naplate potraživanja/datih zajmova, zatim se sagledaju novčani gubici prema svakom ishodu koji se pomnoži sa vjerovatnoćama ostvarivanja tih ishoda, te se sabiranjem ponderisanih vrijednosti svih ishoda izračunava očekivani kreditni gubitak. Ovaj se koncept koristi i za računanje ispravke vrijednosti potraživanja iz poslovanja za koje se očekivani kreditni gubitak identifikuje za sveukupno trajanje. Obzirom da su potraživanja iz poslovanja kratkoročna, kreditni gubitak bi bio isti za godinu dana i sveukupno trajanje. Jednostavnije rečeno, svaki put kada potraživanje nije zatvoreno u roku koji je prvobitno ugovoren, a u krajnjem slučaju na datum bilansiranja, procjenjuje se mogućnost da se potraživanje naplati. U slučaju otpisa i/ili zastare potraživanja, ista se više neće priznavati u poslovnim knjigama. Potraživanja prema MSFI-u 9 predstavljaju predmet provjere testa umanjenja vrijednosti imovine i to uvijek na dan bilansiranja i učestalije uz priznavanje očekivanih gubitaka (Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge, 2022a). Efekti umanjenja prikazat će se kroz bilans uspjeha, a u slučaju da se u narednim periodima iznos gubitka/očekivanog gubitka umanjí, ispravili bismo i gubitak koji smo ranije priznali kroz bilans uspjeha. Bez obzira kako je finansijska imovina mjerena, ovaj standard reguliše priznavanje rezervacije za iznos umanjenja vrijednosti za očekivane kreditne gubitke te imovine. Za finansijsku imovinu koja je umanjena za kreditne gubitke subjekat će kao rezervaciju priznati jedino sve ukupne dotadašnje promjene kreditnih gubitaka koje je razumno očekivati u vijeku trajanja nastalih poslije početnog priznavanja. Na svaki izvještajni datum vrši se mjerenje rezervacije u vrijednosti koja je jednaka trajanju očekivanih kreditnih gubitaka ukoliko je došlo do znatne promjene od početnog priznavanja, u smislu povećanja. Ako na izvještajni datum ipak nije došlo do takve promjene kreditnog rizika, pred subjektom se nalazi obaveza mjerenja ispravke gubitka u vrijednosti jednakoj dvanaestomjesečnim očekivanim kreditnim gubicima. Društvo za upravljanje investicionim fondovima propisuje način na koji će se obračunati očekivani kreditni gubici za finansijsku imovinu mjerenu po amortizovanom trošku i to internim aktima, zajedno sa kvalitativnim i kvantitativnim uslovima određivanja značajnog povećanja ili smanjenja kreditnog rizika vodeći se odredbama MSFI 9. Potrebno je istaći da u slučaju finansijske imovine mjerene po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit rezervaciju priznajemo u drugoj sveobuhvatnoj dobiti i nikako ne smanjujemo njenu knjigovodstvenu vrijednost. U svakom slučaju ispravku vrijednosti i promjene ispravke vrijednosti evidentiramo priznavanjem dobiti i gubitaka od umanjenja vrijednosti. Društvo za upravljanje je u ovom slučaju odgovorno da propiše kako će se obračunavati očekivani kreditni gubici, kako i koliko često će se ažurirati metode procjene, zatim da obezbjedi aktuelne informacije značajne za procjenu, da rezervaciju za umanjenje vrijednosti za očekivane kreditne gubitke uzme u obzir prilikom vrednovanja neto vrijednosti imovine fonda, dok depozitar investicionog fonda prati rad društva za upravljanje u prethodno navedenom i o tome vodi evidenciju.

Prema MSFI-u 9, investicioni fondovi će finansijske obaveze klasifikovati kao naknadno mjerene po amortizovanom trošku. Jedno od odstupanja jeste u slučaju finansijskih obaveza po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha za koje je karakteristična obaveza naknadnog mjerenja

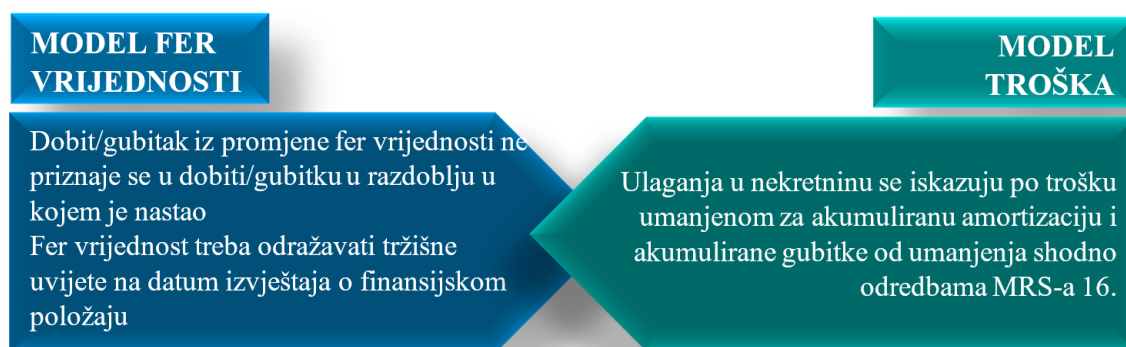
po fer vrijednosti. Za one finansijske obaveze, ali i depozite i dužničke vrijednosne papire koji se vrednuju po amortizovanom trošku primjenjuje se metoda efektivne kamatne stope u skladu sa ovim standardom. Za imovinu vrednovanu na ovaj način karakteristična je primjena testa umanjenja vrijednosti imovine koji se vrši svakog datuma bilansiranja. Metoda efektivne kamatne stope primjenjuje se i u slučaju zajmova i potraživanja vrednovanih amortizovanim troškom.

„Efektivna kamatna stopa iz ovog člana je diskontovana stopa po kojoj je sadašnja (diskontovana) vrijednost svih budućih novčanih priliva jednaka cijeni dužničkog vrijednosnog papira (koja uključuje sve transakcijske troškove) i predstavlja internu stopu rentabilnosti tog vrijednosnog papira. Prilikom diskontovanja budućih novčanih priliva primjenjuje se broj dana iz uslova predmetnog dužničkog vrijednosnog papira, pri čemu je zadnji dan amortizacije jednak danu dospijeca vrijednosnog papira. Efektivna kamatna stopa iskazuje se na osam decimalnih mjesta.“ (Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH, 2022)

Reklasifikacijsko usklađenje koje dovodimo u vezu sa ostalom sveobuhvatnom dobiti odnosi se na iznose prethodno priznate kao njena komponenta, koji su reklasifikovani u dobit, odnosno gubitak i uključuje se u period u kojem je reklasifikacija izvršena. To su iznosi koji se mogu priznati u drugoj sveobuhvatnoj dobiti kao nerealizovani dobiti u tekućem/prethodnim periodima, dok se nerealizovani gubici oduzimaju od druge sveobuhvatne dobiti onda kada su realizovani dobiti reklasifikovani u dobit/gubitak kako se ne bi uključili dva puta. Obrazložiti ćemo i način naknadnog mjerenja finansijske imovine dostupna za prodaju koja se takođe mjeri po fer vrijednosti i efekte ovih promjena koji se priznaju kroz ostali ukupni rezultat. Princip je takav da će svako povećanje fer vrijednosti rezultovati i povećanjem revalorizacijskih rezervi, što podrazumijeva nerealizovanu dobit. Svako smanjenje sa druge strane ima efekat na smanjenje revalorizacijskih rezervi, što znači nerealizovani gubitak. U slučaju prestanka priznavanja finansijske imovine, vrijednost kumulativnih dobitaka, odnosno gubitaka priznatih na ovaj način prenose se u dobit, tj. gubitak.

S druge strane se odredbama MRS-a 40 vodimo u slučaju ulaganja u nekretnine za koje je karakteristično da vlasnik ili najmoprimatelj sa ciljem ostvarenja prihoda od najma čuva zemljište, zgradu ili tek dio zgrade u finansijskom najmu, ili sa ciljem rasta njihove tržišne vrijednosti, a nikako da bi iste koristio u proizvodnji i ponudi roba/usluga ili prodaje koja je dijelom redovnog poslovanja. Investicioni fondovi ova ulaganja vrednuju po troškovima koji uključuju i početne troškove sticanja i naknadno nastale troškove pri čemu se misli na nadogradnju, promjenu određenog dijela ili popravku, onda kada isti nastanu. Međutim, u knjigovodstvenu vrijednost ne spadaju troškovi nastali tekućim održavanjem, već se evidentiraju kao dobit/gubitak u momentu nastanka (MRS 40, 2017). Dakle, početno vrednovanje vrši se po trošku, zajedno sa transakcijskim troškovima. Nakon toga investicioni fondovi se shodno ovom standardu mogu opredjeliti za jedan od dva modela prikazana u nastavku.

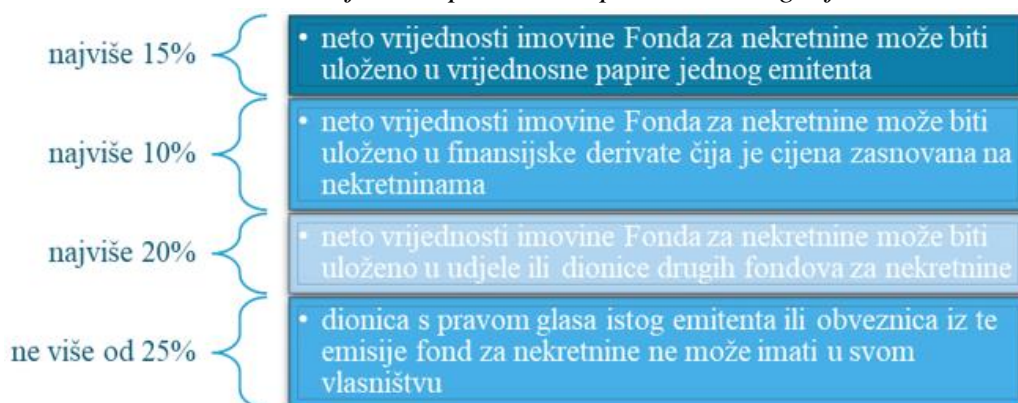
Slika 14: Modeli vrednovanja ulaganja u nekretnine prema odredbama MRS-a 40



Izvor: MRS 40 (2017)

Karakteristična pravila za ulaganja u nekretnine u slučaju zatvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom jesu:

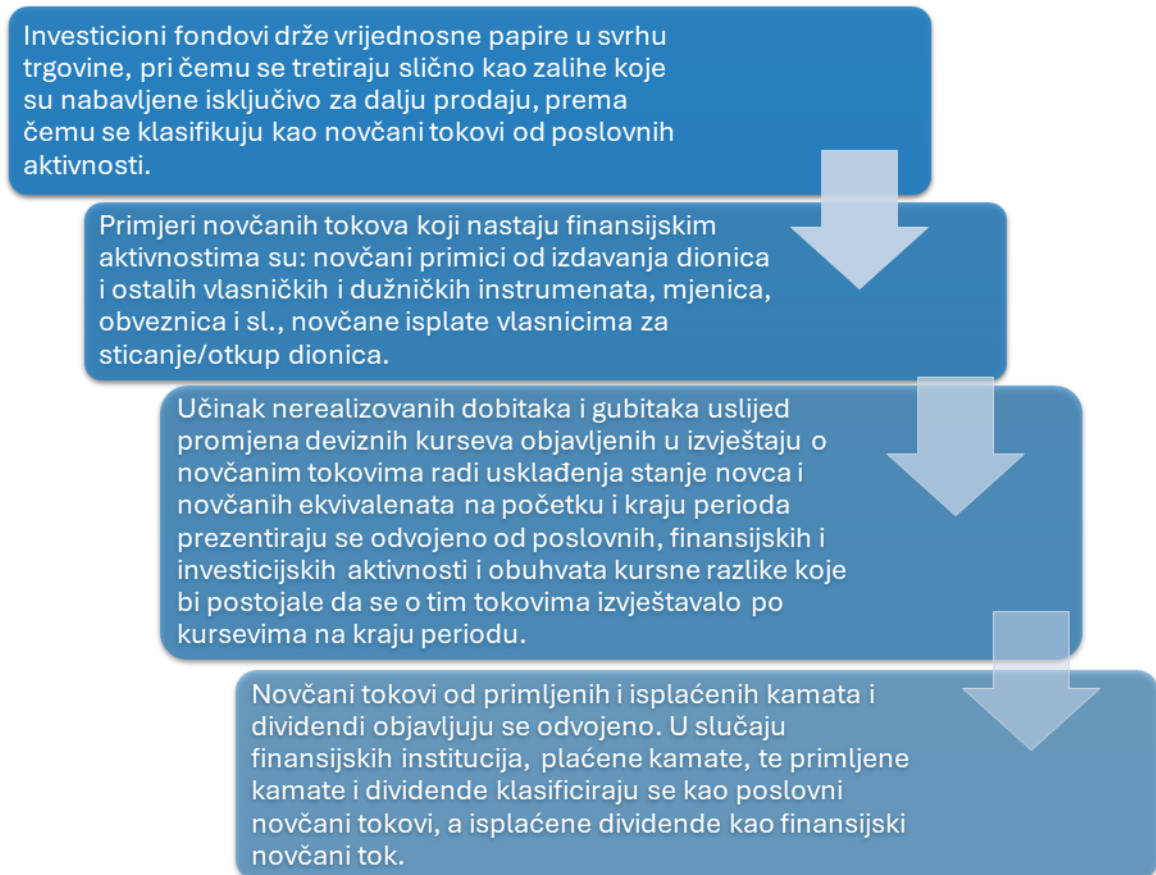
Slika 15: Zatvoreni IF sa javnom ponudom – pravila za ulaganja u nekretnine



Izvor: Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH (2009f)

Odredbama MRS-a 7 se koristimo prilikom evidentiranja gotovine i ekvivalenata gotovine koji predstavljaju izuzetno likvidna sredstva sa mogućnošću brzog pretvaranja u gotovinu bez velikog rizika promjene vrijednosti. MRS 7 zahtijeva objavljivanje koje korisnicima finansijskih izvještaja omogućuje procjenu promjene u obavezama proisteklim iz promjena aktivnosti finansiranja (KPMG International, 2021). Poznato nam je kako se aktivnosti prikazane u izvještaju o novčanim tokovima klasifikuju kao poslovne, investicijske i finansijske aktivnosti. Neke od odredbi koje su značajne sa aspekta investicionih fondova prikazane su u nastavku:

*Slika 16: Odredbe MRS-a 7 o klasifikaciji novčanih tokova*

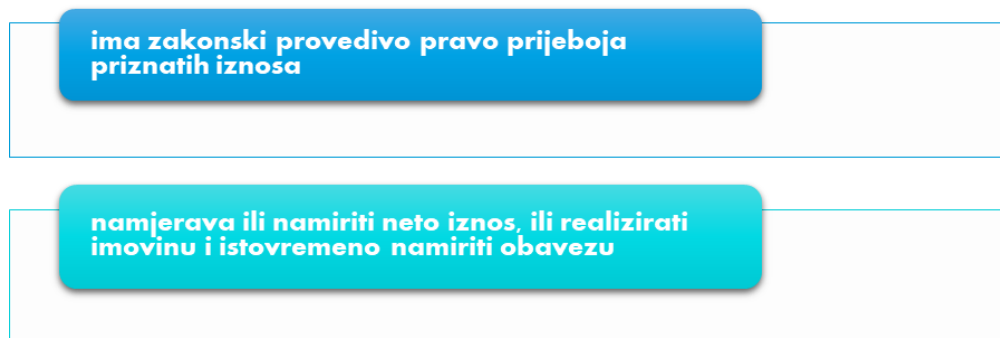


*Izvor: MRS 7 (2017)*

MRS 32 i MSFI 7 nude odredbe koje se tiču prava na prijeboj. Dok MSFI 7 zahtijeva objavljivanja kako bi se korisnicima finansijskih izvještaja omogućilo da procjene učinak, odnosno potencijalne učinke prijeboja, uključujući prava prijeboja povezana sa priznatom finansijskom imovinom i obavezama na finansijski položaj subjekta, dok MRS 32 daje smjernice o kriterijima prijeboja (PwC, 2019). Najprije, bitno je razumjeti kako prijeboj finansijske imovine i obaveze uz prikazivanje neto iznosa nije isto kao prestanak priznavanja finansijske imovine/obaveza, budući da se kod prijeboja ne priznaje dobit/gubitak. Pravo na prijeboj je zapravo privilegija dužnika da ugovorom ili na drugi način namiri ili drugačije eliminiše čitav ili samo dio obaveze vjerovnika prebojom iste sa dugom koji ima vjerovnik, pod uslovima da subjekat:



Slika 17: Uslovi koje subjekat treba ispunjavati za prijeboj obaveze vjerovnika sa dugom koji ima vjerovnik



Izvor: MRS 32 (2017)

Neke od karakteristika ugovora o prijebaju kada subjekat obavlja više transakcija finansijskim instrumentima sa jednom povezanom stranom (sporazum o master prijebaju) su da takav ugovor daje mogućnost neto namire svih finansijskih instrumenata koji su pokriveni ugovorom u slučaju da bilo koji ugovor prestane ili da ne dođe do namire; da ovakve ugovore često sklapaju finansijske institucije kako bi se ukoliko dođe do stečaja ili nekih drugih okolnosti zbog kojih povezani subjekat ne može namiriti svoje obaveze sačuvale od gubitaka; takođe sporazum određuje pravo prijebaja koje može uticati na realizaciju/namiru finansijske imovine odnosno obaveza tek nakon što se utvrdilo neplaćanje ili druge okolnosti za koje se u redovnom poslovanju ne očekuje da će nastati (PwC, 2020). Elementi koje je bitno objaviti kako bi korisnici finansijskih izvještaja mogli procijeniti učinak ili potencijalni učinak ugovora o prijebaju jesu bruto iznos imovine (obaveze) koja je predmet sporazuma o master prijebaju, iznosi prebijanja imovine (obaveze) u skladu sa kriterijima MRS-a 32, tačka 42., te iznosi dostupni za prijebaj imovine (obaveze) koji nisu prebijeni (PwC, 2021).

Zarada po dionici je jedan od najbitnijih finansijskih pokazatelja, posebno u uslovima razvijenog tržišta vrijednosnih papira, te je ovo područje regulisano MRS-om 33. Da bismo izračunali osnovnu zaradu po dionici neto dobit ili gubitak dijelimo sa brojem redovnih dionica koje su izvan portfelja fonda, odnosno sa brojem dionica izvan fonda u posmatranom izvještajnom periodu. Iznos povlaštenih dividendi predstavlja iznos svih povlaštenih dividendi na nekumulativne povlaštene dionice iz obračunskog perioda, te ukupna vrijednost obavezne povlaštene dividende na kumulativne povlaštene dionice za period, nezavisno od toga da li su dividende izglasane (Jahić *et al.*, 2018). „U svrhu računanja osnovnih zarada po dionici, broj običnih dionica treba biti ponderirani prosječni broj običnih dionica u opticaju tokom perioda.“ (MRS 33, 2017) Zarada po dionici bit će jednaka razlici neto dobiti i dobiti povlaštenim dioničarima podjeljenom sa ponderisanim prosječnim brojem redovnih dionica kod vanjskih imatelja. IASB nalaže obavezu objavljivanja značajnih računovodstvenih informacija koje se tiču zarade po dionici na početnoj strani bilansa uspjeha. (Kapić, 2011)



### 3. OSNOVE RAČUNOVODSTVA INVESTICIONIH FONDOVA

#### 4.1. Kontni okvir za investicione fondove

Poglavlje „Osnove računovodstva investicionih fondova“ započinjemo pregledom kontnog plana, odnosno u skladu sa Međunarodnim računovodstvenim standardima i Međunarodnim standardima finansijskog izvještavanja propisanih trocifrenih, te pojedinih četverocifrenih konta, koja je shodno potrebi dozvoljeno dodatno raščlaniti. Klase i sadržaj po klasama kontnog plana investicionih fondova uporedit ćemo sa odgovarajućim klasama kontnog plana za privredna društva, kako bi se na osnovu razlika mogle uočiti pojedine specifičnosti računovodstva investicionih fondova. Detaljni prikaz svih konta i usporedba nalaze se u prilogima.

Kontni plan za privredna društva klasom 2 obuhvata gotovinu, kratkoročna potraživanja i kratkoročne plasmane što je prema kontnom planu za investicione fondove obuhvaćeno dvjema klasama i to „Klasom 1 – Gotovina“ i „Klasom 3 – Potraživanja“. Grupa 10 kontnog plana investicionih fondova umnogome je slična grupi 20 kontnog plana privrednih društava budući da se na kontima ove grupe iskazuju gotovina i ekvivalenti gotovine. Ukratko, ovim su kontima obuhvaćeni transakcijski računi kod banaka u domaćoj ili stranim valutama, gotov novac, brzo unovčivi vrijednosni papiri i ostalo. Dakle, jasno nam je kako kontni plan za investicione fondove započinje kratkoročnom imovinom kroz klasu 1, što nije slučaj kod privrednih društava. Nadalje, konta klase 3 kontnog plana za investicione fondove klasificirana su prema 4 grupe kao potraživanja nastala iz samog poslovanja, zatim ona koja duguje društvo za upravljanje, odgođena porezna imovina, te razgraničenja i ostala potraživanja, dok kod privrednih društava imamo grupe potraživanja iz poslovanja, potraživanja za PDV, te su ostala kratkoročna potraživanja obuhvaćena grupom 23. Ovdje možemo uočiti još jednu razliku koja se tiče ročnosti, odnosno klasa 2 kod privrednih društava jasno je određena za kratkoročna potraživanja i razgraničenja, dok se dugoročna potraživanja i razgraničenja kod privrednih društava nalaze u okviru klase 0 odnosno dugoročne imovine. Kada je riječ o investicionim fondovima, ukoliko se prodaju ulaganja, bilo da se prodaju vrijednosni papiri odnosno dužnički ili instrumenti kapitala ili da se prodaju nekretnine, te ostvare potraživanja po osnovu prava na dividendu, ili po osnovu iznajmljenih nekretnina, takva ćemo potraživanja prilikom knjiženja kod investicionih fondova iskazati na grupi 30. Da bismo odmah povukli paralelu sa privrednim društvima, potraživanja od prodaje kod privrednih društava javljaju se prilikom prodaje usluga, robe ili proizvoda, dok se potraživanja iz poslovanja investicionih fondova odnose uglavnom na transakcije sa vrijednosnim papirima. Ukoliko investicioni fond ostvari potraživanja od društva za upravljanje tako što plati veću naknadu društvu za upravljanje pri čemu se misli na iznos za koji je plaćeno više po pogrešnom obračunu u odnosu na tačan iznos naknade, isplate troškove iz vlastitih sredstava ili obračuna obaveze za koje se zna da su obaveza društva za upravljanje i po kojima se ostvaruje pravo na refundiranje, te njihova ispravka vrijednosti, takve transakcije evidentiramo na kontima grupe 31. Ovaj vid potraživanja

specifičan je za investicione fondove, ali isto tako možemo primjetiti kako investicioni fondovi nemaju posebno iskazanu grupu potraživanja po osnovu derivatne finansijske imovine. Sljedeća grupa u okviru klase 3, odnosno grupa 32 obuhvata odgođenu poreznu imovinu. Pri tome se misli na porez na dobit koji je moguće nadoknaditi u budućnosti koji prema Pravilniku o kontnom okviru i sadržaju konta za investicijske fondove (2021) ovdje se podrazumijevaju porezne razlike koje su privremene i koje se mogu odbiti, zatim poreski gubici i poreske olakšice koji su preneseni i koji nisu iskorišteni. Pri tome su uključena knjiženja na kontu 822 – Odgođeni porez na dobit. Kratkoročno razgraničeni prihodi, kratkoročno razgraničeni rashodi i akontacije poreza na dobit obuhvaćeni su grupom 33. Pri tome se najprije misli na one rashode koji su plaćeni unaprijed, a odnose se na buduća obračunska razdoblja, zatim na one prihode koji su obračunati, ali ne i fakturirani onda kada su obračunati, kao i akontacije poreza na dobit koje su uplaćene. Konto 331 zapravo se odnosi na prihode ostvarene po osnovu prodaje ulaganja ili nekretnina koji nisu mogli biti fakturirani onda kada su i obračunati (krajem izvještajnog perioda). Sva ostala potraživanja investicioni fondovi pojedinačno analitički klasificiraju u zavisnosti od vrste potraživanja tako da su na kontu 340 iskazuju potraživanja koja su ostvarena po osnovu avansa koji su dati trećim stranama.

Na klasi 0 kontnog plana za privredna društva razvrstane su pozicije stalnih sredstava sa grupama koje se odnose na nematerijalnu imovinu, zatim nekretnine, postrojenja i opremu, potom ulaganja u investicijske nekretnine, na biološku imovinu, imovinu sa pravom korištenja, dugoročne finansijske plasmane, ostala dugoročna potraživanja i imovinu, odgođenu poreznu imovinu i dugoročna razgraničenja. Najprije ćemo obratiti pažnju na grupu 03 – Ulaganja u investicijske nekretnine ovog kontnog plana tako što ćemo konta koja su sadržana u ovoj grupi porediti sa ulaganjima investicionih fondova u dopuštene vrste imovine iskazanih klasom 2 – Ulaganja fonda. U okviru grupe 20 kontnog plana za investicione fondove iskazana su ulaganja namijenjena trgovanju i to u instrumente kapitala i dužničke instrumente, a čije je vrednovanje izvršeno po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha. Takođe su iskazani i instrumenti kapitala koji nisu mjereni po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat kao i finansijski instrumenti koji nisu dijelom poslovnih modela i drže se u svrhu naplate glavnice i kamate i eventualno prodaje istih. Prema ovome slijedi i klasifikacija konta u okviru grupe 20, tako da se konta 200 i 201 koriste kako bi se iskazala ulaganja u instrumente kapitala ovisno da li je riječ o domaćem ili inostranom emitentu i instrumente kapitala koji se, kako smo prethodno spomenuli, ne mjere po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat. Pod instrumentima kapitala se pored običnih dionica i prioritetnih dionica privrednih društava smatraju i dionice zatvorenih i udjeli otvorenih investicionih fondova. Slična situacija je sa kontima 202 i 203 kojima se ovisno da li je riječ o domaćim ili inostranim emitentima iskazuju ulaganja u dužničke instrumente koji se drže u svrhu trgovanja, a što su na primjer obveznice i trezorski zapisi, i dužnički instrumenti sa svrhom naplate, ili i prodaje, glavnice i kamate. Konta ove grupe, uključujući i konto 209 potrebno je dodatno raščlaniti, što investicioni fondovi rade samostalno, prema vrstama finansijskih instrumenata.

Na grupi 21 iskazana su „ulaganja u instrumente kapitala i dužničke instrumente klasifikovane u poslovni model pravnih lica po kojem se ovi finansijski instrumenti mjere po fer vrijednosti i kod kojih se efekti promjene fer vrijednosti iskazuju kroz ostali ukupni rezultat.“ (Službene novine Federacije BiH”, broj 81/21, 2021) Na kontima 210 i 211 prema tome da li je riječ o instrumentima kapitala domaćih ili inostranih emitenata iskazuju se ulaganja u iste. Riječ je o instrumentima kapitala koji se ne upotrebljavaju za trgovinu, i koji su prvobitno priznati po fer vrijednosti sa priznavanjem kasnijih promjena kroz ostali ukupni rezultat. Bilo da je riječ o ulaganjima u dužničke instrumente domaćih ili ulaganjima u dužničke instrumente inostranih emitenata koristimo konta 212 i 213. Dužnički instrumenti obuhvaćeni ovim kontima klasifikovani su u poslovni model, a kojima je svrha i naplata kamate i glavnice, ali i njihova eventualna prodaja. Na kontu 215 nalaze se ulaganja u depozite klasifikovana jednako kao dužnički instrumenti na kontima 212 i 213, bilo da je riječ o depozitima kod domaćih ili inostranih banaka. U okviru grupe 22 nalaze se ulaganja u dužničke finansijske instrumente koji su vrednovani po amortizovanom trošku. Tako su u okviru ove grupe iskazani na primjer trezorski zapisi, terminski, obveznice, depoziti kod banaka i tome slično, a karakteristično je da se svi oni drže u svrhu naplate glavnice i kamate koji su i proistekli iz njih, te da su klasifikovani u poslovni model karakterističan za investicione fondove. Konto 222, 223 i 224 koriste se za iskazivanje ulaganja u dužničke instrumente domaćih, odnosno inostranih emitenata. Sva konta grupe 22 potrebno je analitički razraditi ovisno o kojim vrstama finansijskih instrumenata je riječ. Konta u okviru grupe 24 odnose se na nekretnine koje se drže da bi se ostvarili prihodi od zakupa, kao što su zemljište, stambeni objekti, poslovni objekti i slično, za što su predviđena posebna konta. Nekretnine su zapravo najznačajnija stavka nefinansijske imovine investicionih fondova (European Central Bank, 2017). Grupa 25 odnosi se na nekretnine koje se drže sa namjerom prodaje u okviru redovnog poslovanja.

Klasa 0 kontnog plana za privredna društva koju smo prikazali radi usporedbe sa klasom 2 investicionih fondova klasifikovana je i tretirana drugačije. Najprije, klasa 0 kontnog plana za privredna društva podrazumijeva dugoročnu imovinu dok kod investicionih fondova nije slučaj da su pozicije, ovisno o ročnosti, podijeljene po klasama. Umjesto toga, u okviru pojedinih grupa nalazimo trocifrena konta koja klasificiraju ulaganja fondova kao kratkoročna ili dugoročna. Potom, ukoliko posmatramo nazive klasa i grupa unutar klasa koje poredimo, jasno nam je da se cjelokupna klasa kontnog plana za investicione fondove može poistovjetiti sa grupom, ili dijelovima grupa klase 0 u smislu privrednih društava. Ovaj dio kontnog plana nam ističe razliku između privrednih društava i investicionih fondova prema tome da privredna društva ulažu i u sredstva u vlastitoj upotrebi dok investicioni fondovi ne posjeduju zemljište, građivnske objekte, nekretnitne i slično radi vlastite upotrebe već za dalju prodaju ili ostvarivanje prihoda od najma. Ostatak ulaganja kontnog plana investicionih fondova koji čini i većinu ove klase odnosi se na finansijsku imovinu, odnosno instrumente kapitala, dužničke instrumente, depozite kod banaka i slično, dok klasa 0 kontnog okvira za privredna društva daje „opis“ mnog raznovrsnijih aktivnosti što i jeste razlika privrednih društava.

Klasa 4 kontnog plana za investicione fondove obuhvatom je jednaka klasi 4 kontnog plana za privredna društva. Ono što je prva uočljiva razlika, pored razumljivo drugačije klasifikacije po grupama, jeste podjela obaveza, razgraničenja i rezervisanja po ročnosti prema kontnom planu za privredna društva što nije slučaj i za investicione fondove. Pored toga, struktura obaveza, razgraničenja i rezervisanja sama po sebi govori o načinu na koji se odvija redovno poslovanje kako privrednih društava, tako i investicionih fondova, a što nas upućuje na značajne razlike. Tako na primjer, prva grupa ove klase kod investicionih fondova odnosi se na obaveze koje su nastale uslijed transakcija sa ulaganjima. U okviru ove grupe su, na taj način, iskazane transakcije koje se tiču kupovine i svih ostalih promjena stanja obaveza vezanih za vrijednosne papire ili ulaganja u nekretnine i tome slično. Konta ove klase nisu specificirana na isti način u okviru konta za privredna društva. Takođe veoma specifična konta, karakteristična prema prirodi poslovanja investicionih fondova nalaze se u grupi 41 koja i jeste bazirana na troškove poslovanja i obaveze prostele iz istih, pri čemu su izuzete obaveze u vezi sa društvom za upravljanje. Dakle, karakteristične za investicione fondove jesu banke depozitari, te se naknade prema istima iskazuju upravo na kontu 410. Konto 411 investicionih fondova sličnim obuhvatom možemo pronaći i kod privrednih društava, u na primjer grupi 46, kontu 463 i sl. Slično je i sa kontom 414 investicionih fondova, pri čemu za poređenje možemo spomenuti konta 461 i 462 kontnog plana za privredna društva. U okviru grupe 41 iskazuju se još i obaveze za izvršene usluge eksternih revizora koje se odnose na reviziju finansijskih izvještaja, zatim u slučaju otvorenih investicionih fondova, obaveze po osnovu otkupa vlastitih udjela. Obaveze prema društvu za upravljanje koje se nalaze kontu 42 su takođe tip obaveza koje nećemo pronaći u kontnom planu za privredna društva. Pored uobičajene naknade na kontu 420, suprotno potraživanju za više plaćenu naknadu, na kontu 421 iskazana je obaveza za manje plaćenu naknadu u onim slučajevima kada je pogrešno obračunat manji iznos naknade. Ulazne i izlazne naknade koje se obračunavaju prilikom kupovine i prodaje udjela i koje terete imovinu fonda u skladu sa prospektom predstavljaju obavezu koja se iskazuje na kontu 422. Grupom 43 obuhvaćene su finansijske obaveze po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha i izmjene fer vrijednosti derivatnih finansijskih instrumenata koje proističu iz instrumenata zaštite i derivatnih finansijskih obaveza koji su evidentirani u vanbilasnoj evidenciji. Derivatne finansijske obaveze su prema kontnom planu za privredna društva iskazane na isti način u okviru grupe 44. Na kontima grupe 44 kod investicionih fondova iskazane su finansijske obaveze, a koje se mjere po amortizovanom trošku i gdje ne ubrajamo obaveze vezane za ulaganja. Vrijednost poreza na dobit koja se posmatra kao oporeziva privremena razlika iskazana je na kontima grupe 46. Ove obaveze se prema kontnom planu za privredna društva iskazuju u okviru grupe 40 na kontu 408. Grupa 47 srodna je grupi 49 kontnog plana za privredna društva. Dugoročna rezervisanja se iskazuju u okviru grupe 48. Dakle, kao osnovne obaveze investicionih fondova navodimo one po osnovu poslova sa vrijednosnim papirima, povezanim strankama i porezima. Obaveze privrednih društava razlikuju se najprije po tome što privredna društva ostvaruju obaveze po osnovu isplata plata, uzetih dugoročnih i kratkoročnih kredita i najmova, nabavke prizvoda, sirovina, plaćanja usluga, te PDV-a, carina pri uvozu itd.

Klasu 5 kontnog plana za investicione fondove uporedit ćemo sa klasom 3 kontnog plana za privredna društva, dakle riječ je o kapitalu, pri čemu u slučaju investicionih fondova ova klasa nosi i naziv „neto imovina“. Prva grupa klase 5 investicionih fondova, kao i klase 3 privrednih društava obuhvata konta koja se odnose na vlasnički kapital. Iako su u okviru oba kontna plana iskazana konta dioničkog kapitala i udjela, bitno je naglasiti kako se kod investicionih fondova dionički kapital odnosi na zatvoreni investicioni fond i podrazumijeva redovne dionice fonda iskazane u nominalnoj vrijednosti. S druge strane, konto udjela koriste otvoreni investicioni fondovi u svrhu evidencije emitiranih udjela, što se čini po vrijednosti koju dostižu na dan obračuna. Na posljednjem kontu u okviru grupe 50, kontu 502, iskazuju se vlastite dionice koje je zatvoreni investicioni fond otkupio, što se kod privrednih društava evidentira u okviru posebne grupe 36, na kontu 360. Dionička premija, koja čini grupu 51 kontnog plana za investicione fondove, iskazuje se tek na kontu 310 kontnog plana za privredna društva. Revalorizacione rezerve, koje su iskazane grupom 52 kontnog plana za investicione fondove, nalaze se u okviru grupe 33 kontnog plana za privredna društva. Na grupi 53 evidentiraju se rezerve koje su osnovane iz dobiti prema zakonu, statutu i odlukama koje je donijela skupština dioničara u slučaju zatvorenog investicionog fonda, odnosno statutarne rezerve, zajedno sa ostalim rezervama fonda. Rezerve se prema kontnom planu za privredna društva iskazuju na kontu 32, te na osnovu dosadašnjeg posmatranja možemo primjetiti veliku sličnost konta koja su obuhvaćena grupama ovih klasa.

Konta rashoda obuhvaćena su klasom 6 kada je riječ o investicionim fondovima, odnosno klasom 5 u slučaju privrednih društava. Najprije možemo primjetiti kako kontni plan za privredna društva ima detaljniju klasifikaciju konta po grupama unutar ove klase, dok su rashodi investicionih fondova posmatrani kroz poslovne rashode, realizovane i nerealizovane gubitke, te finansijske rashode zajedno sa prenosom rashoda. U okviru poslovnih rashoda iskazanih u okviru grupe 60, kako i sam naziv govori, evidentiraju se oni rashodi koji su rezultat obavljanja poslovnih aktivnosti. U ovu grupu spadaju naknade plaćene društvu za upravljanje, vrijednost transakcijskih troškova nastalih kupovinom ili prodajom vrijednosnih papira, zatim vrijednost ulaznih i izlaznih naknada naplaćenih otvorenom investicionim fondu. Karakteristično za spomenute ulazne naknade jeste da se u momentu prodaje udjela ovaj iznos odbija od iznosa uplata, dok se kod izlaznih naknada u momentu otkupa ovaj iznos izuzme od neto vrijednosti imovine po udjelu. Dalje u okviru ove grupe nalazimo iznose isplaćene u obliku naknade članovima nadzornog odbora, te direktoru kada je riječ o zatvorenom investicionom fondu, zatim naknade isplaćene eksternoj reviziji i banci depozitaru, kao i troškove uobičajenih bankarskih provizija, ali i rashode koji su proistekli iz poreznih obaveza pri čemu se ne misli na porez na dobit, te naknade, odnosno troškove iz osnova plaćanja Registru i Komisiji. Dakle, sve i da ne poznajemo principe poslovanja u teoriji, posmatrajući poslovne rashode kontnog plana za investicione fondove mogli bismo zaključiti kako se osnovna poslovna aktivnost odnosi na kupovinu i prodaju vrijednosnih papira, zatim da investicioni fondovi posluju uz odnose sa društvom za upravljanje, bankom depozitarom, Komisijom za vrijednosne papire i sl. Slično tomu možemo prepoznati da se privredno društvo u osnovi bavi trgovinom robe, zatim

proizvodnjom, ili pružanjem usluga, pri čemu nužno ostvaruje troškove naknada zaposlenima, te raspolaže odgovarajućim sredstvima nužnim za rad. Još jedna karakteristična razlika prema tom jeste nepostojanje specifičnih konta za neto platu i ostale troškove plate radnicima, što upućuje na sasvim drugačiju strukturu poslovanja investicionih fondova kojim upravljaju druge organizacije tako da možemo reći da troškove plata zamjenjuju naknade društvu za upravljanje i ostalim spomenutim organizacijama.

Sljedeća grupa, grupa 61, odnosi se na gubitke koji su posljedica na primjer prodaje finansijske imovine pri čemu se misli na vrijednosne papire i nekretnine, kao i gubici nastali prilikom promjene kursa neke strane valute. Konta 6101, 6102 i 6103 imaju sličnosti po tome što se sva spomenuta konta odnose na gubitke od prodaje vrijednosnih papira, te da je prodajna cijena manja od knjigovodstvene vrijednosti, dok su različiti po klasifikaciji što je jasno i iz samih naziva ovih konta. Sljedeći primjer realizovanih gubitaka iskazanih na kontu 611 jesu oni koji su uslijedili realizacijom monetarne imovine, odnosno izmirenjem monetarnih obaveza, tako što je opao kurs valute po kojoj se vrednuje monetarna imovina, odnosno do porasta istog kada je riječ o monetarnim obavezama. Na kontu 612 takođe se evidentiraju realizovani gubici, ali u ovom slučaju nastali prilikom prodaje nekretnina, tako da je prodajna cijena manja od knjigovodstvene vrijednosti. Grupa 62 sastoji se od negativnih efekata nastalih dok su se vrijednosno usklađivali finansijska imovina, nekretnine, umanjenje vrijednosti navedenih stavki i sl. zajedno sa ostalim nerealizovanim gubicima. Na kontu 620 iskazuju se gubici koji su uslijedili nakon usaglašavanja knjigovodstvene sa fer vrijednošću imovine obuhvaćene ovim kontom, pri čemu je knjigovodstvena vrijednost viša. Sa druge strane se na kontu 621 evidentiraju gubici uslijed usaglašavanja knjigovodstvene sa fer vrijednošću obaveza obuhvaćenih ovim kontom, pri čemu je fer vrijednost viša. Oba prethodno objašnjena konta izuzimaju dervitane finansijske instrumente. Ukoliko se na datum izvještavanja očituje promjena kursa valute na način da je došlo do pada kursa po kojoj se vodi monetarna imovina, odnosno porasta kada je riječ o monetarnim obavezama i prema tome dođe do preračuna vrijednosti ovih pozicija, gubitke koji tako nastanu evidentiramo na kontu 622. Na kontu 623 evidentiraju se transakcije vezane za instrumente zaštite fer vrijednosti na primjer, odnosno gubitke uslovljene promjenom fer vrijednosti ovih stavki. Grupu 63 kontnog plana za investicione fondove možemo porediti sa grupom 56 budući da su na ovim grupama iskazani finansijski rashodi. Primjer rashoda ove grupe investicionih fondova jesu rashodi od kamata, zatim rashodi kamata koji su posljedica zajmova.

Prihodi su iskazani na klasi 7 kontnog plana za investicione fondove, te na klasi 6 kontnog plana za privredna društva. Slično kao što smo posmatrajući rashode mogli razgovarati o poslovnim aktivnostima investicionih fondova, odnosno privrednih društava, struktura klase koja se odnosi na prihode takođe ukazuje na prirodu poslovanja. Takođe, klasifikacija prihoda unutar klase 7 investicionih fondova, izvršena je slično kao i klasifikacija rashoda ovog kontnog plana, tako da su prihodi podijeljeni u osnovne grupe koje se odnose na prihode iz poslovanja, realizovane te nerealizovane dobitke i prijenos prihoda. Kao što je to slučaj sa grupom 60, tako posmatrajući grupu 70 možemo bliže shvatiti koje su to osnovne

poslove aktivnosti investicionih fondova putem kojih se ostvaruju prihodi. Primjer ovakvih prihoda jesu oni koji su nastali iz prava na dividendu koje je ostvareno iz dionica koje su sastavni dio portfelja fonda, zatim prihodi od kamata ostvarenih temeljem dužničkih instrumenata, kao i amortizacija premije ovih instrumenata u smislu evidencije iznosa za koji se razlikuju nominalna i kupovna cijena vrijednosnih papira, te prihodi koji su ostvareni na osnovu nekretnina priznatih kao posjed investicionog fonda, koje su istovremeno iznajmljene. Prihodi u okviru ove grupe ukazuju na specifičnosti poslovanja, što je uočljivo naročito prilikom poređenja sa poslovnim приходima privrednih društava koji ukazuju da se ovaj tip društava fokusira na ostvarivanje prihoda, a samim time i dobiti na osnovu prodaje robe, gotovih proizvoda koje je proizvelo, pružanja usluga, ali i naravno prihodi od najma i dividendi, uz prihode od premija, donacija, članarina i sl. U okviru grupe 71 obuhvaćeni su najprije oni dobitci koji su nastali prodajom finansijske imovine po vrijednosti većoj od one po kojoj se knjigovodstveno vodila ovisno o tome kako je finansijska imovina mjerena o čemu govore nazivi konta 7101, 7102, 7103. Na kontu 711 iskazani su dobitci nastali prilikom povećanja kursa valute po kojoj je vrednovana monetarna imovina, odnosno umanjenja kursa u slučaju monetarnih obaveza. Realizovani dobitci obuhvaćaju i one koji su nastali prilikom prodaje nekretnina kada je ostvarena veća prodajna od knjigovodstvene vrijednosti. U okviru grupe koja se odnosi na nerealizovane dobitke evidentiraju se dobitci od usklađivanja finansijske imovine i finansijskih obaveza kako nazivi konta 720 i 721 navode, tako da je knjigovodstvena vrijednost manja od fer vrijednosti u slučaju finansijske imovine, a veća u slučaju finansijskih obaveza. Na kontu 722 evidentiraju se dobitci od preračuna ukoliko je došlo do porasta kursa valute u slučaju monetarne imovine, odnosno pada kursa valute ako je riječ o monetarnim obavezama. Sljedeći primjeri nerealizovanih prihoda vezani su za instrumente zaštite fer vrijednosti kao primjer derivatnih finansijskih instrumenata i dobitke nastale promjenom njihove fer vrijednosti, zatim vezano za ulaganja u nekretnine – dobitci nastali usaglašavanjem knjigovodstvene vrijednosti sa većom fer vrijednošću, što se knjiži na dugovnoj strani konta 247.

Klasu 8 kontnog plana za investicione fondove poredimo sa klasom 7 kontnog plana za privredna društva, pri čemu su ovo prve klase koje obuhvataju jednake grupe. Tako se grupa 80 kontnog plana za investicione fondove, odnosno grupa 70 kada je riječ o privrednim društvima odnosi na otvaranje glavne knjige. U okviru ove grupe iskazana su početna stanja i aktive i pasive, odnosno imovine, obaveza i kapitala iz početnog bilansa i bilansa sa početka svake godine. Konto 800 koristimo za knjiženje početnih stanja koja se odnose na imovinu, kapital i obaveze. Grupa 81 koristi se prilikom zaključenja konta klase 6 i 7. Vanbilansna aktiva i vanbilansna pasiva iskazuju se na kontima klase 9 kontnog plana za investicione fondove, odnosno klase 8 kontnog plana za privredna društva. Poređenjem kontnih okvira privrednih društava i investicionih fondova već smo mogli zaključiti da samim time što je kontni okvir prilagođen organizacijama u kojima se primjenjuje govori mnogo o specifičnostima, karakteristikama i poljima poslovanja. Tako je kontni okvir investicionih fondova detaljno razložen na konta koja se tiču ulaganja u vrijednosne papire i finansijska sredstva, zatim potraživanja su pretežno po osnovu vrijednosnih papira, potraživanja od društva za upravljanje i sl. Za primjer možemo uzeti i kontni okvir banaka. Ukoliko

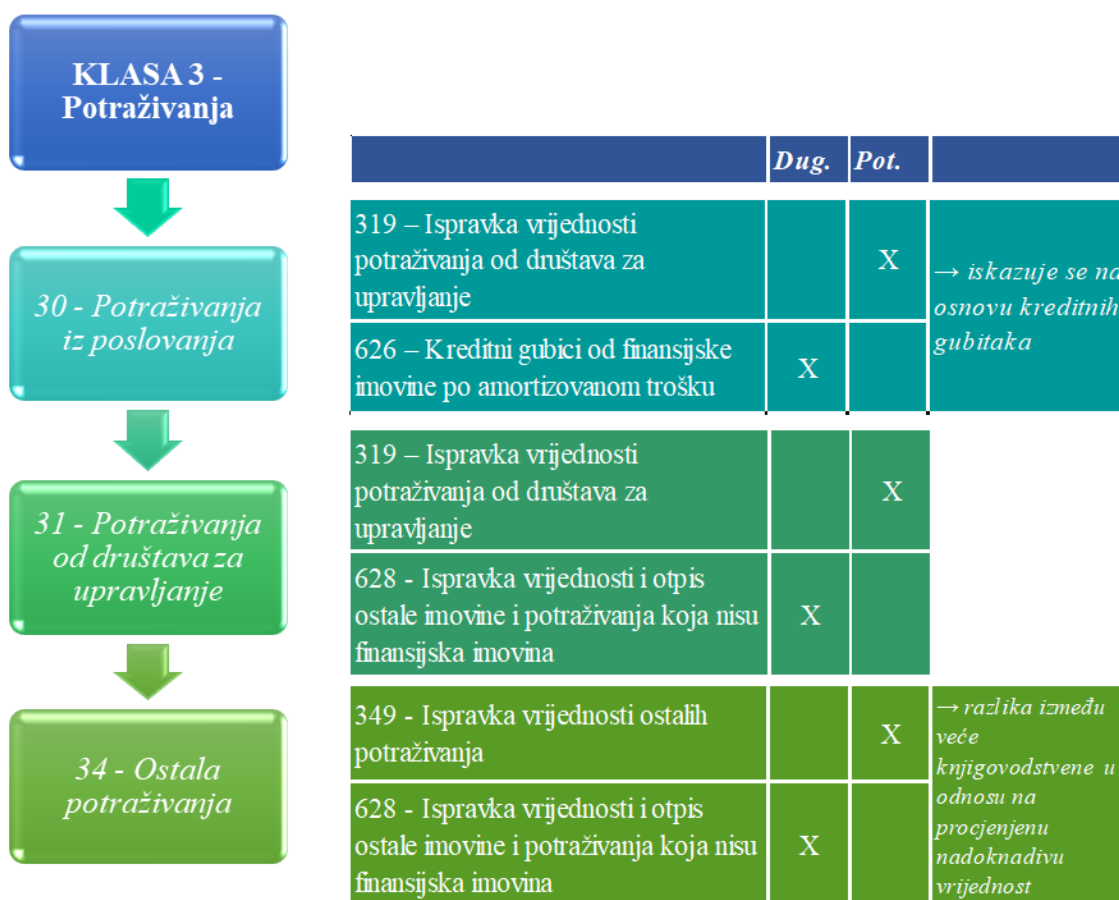
pogledamo samo klase 1 – kratkoročni krediti i dospjela potraživanja kojom su obuhvaćeni kratkoročni krediti: vladi, javnim preduzećima i zadrugama, neprofitnim organizacijama, bankama, nebankarskim finansijskim organizacijama, stanovništvu, dospjela potraživanja iz osnova garancija i avala, te iz osnova kamata i naknada za usluge, te klasu 3 – dugoročni krediti koja obuhvata dugoročne kredite vladi, javnim preduzećima, privatnim preduzećima, neprofitnim organizacijama, bankama, nebankarskim organizacijama, bankama, nebankarskim finansijskim institucijama, stanovništvu, te kredite dati do 1992. godine, bez i da znamo o kojem tipu organizacije je riječ, mogli bismo pretpostaviti koje su to poslovne aktivnosti i djelatnost organizacije. I privredna društva imaju konta datih i primljenih kratkoročnih i dugoročnih kredita, ali ne detaljno razložene kao što je to riječ kod banaka čija se djelatnost odnosi na zaprimanje depozita i sredstava sa formiranjem obaveze njihovog vraćanja i davanje kredita (Jahić *et al.*, 2020).

#### **4.2. Smjernice za računovodstvo investicionih fondova**

Trebamo biti svjesni kako se odgovornost računovodstva investicionih fondova umnogome preklapa sa tradicionalnim korporativnim računovodstvom, na primjer u oba slučaja se prihodi i rashodi utvrđuju na obračunskoj osnovi i računovodstvene zabilješke provjeravaju prema vanjskim izvorima, ali svakako da postoje odgovornosti jedinstvene za računovodstvo investicionih fondova. Svako društvo, bilo da je ono neprofitno, privredno društvo organizovano kao d.o.o., investicioni fond ili bilo kako drugačije da je organizovano mora na neki način pratiti finansijske prilive i odlive nastale iz poslovanja i sve transakcije bilježiti u određene računovodstvene knjige. Računovodstvene potrebe investicionih fondova razlikuju od drugih oblika organizacije po tome što dok, na primjer restoran kupuje vlastitim sredstvima, investicioni fondovi kupuju sredstvima svojih ulagača. Dakle, iako su računovodstveni standardi isti, upotrebe su različite. Ono što čini ovu razliku komplikovanijom jeste da svi ulagači ne ulažu na isti način u fond. Smjernice za računovodstvo investicionih fondova najprije nam pruža „Pravilnik o kontnom okviru i sadržaju konta za investicijske fondove“. Neke od ovih smjernica odnose se na evidentiranje ispravki vrijednosti koje ćemo sumirati u sljedećem prikazu.



Slika 18: Smjernice za evidentiranje ispravki vrijednosti potraživanja

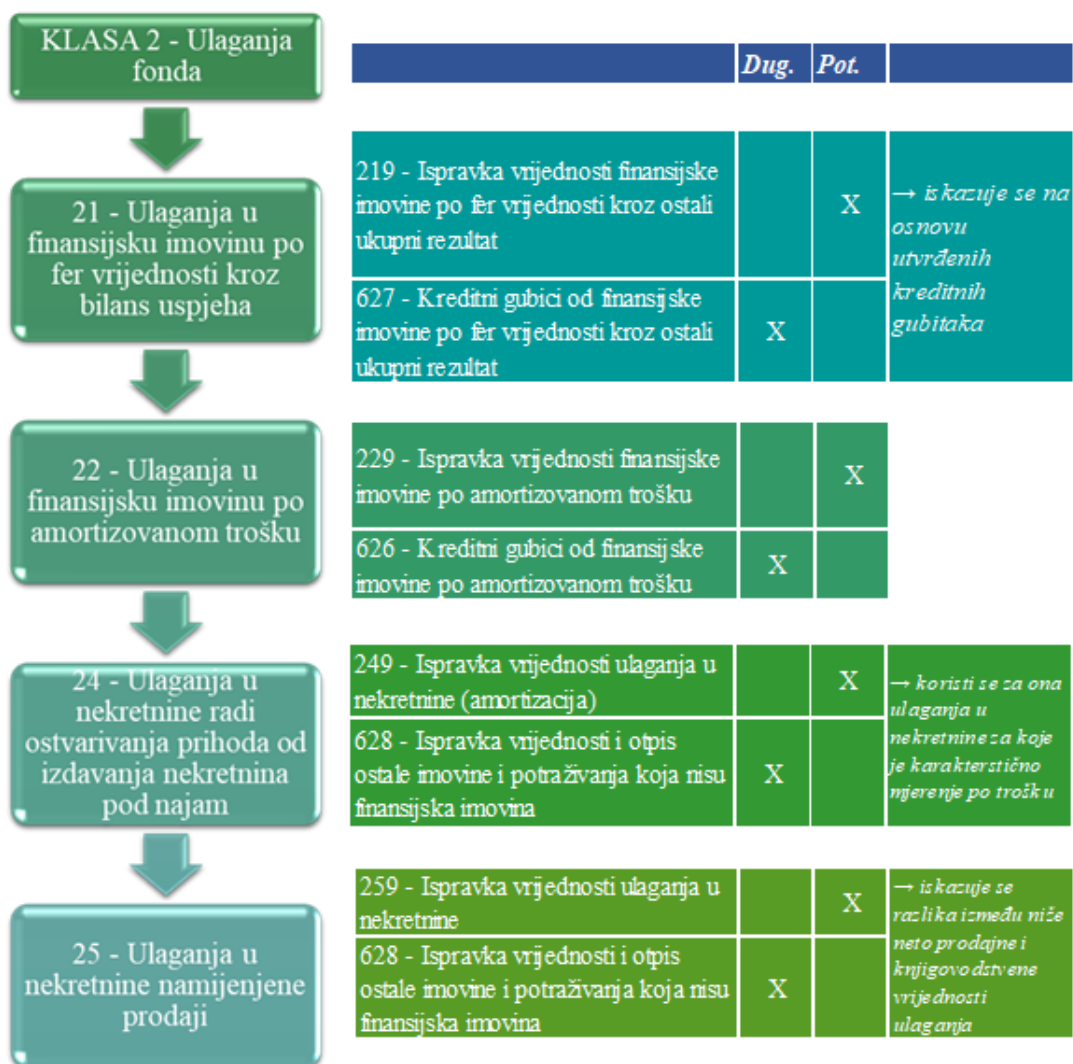


Izvor: Autor završnog rada

Karakteristično za konto 626 jeste da je protustavka prilikom knjiženja konto 248, dok se u slučaju ulaganja u nekretnine i usklađivanje vrijednosti ove pozicije zbog niže fer u odnosu na knjigovodstvenu vrijednost koristi konto 247 prilikom knjiženja.

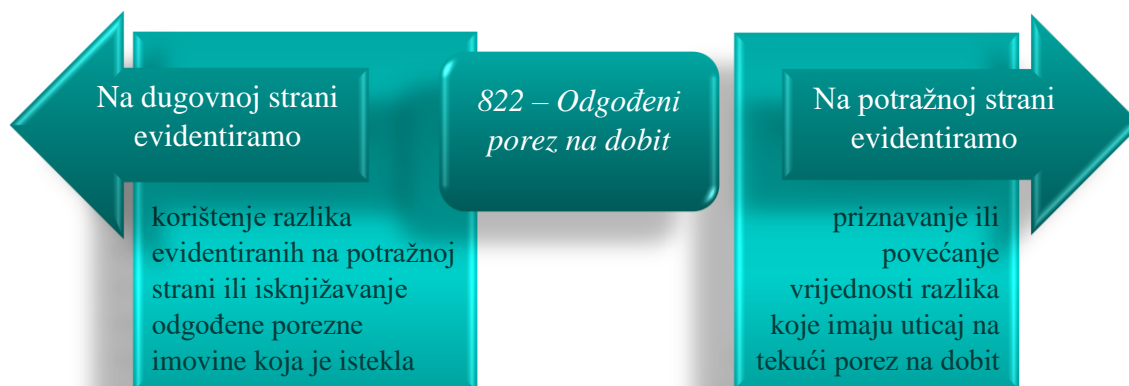
Ovaj Pravilnik nam daje još neka objašnjenja u okviru klase 3, kao što su na primjer evidentiranja na kontu 822 koja su u vezi sa grupom 32, odnosno odgođenom poreznom imovinom.

Slika 19: Smjernice za evidenciju ispravki vrijednosti ulaganja fonda



Izvor: Autor završnog rada

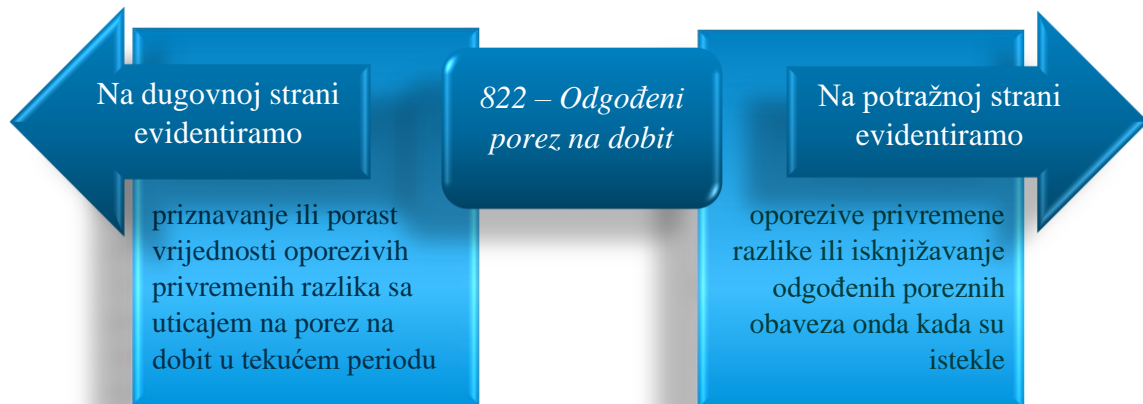
Slika 20: Evidentiranje razlika povezanih sa odgođenim porezom na dobit



Izvor: Autor završnog rada

Kod odgođenih poreznih obaveza u okviru grupe 46 primjenjuje se obrnut princip, tako da je princip evidentiranja sljedeći:

*Slika 21: Evidentiranje razlika povezanih sa odgođenim porezom na dobit II*

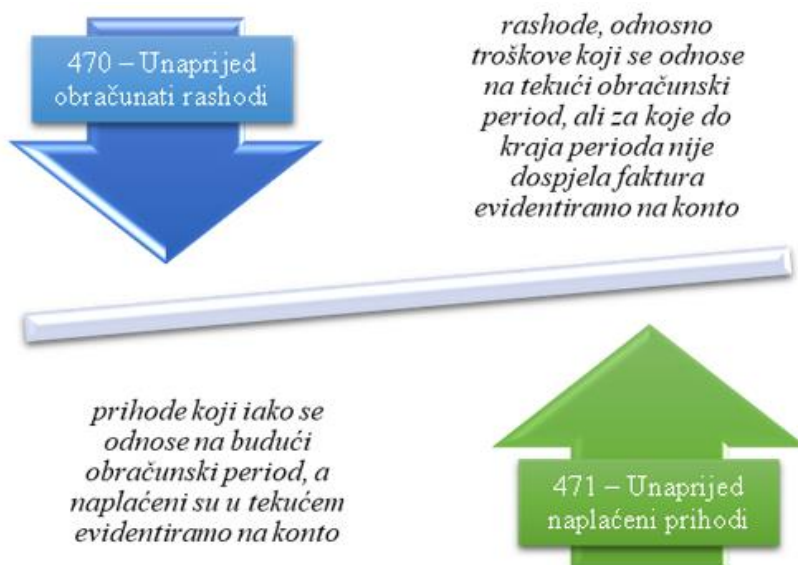


*Izvor: Autor završnog rada*

Napomena vezana za konto 332 jeste da će se stanje na spomenutom kontu smanjiti na kraju izvještajnog perioda za iznos iskazan na kontu 415 ako je vrijednost obaveza manja od vrijednosti na kontu 332 u tom momentu. Iskazani iznos obaveza za porez na dobit istovremeno se knjiži dugovno koristeći konto 821. Karakteristično je to da zatvoreni investicioni fondovi organizovani kao dionička društva jesu obveznici poreza na dobit, budući da su obveznici poreza na dobit sva privredna i ostala pravna lica, registrovana u Federaciji, koja svoju privrednu djelatnost vrše samostalno i trajno prodajom proizvoda/pružanjem usluga sa ciljem ostvarivanja dobiti na bosanskohercegovačkom ili inostranom tržištu ("Službene novine FBiH", br. 15/2016 i 15/2020, 2020). Sa druge strane otvoreni investicioni fondovi sa javnom ponudom koji predstavljaju posebnu imovinu bez statusa pravnog lica, nisu obveznici poreza na dobit.

Pravilnik o kontnom okviru upućuje nas na korištenje konta 204 kada želimo iskazati promjene fer vrijednosti koje se odnose na derivatnu finansijsku imovinu. Pri tome se misli na imovinu koja se upotrebljava kao instrument zaštite i drugi, a koji su iskazani u vanbilansnoj evidenciji. Takođe, konto 218 predviđeno je za vrijednosno usklađivanje, odnosno dobitke ili gubitke rezultovane promjenom fer vrijednosti, a koje su nastale nakon početnog priznavanja. Ukoliko se ulaganja u depozite bilo kod domaćih ili inostranih banaka drži na period kraći od 12 mjeseci zajedno sa prethodno navedenim karakteristikama, ista će biti iskazana na kontu 220, dok će se na kontu 221 iskazati ulaganja u depozite koja se drže kod banaka na period od preko 12 mjeseci. Ukoliko trebamo iskazati vrijednosna usklađivanja izvršena na ulaganjima u nekretnine koristit ćemo konto 247, a konto 248 onda kada je usklađivanje mjereno po trošku, odnosno onda kada su gubici po ovom osnovu prikazani u bilansu uspjeha, što kao protustavku ima konto 628. Specifično za grupu 47 kontnog plana jesu konta 470 i 471 objašnjena u nastavku.

Slika 22: Upotreba konta 470 i konta 471



Izvor: Autor završnog rada

Prema Komisiji za vrijednosne papire Federacije BiH (2009g), emisija dionica može biti izvršena po fiksnoj cijeni prema spomenutom pravilniku ili javnom ponudom sa nadmetanjem ili na berzi, ako je tržišna cijena dionica iznad nominalne i ako nije riječ o integrisanom porastu osnovnog kapitala. Fiksna cijena bi bila ona koja je jednaka ili iznad prosječne tržišne cijene dionica koje se nalaze unutar jednake klase u 30 dana uoči donošenja odluke o emisiji. Spomenutu javnu ponudu sa nadmetanjem karakteriše da je najniža cijena po kojoj se može vršiti ponuda upravo nominalna vrijednost dok se cijena određuje metodom višestruke cijene. Nominalna vrijednost kao najniža vrijednost ponude karakteristična je i za emisiju putem berze, ali se cijena pored metode višestruke cijene može odrediti metodom preovladavajuće cijene odnosno u skladu sa ravnotežnim kursom prema svim ponudama. Jedna od karakteristika za zatvorene investicione fondove jeste u okviru grupe 5, a odnosi se na pozitivnu, ali i negativnu razliku između vrijednosti po kojoj su dionice prodane i nominalne vrijednosti po kojoj su prethodno evidentirane, pa se na kontu 510 javlja pozitivna, a na kontu 511 negativna razlika. Na kontu 520 se evidentiraju efekti nastali prilikom vrijednosnog usklađivanja one finansijske imovine koja je priznata po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat, pri čemu se misli na gubitke ili dobitke priznate kroz ostali ukupni rezultat, koji su nastali iz promjene fer vrijednosti nakon početnog priznavanja, a poslije umanjenja poreza na dobit. U slučaju da se prestane sa priznavanjem dužničkog instrumenta, klasifikovanog kao dio ove imovine, na primjer uslijed prodaje, prenijet će se kumulativni pozitivni i negativni efekti vrednovanja tako da će se pozitivni efekti prenijeti na konto 719, a negativni na konto 619. Slično tomu, ali u slučaju instrumenta kapitala, kumulativni pozitivni efekti prenijet će se na konto 540, a negativni na konto 550. Ukoliko se finansijska imovina proda po cijeni višoj od njene fer vrijednosti, razlika se evidentira na kontu 7102, a ukoliko je prodajna cijena niža, na konto 6102. Zatim, na kontu 521 evidentiramo dobitke i gubitke nastale promjenom fer vrijednosti instrumenata zaštite novčanog toka. Ukoliko je promjena pozitivna, evidentirat ćemo je na dugovnoj strani konta 204 ili 431, te potražno na kontu 521. Princip knjiženja je takav da će se konto 204 koristiti

prilikom evidentiranja povećanja kako je objašnjeno tek ako ranije po tom instrumentu nije priznata derivatna finansijska obaveza. Prema tome, u slučaju povećanja knjiženje će se izvršiti zaduženjem konta 431 što znači umanjjenje derivatne finansijske obaveze iz prethodnog perioda, te tek preostala razlika zaduženjem konta 204. Ukoliko je promjena negativna, istu evidentiramo na potražnoj strani konta 204 ili 431, te dugovno na kontu 521. Uslov da bi se knjiženje izvršilo na kontu 204 jeste da u okviru posmatrane transakcije ovaj konto ne smije doći u potražno stanje. U tom smislu ako je smanjenje u posmatranoj transakciji u većem iznosu u odnosu na stanje koje je prethodno evidentirano na kontu 204, ovaj konto možemo odobriti samo za iznos koji je već priznat na tom kontu, a razliku koja se pojavi knjižimo priznavanjem konta 431. Spomenuli smo knjiženje na kontu 521, te je bitno naglasiti kako, ukoliko na ovom kontu postoji kumulativni gubitak za koji se misli da neće biti nadoknađen, a koji se odnosi na instrument zaštite novčanog toka, taj iznos istog momenta priznajemo u bilans uspjeha, zaduženjem konta 623. Kada evidentiramo dobit koristeći konto 541 ili gubitak na kontu 551, istovremeno priznajemo konto 823. U zavisnosti da li se radi o gubicima iz prethodnih ili iz tekućeg perioda, u okviru grupe 55 iskazuju se nepokriveni gubici iz ranijih perioda, a na kontu 551 onaj koji je procijenjen na kraju perioda, na način da se prizna konto 823.

*Slika 23: Evidentiranje prijenosa rashoda*

Rashode sa svih grupa prenosimo sljedećim knjiženjem	
DUGUJE	POTRAŽUJE
811 – Ukupni rashodi	690 – Prijenos rashoda

*Izvor: “Službene novine Federacije BiH”, broj 81/21 (2021)*

*Slika 24: Evidentiranje prijenosa prihoda*

Prihode iskazane na grupama 70 do 72 prenosimo sljedećim knjiženjem	
DUGUJE	POTRAŽUJE
790 – Prijenos prihoda	810 – Ukupni prihodi

*Izvor: “Službene novine Federacije BiH”, broj 81/21 (2021)*

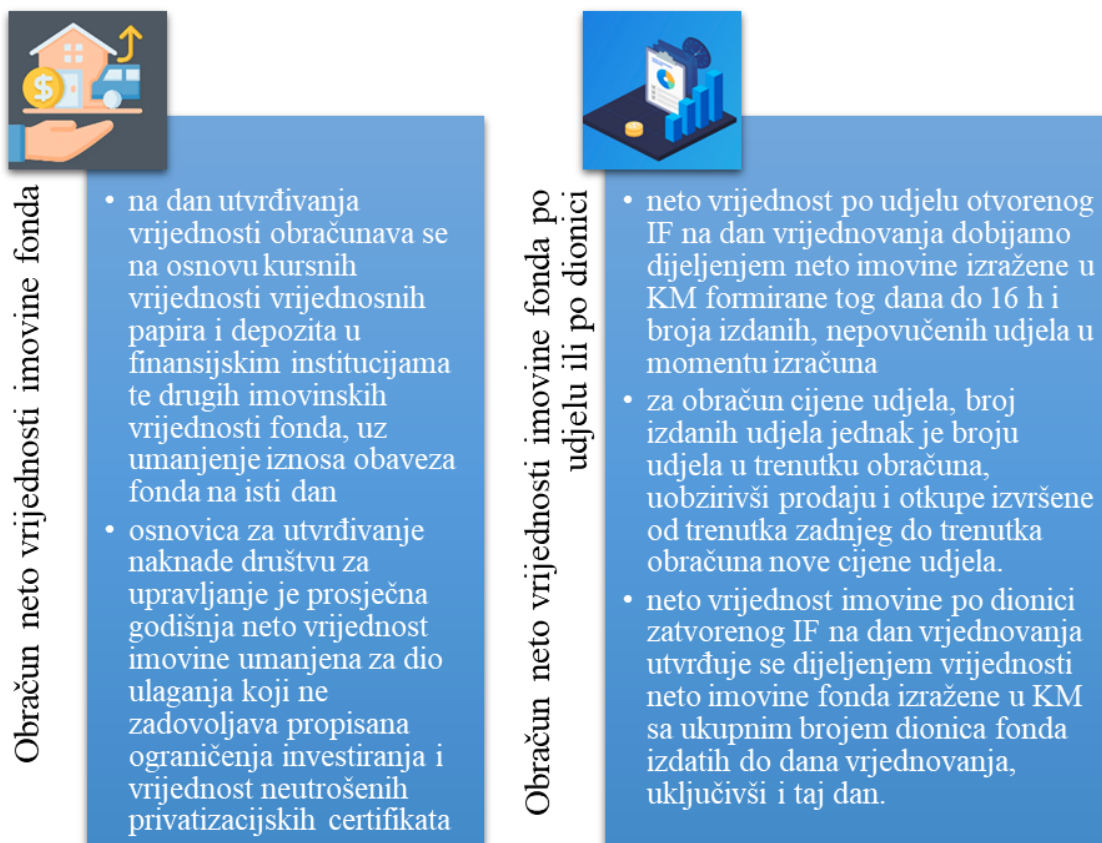
*Slika 25: Otvaranje glavne knjige*

Početna stanja koja se odnosi na imovinu knjižimo kako slijedi	
DUGUJE	POTRAŽUJE
konta koja pripadaju klasama 1., 2., 3.	800 – Konto otvaranja
Za pozicije obaveza i kapitala	
DUGUJE	POTRAŽUJE
800 – Konto otvaranja	odgovarajuća konta klase 4. i 5.
NAKON ŠTO SE OBUHVATE SVA KONTA, ZBIR OBJE STRANE KONTA 800 ČINI IZVJEŠTAJ O FINANSIJSKOM POLOŽAJU NA TEMELJU KOJEG SE OTVARAJU KONTA GLAVNE KNJIGE	

*Izvor: “Službene novine Federacije BiH”, broj 81/21 (2021)*

Nakon što se izvrši prijenos prihoda i rashoda, vrši se prijenos bruto dobiti, potražno na kontu 812 i istovremeno dugovno na kontu 820, odnosno u slučaju gubitka dugovat će konto 820, a potraživati konto 812. Iznos dobiti, odnosno gubitka, sa konta 812 prenosi se na konto 820. Tekući porez na dobit evidentira se na kontu 821 odobrenjem konta 415. Knjiženja na kontu 822 odnose se na odgođeni porez na dobit u smislu promjene vrijednosti odgođene porezne imovine/dobiti iz prethodnog/tekućeg perioda. Kada se umanjuje pozicija koja se odnosi na imovinu iz ranijih perioda duguje konto 822, a potražuje 320, a ukoliko se povećanje odnosi na imovinu iz tekućeg perioda potraživat će konto 822, a dugovati 320. Porast pozicije odgođenih poreznih obaveza tekućeg perioda evidentirat ćemo terećenjem konta 822 uz odobrenje konta 460, a ukoliko je došlo do smanjenja iste pozicije, ali koja se odnosi na ranije periode, zadužujemo konto 822, a priznajemo konto 460. Sa konta 820, 821 i 822 vrši se prenos dobiti/gubitka putem konta 823, tako što će ovaj konto dugovati ukoliko je ostvarena neto dobit, priznanjem konta 541, dok će u slučaju pojave gubitka koristiti konto 551, a potraživati konto 823. Konto imovine, konto obaveza i konto kapitala zaljučuju se kontom 830, tako da ćemo priznati ovaj konto za pozicije pasive, a zadužiti za pozicije aktive. Takođe, neke od smjernica koje nam pruža kroz Pravilnik o vrednovanju i obračunu imovine investicijskog fonda prikazane su u nastavku.

Slika 26: Obračun neto vrijednosti imovine fonda



Izvor: Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine (2009c)

Već je objašnjeno kako se stečena finansijska imovina priznaje po fer vrijednosti transakcije i da ta vrijednost podrazumijeva trošak sticanja koji je jednak zbiru cijene te imovine i transakcijskih troškova koji su u direktnoj vezi sa sticanjem te imovine. Ukoliko je fond



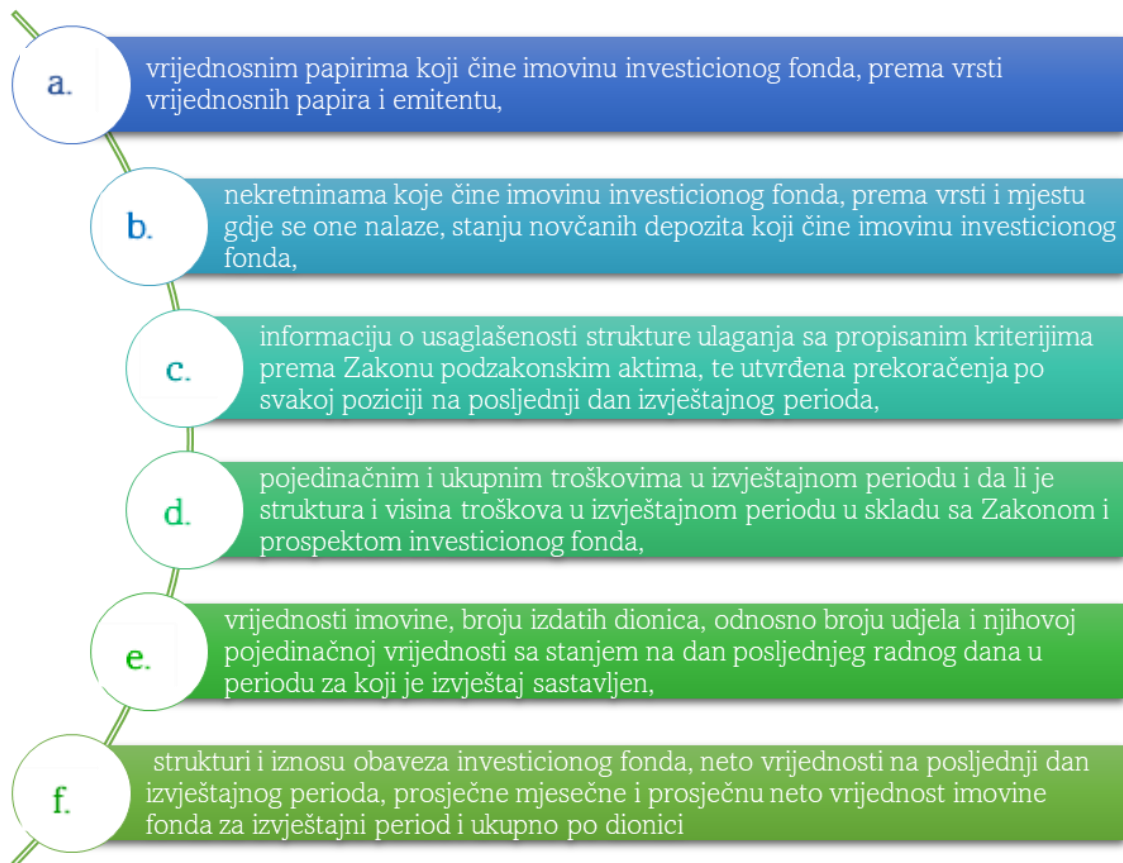
stekao imovinu u stranoj valuti, njenu vrijednost će preračunati u konvertibilne marke (KM) tako što će se koristiti srednji kurs Centralne banke BiH koji je bio aktivan na dan kada je transakcija izvršena. Sljedeća smjernica na osnovu ovog pravilnika odnosi se na kupovinu i prodaju finansijskih instrumenata koje ćemo evidentirati kao imovinu investicionog fonda na dan kada je transakcija zaključena. Onda kada je izvršena kupovina priznaje se imovina zavisno od vrste kupljenog finansijskog instrumenta i u isto vrijeme formira obaveza za izravnjanje. Prilikom prodaje dolazi do prestanka priznavanja instrumenta kroz imovinu i priznavanja nastalog potraživanja.

U primjeru zatvorenog investicionog fonda mjerenje vrijednosti nekretnina početno se vrši po trošku nabavke zajedno sa transakcijskim troškovima. Kao što smo i ranije obrazložili to podrazumijeva zbir kupovne cijene i troškova koji su u direktnoj vezi sa sticanjem ove imovine. Transakcije povezane sa nekretninom utiču na imovinu na onaj datum kada je transakcija izvršena i kada je vlasništvo nad nekretninom potkrijepljeno dokazima. Vrijednost ovih transakcija određuje se prema tržišnim uslovima odnosno između nepovezanih stranaka, pri čemu je cijena u skladu sa srodnim aktivnostima na tržištu, to jeste u skladu sa procjenom ovlaštenog procjenitelja. S druge strane, ukoliko vrednujemo ulaganje u nekretninu nabavljenu sa ciljem prodaje u roku od godinu dana, vrednovanje se vrši po modelu knjigovodstvene vrijednosti ili fer vrijednosti umanjene za troškove prodaje, u ovisnosti od toga koja je niža, a amortizacija nije obavezna. Ukoliko prođe rok od godinu dana a ne dođe do prodaje ove imovine, ista će se reklasifikovati kao nekretnina koja se drži kako bi se koristila za vlastite potrebe. Ulaganje u nekretninu radi korištenja sa ciljem povećanja vrijednosti imovine fonda od iste, vrednuju se po metodi revalorizacije koja se vrši svako tri mjeseca. U prilogima su prikazane detaljne odredbe koje se odnose na vrijednosne papire investicionih fondova.

#### **4.3. Revizija finansijskih izvještaja investicionih fondova**

Lista revizorskih društava za reviziju finansijskih izvještaja investicionih fondova i društava za upravljanje fondovima koja postoji prema Pravilniku za obavljanje revizije je uslov da bi revizorsko društvo moglo obavljati reviziju ovih učesnika finansijskog sistema kako i sam naziv liste govori, u smislu toga da revizorsko društvo treba biti uvršteno na istu (Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH, 2011). Godišnji finansijski izvještaji obavezno se trebaju revidirati od strane revizorskog društva sa ove liste. Izvještaj o reviziji prema Pravilniku o strukturi i sadržaju izvještaja investicionih fondova treba da obuhvati posebne napomene o tome da li su finansijskim izvještajima investicionih fondova obuhvaćene stavke kao što su prepoznavanje povezanih stranaka, vrsta veze investicionih fondova i povezanih lica, osnov transakcija izvršenih sa ovim osobama bilo da je taj osnov pravni ili neki drugi, te mišljenje koje revizor treba izraziti o materijalnim efektima kojeg ove transakcije imaju na finansijske izvještaje. Još neki od podataka koje izvještaj o reviziji treba da sadrži obavezno jesu o:

Slika 27: Prikaz podataka koje treba da sadrži izvještaj o reviziji



Izvor: Autor završnog rada

Odgovornosti revizora prilikom obavljanja revizije možemo objasniti kroz ciljeve koje revizori u revizorskom izvještaju navode kao

„steći razumno uvjerenje o tome jesu li finansijski izvještaji kao cjelina bez značajnog pogrešnog prikaza uslijed prevare ili greške, i izdati izvještaj nezavisnog revizora koji uključuje naše mišljenje. Razumno uvjerenje je viosk nivo uvjerenja, ali nije garancija da će revizija obavljena u skladu s MrevS-ima uvijek otkriti značajno pogrešno prikazivanje kada ono postoji. Pogrešni prikazi mogu nastati uslijed prevare ili greške i smatraju se značajni ako se razumno može očekivati da, pojedinačno ili skupno, utječu na ekonomske odluke korisnika donijete na osnovi tih finansijskih izvještaja.“ (Deloitte d.o.o. Sarajevo, 2022)

Karakteristične za reviziju jesu profesionalne procjene i profesionalni skepticizam. Ukratko, revizori trebaju prepoznati i procijeniti sve rizike koji se tiču značajnog pogrešnog prikazivanja finansijskih izvještaja, a do kojih može doći bilo zbog prevare ili pogreške. Onda kada prepozna rizike revizor mora poduzeti niz koraka kako bi prikupio relevantne revizorske dokaze na osnovu kojih će donijeti mišljenje. Primjer koraka koje revizor može poduzeti ukoliko uoči da postoji rizik od ostupanja od fer vrijednosti ulaganja u smislu likvidnih u odnosu na nelikvidna ulaganja, ukoliko se dio ulaganja u vrednuje uz pomoć aktivne cijene na SASE, a ostatak metodom cijena na važećem prodajnom ili kupovnom



nalogu u sistemu SASE, koji zapravo nisu realizovani, ili metodom procjene u skladu sa važećim računovodstvenim standardima te ukoliko uoče da postoji rizik posmatrajući vrednovanje portfolia Fonda u vezi izračuna osnovice na koju se obračunava upravljačka provizija Društva za upravljanje koja se uobičajeno kreće u rasponu 1-3% od iznosa prosječne godišnje NVI. Revizor će pregledati izvještaje o vrednovanju portfolia Fonda odnosno kako je izračunata prosječna neto vrijednost imovine fonda, te će istražiti cijene na SASE za ulaganja koja su likvidna i procjenu vrijednosti nelikvidnih ulaganja, i to za najznačajnija ulaganja iz obje spomenute grupe. Revizor treba provjeriti i da li je banka depozitar odobrila sve izvještaje neto vrijednosti imovine fonda mjesečno kao i prosječnu vrijednost za cijelu godinu. Revizor će uporediti knjiženje faktura za upravljačku proviziju za tu godinu sa stanjem koje je evidentirano kod društva za upravljanje investicionim fondom i utvrditi da li postoje odstupanja (Zuko d.o.o. društvo za reviziju i usluge, 2022b).

Dakle, revizor će prepoznati i ocijeniti rizike koji mogu nastati kao rezultat značajnog pogrešnog prikazivanja finansijskih izvještaja, a do čega može doći prevaram ili greškom, pri čemu je rizik da se pogrešno prikazivanje neće otkiriti veći ukoliko je posljedica prevare u odnosu na grešku. Revizori će se potruditi da razumiju interne kontrole i da ocijene izvedivost računovodstvenih politika koje su korištene i koliko su razumne računovodstvene procjene i povezane objave. Revizori će donijeti zaključke i o tome da li menadžment računovodstvene osnove koristi primjereno na bazi vremenske neograničenosti poslovanja i na bazi dokaza pribavljenih u toku revizije. Nakon toga revizor će iskazati mišljenje (Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge, 2022c). U nastavku ćemo izdvojiti neke dijelove revizorskih izvještaja koji nam mogu pomoći u razumijevanju računovodstva investicionih fondova, osvrćući se najprije na zabilješke uz finansijske izvještaje kako bismo razumjeli detalje koji su razmatrani i na osnovu kojih je doneseno revizorsko mišljenje. Ono što najprije možemo primjetiti kao generalnu karakteristiku svih investicionih fondova jeste da nemaju veliki broj „uposlenih“ kao što je to slučaj kod na primjer privrednih društava, banaka i slično. Investicioni fondovi uglavnom imaju po jednog administrativnog djelatnika i pored toga nadzorni odbor, odbor za reviziju i upravu. Veliki broj radnika koji učestvuju u poslovnom procesu u ovom slučaju možemo reći da mijenja uloga Društva za upravljanje. Revizori za skoro sve investicione fondove prilikom izražavanja mišljenja skreću pažnju na prekoračenje ograničenja ulaganja za koje se uglavnom vjeruje da neće dovesti do negativnih uticaja na finansijski položaj, niti modificiraju revizorovo mišljenje. Ipak, detaljnije ćemo se posvetiti ograničenjima ulaganja i njihovim prekoračenjima, koje smo već ranije spominjali analizom zakona i pravilnika.

Zatvoreni investicioni fondovi ulaganja u vrijednosne papire klasifikuju u kategoriju „finansijska sredstva po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha“, „finansijska sredstva po amortizovanom trošku“, te ulaganja koja se drže do dospijeca (depozit). Ona ulaganja koja nisu predmet aktivne trgovine na berzi pri čemu se uzima period od 3 mjeseca mjere se metodama procjene prema računovodstvenim standardima koji važe u FBiH, dok se ulaganja koja su predmet aktivne trgovine mjere pomoću metode – tržišna cijena SASE na dan obavljanja trgovine (što je zapravo metoda koja se pretežno koristi za najznačajniji dio

ulaganja u vrijednosne papire). Od metoda procjene najčešće su metoda DCF, metoda uporedivosti „Peer group“ za ulaganja u dionice, te u slučaju obveznica metoda procjene efektivnom kamatnom stopom, metoda neto vrijednosti, te kombinovana metoda (Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge, 2022c). Narednim prikazom sumirano je objašnjenje ulaganja kojeg smo se doticali i u ranijim poglavljima. Napomenut ćemo još jednom da pored ulaganja u vrijednosne papire (u dionice i udjele) investicioni fondovi iskazuju i ulaganja u nekretnine po fer vrijednosti radi sticanja prihoda od nekretnina koje se izdaju pod zakup. Iako smo već govorili o finansijskim sredstvima prema fer vrijednosti kroz bilans uspjeha, sumirat ćemo karakteristike ovog oblika imovine kroz naredni prikaz.

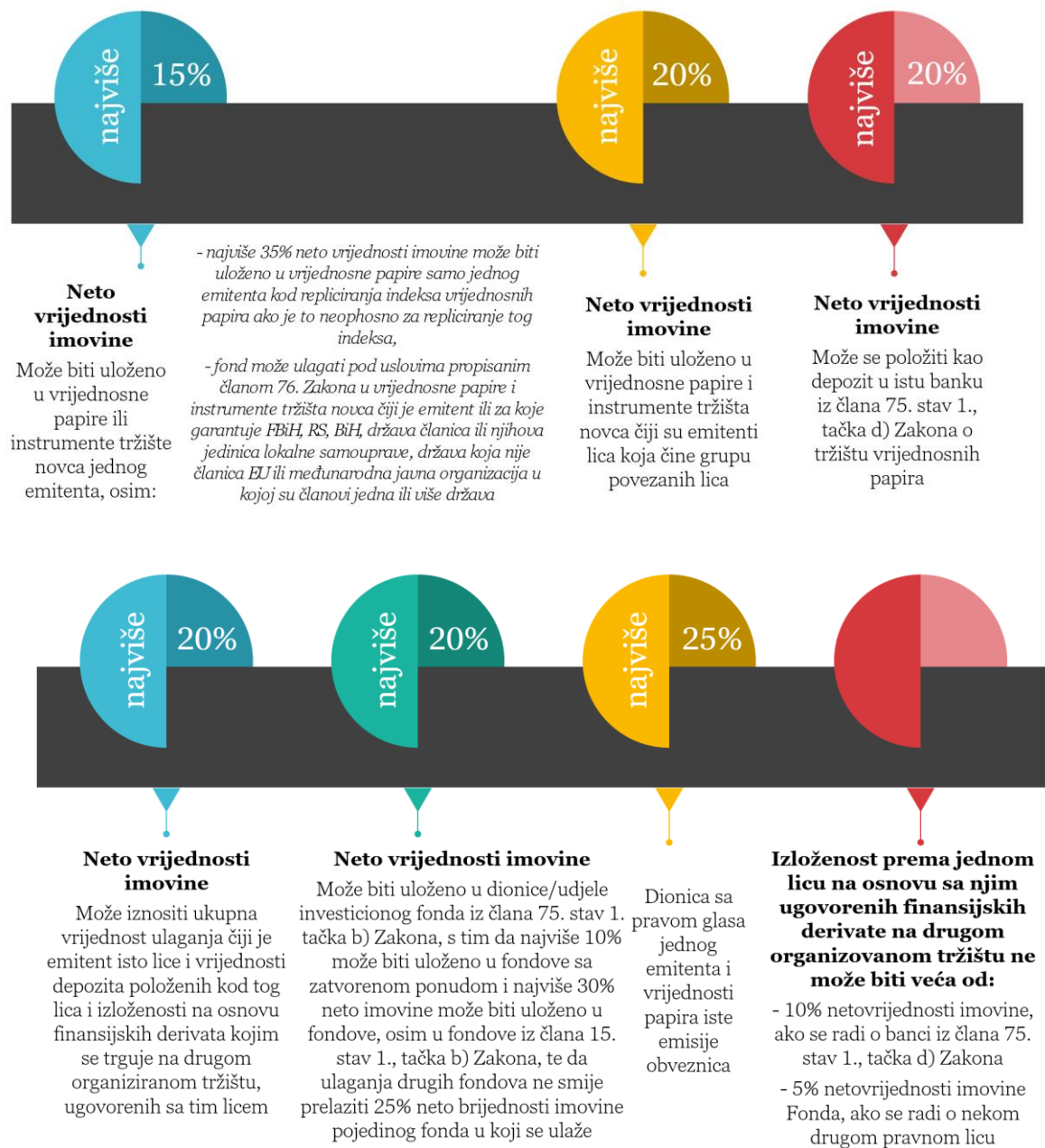
*Slika 28: Karakteristike finansijskih sredstava prema fer vrijednosti kroz bilans uspjeha*

Finansijska sredstva prema fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	<p>vlasnički vrijednosni papiri (dionice i udjeli u otvorenim fondovima) kao kategorija imovine koja se drži radi prodaje obuhvata ulaganja kojima se upravlja radi trgovanja i ostvarenja promjena fer vrijednosti</p> <hr/> <p>imovina koja ispunjava bilo koji od sljedećih uslova:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- klasificirana je kao "drži se za trgovanje" (ukoliko je kupljena/nastala da bi bila prodana ili otkupljena u kratkom roku; ukoliko je po priznavanju dio portfelja identificiranih finansijskih instrumenata kojima se zajedno upravlja i za koje postoji dokaz da se njima trgovalo za ostvarivanje profita u kratkom roku; ukoliko je riječ o derivatnim finansijskim instrumentima</li> </ul>
	<hr/> <p>početno priznavanje se vrši po kupovnoj cijeni koja važi na dan trgovanja, koja u cijenu pojedinačne transakcije ne uključuje transakcijske troškove direktno povezane sa sticanjem finansijskih sredstava</p>
	<hr/> <p>naknadno vrednovanje se vrši po fer vrijednosti na dan bilansiranja gdje vrednovanje uključuje povećanje ili smanjenje vrijednosti sredstava preko ispravke vrijednosti, dok se nerealizovani dobiti/gubici prikazuju preko grupa konta 62- nerealizovani gubici i 72- nerealizovani dobiti u bilansu uspjeha i usklađenje vrijednosti na grupi 20- ulaganja Fonda</p>
	<hr/> <p>kursne razlike se tretiraju isto na pozicijama 62- nerealizovani gubici i 72- nerealizovani dobiti bilo da je riječ o dionicama ili obveznicama</p>

*Izvor: Autor završnog rada*

U nastavku su prikazana i ograničenja ulaganja na primjeru zatvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom koja su obavezan predmet razmatranja revizora za sve tipove investicionih fondova.

Slika 29: Ograničenja ulaganja zatvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom



Izvor: Autor završnog rada

Za primjer prekoračenja ograničenja uzet ćemo zatvoreni investicioni fond „Bonus“ d.d. Sarajevo navodeći ulaganja u dionice dva različita emitenta kojima je sjedište u Federaciji BiH.

Slika 30: Prikaz ulaganja u dionice ZIF-a "Bonus" d.d. Sarajevo

Naziv emitenta	Ukupan broj emitovanih vp/udjela	Broj vp/udjela u vlasništvu fonda	% vlasništva fonda	Ukupna vrijednost ulaganja	% od NVI fonda
IGMAN DD KONJIC	578906	109815	18.97%	10,048,073.00 KM	43.60%
JP ELEKTROPRIVREDA BIH d.d. Sarajevo	30354369	180904	0.60%	2,084,738.00 KM	9.05%

Izvor: Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge (2022a)

U slučaju ulaganja u Igman d.d. Konjic ostvareno je prekoračenje ograničenja koji se odnosi na ulaganje do 15% NVI u vrijednosne papire istog emitenta u iznosu od KM 6,590,874.00 odnosno 28.60% prekoračenja i ovo je primjer ograničenja koji će biti isključen iz obračuna troška upravljačke provizije što je obrazloženo u nastavku. Kada se evidentiraju ovakva prekoračenja, fond će dobiti rok za usaglašavanje ulaganja po nalogu Komisije za vrijednosne papire, međutim, nije isključeno da fondovi duži niz godina neće moći izvršiti usklađenja sa propisanim ograničenjima, što je situacija u konkretnom primjeru budući da je ZIF „Bonus“ d.d. imao konačni rok za usklađenje ulaganja u Igman d.d. Konjic do 30.4.2017. godine, a prikazano stanje važno je na dan 31.12.2021. godine. Iako ovo možemo navesti kao visoko prekoračenje, uprava društva za upravljanje i investicionog fonda nisu smatrali da prikazana prekoračenja imaju bilo kakav negativan uticaj na finansijski položaj (Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge, 2022a). Kada je riječ o osnovnim računovodstvenim politikama, značajno je napomenuti i kako se potraživanja po osnovu dividendi evidentiraju na datum kada je donesena ili primljena odluka o isplati dividende, te zavisi od obračuna neto vrijednosti imovine za posmatrani mjesec. Bez obzira da li zatvorenim ili otvorenim investicionim fondovima, utvrđivanje neto vrijednosti njihove imovine obavlja Društvo za upravljanje prema Pravilniku o vrednovanju i obračunu imovine investicionog fonda čije smo odredbe već ranije obrazložili i prema kojima se određuje prosječna i godišnja neto vrijednost imovine (NVI) fondova i vrijednost NVI po dionici u slučaju zatvorenih fondova i NVI po udjelu kod otvorenih fondova i isti moraju predstavljati stvarno stanje. Zatim se prema Prospektu i Statutu obračunava provizija prema utvrđenom postotku od prosječne godišnje NVI. Karakteristično je da se NVI u ovoj situaciji koriguje za prekoračenja ograničenja ulaganja i neutrošene privatizacijske certifikate. U nastavku ćemo na primjeru zatvorenog investicionog fonda „Fortuna Fond“ d.d. prikazati obračun upravljačke provizije (Zuko d.o.o. društvo za reviziju i usluge, 2023a).

Slika 31: Neto vrijednost imovine IF-a "Fortuna Fond"

## NETO VRIJEDNOST IMOVINE FONDA za period 01.01.2022. do 31.12.2022. godine

2022 god.	Prosječna NVI	Osnovica za obračun upravljačke provizije	PNVI po dionici (KM)	Broj dionica u opticaju
I	12.973.355	12.745.364	5,80	2.235.737
II	13.120.654	12.892.662	5,87	2.235.737
III	13.000.341	12.772.058	5,81	2.235.737
IV	13.306.883	13.049.261	5,95	2.235.737
V	13.308.004	13.022.754	5,95	2.235.737
VI	13.193.143	12.765.399	5,90	2.235.737
VII	13.311.659	12.888.444	5,95	2.235.737
VIII	13.204.718	12.781.457	5,91	2.235.737
IX	12.985.424	12.581.403	5,81	2.235.737
X	13.078.796	12.644.037	5,85	2.235.737
XI	12.902.025	12.543.412	5,77	2.235.737
XII	12.839.502	12.541.703	5,74	2.235.737
<b>Ukupno</b>	<b>157.224.504</b>	<b>153.227.956</b>	<b>70</b>	<b>26.828.844</b>
broj mjeseci poslovanja	12	12	12	12
<b>PGNVI Fonda/dionici</b>	<b>13.102.042</b>	<b>12.768.996</b>	<b>5,86</b>	<b>2.235.737</b>

	izraženo u KM
PGNVI Fonda/dionice	<b>13.102.042</b>
Prosječna godišnja osnovica za obračun upravljačke provizije	<b>12.768.996</b>
Upravljačka provizija 1,6% (UP)	<b>204.304</b>

*Izvor: Zuko d.o.o. društvo za reviziju i usluge (2023a)*

Prosječna neto vrijednost imovine fonda izračunata je najprije pojedinačno za svaki mjesec 2022. godine. Budući da je ovo zatvoreni investicioni fond ovaj obračun se vršio najmanje jednom mjesečno, dok je kod otvorenih investicionih fondova sa javnom ponudom obaveza obračuna svedena na svaki dan, a otvoreni fondovi sa zatvorenom ponudom imaju tu obavezu svakodnevno za svaki period u kojem je izvršena uplata ili isplata udjela. Da bi dobilo NVI upravljačko društvo je od ukupne vrijednosti svih po zakonu i podzakonskim aktima dozvoljenih oblika imovine oduzimalo obaveze koje su takođe u skladu sa zakonom i prospektom fonda, uvažavajući kursne vrijednosti vrijednosnih papira i depozita na dan kada se obavlja utvrđivanje vrijednosti. Ukupno za sve mjesece prosječna NVI iznosila je KM 157.224.504,00 što podijeljeno na 12 mjeseci daje prosječnu godišnju NVI fonda po dionici koja iznosi KM 13.102.042,00 KM. U narednoj koloni izračunata je osnovica za obračun upravljačke provizije kao razlika dobijene prosječne NVI i prekoračenja ograničenja

ulaganja. Dakle, utvrđena prosječna godišnja vrijednost prekoračenja ulaganja iznosi KM 333.046,00, dok je ukupna vrijednost prekoračenja KM 3.996.548,00. Prosječna NVI po dionici dobijena je tako što su u odnos dovedene prosječna NVI i ponderisani broj emitovanih dionica je u slučaju posmatranog fonda bio nepromijenjen za čitavu godinu. Tako da je prosječna godišnja NVI fonda po dionici jednaka  $KM 13.102.042,00 \div 2.235.737 = 5,86$  KM/dionici. Za izračun upravljačke provizije koristit ćemo dobijenu osnovicu za obračun upravljačke provizije i pomnožiti je određenim postotkom, koji je u ovom slučaju utvrđen kao 1,6%. Budući da prosječna godišnja osnovica iznosi KM 12.768.996, upravljačka provizija iznosi KM 204.303,94. Postotak koji se koristi prilikom izračuna ne mora uvijek biti isti za fiskalnu godinu, već za jedan period godine može biti određen u jednom iznosu, a za sljedeći u drugom. Ukoliko bismo rekli da je upravljačka provizija u spomenutom primjeru za period 01.01.-28.02.2022. godine izračunata u visini od 3% prosječne godišnje NVI i 2,5% za period 01.03.-31.12.2022. godine, izračun bi bio kako slijedi:

*Tabela 1: Primjer izračuna prosječne godišnje NVI*

2022	Osnovica za obračun upravljačke pozicije	Korišteni procenat	Upravljačka provizija
I	12,745,364 KM	3%	382,360.92 KM
II	12,892,662 KM	3%	386,779.86 KM
III	12,772,058 KM	2.50%	319,301.45 KM
IV	13,049,261 KM	2.50%	326,231.53 KM
V	13,022,754 KM	2.50%	325,568.85 KM
VI	12,765,399 KM	2.50%	319,134.98 KM
VII	12,888,444 KM	2.50%	322,211.10 KM
VIII	12,781,457 KM	2.50%	319,536.43 KM
IX	12,581,403 KM	2.50%	314,535.08 KM
X	12,644,037 KM	2.50%	316,100.93 KM
XI	12,543,412 KM	2.50%	313,585.30 KM
XII	12,541,703 KM	2.50%	313,542.58 KM
Ukupno			3,958,888.98 KM
Broj mjeseci			12
Upravljačka provizija			<b>329,907.42 KM</b>

*Izvor: Autor završnog rada*

## 5. PRIMJENA RAČUNOVODSTVA INVESTICIONIH FONDOVA

Prije nego što sumiramo obrazložene teme kroz analizu finansijskih izvještaja investicionih fondova, prikazat ćemo računovodstvo investicionih fondova kroz nekoliko praktičnih primjera.

Najprije ćemo za primjer uzeti jednostavnu transakciju čije ćemo evidentiranje porediti sa kontima koje koristi privredno društvo. Ovo je tip transakcije koji nema značajnih razlika za investicione fondove u odnosu na privredna društva osim korištenih konta, tako da ćemo u ovom primjeru istaći samo razliku u korištenju konta.

1. „Prodali smo zemljište u našem vlasništvu za 80.000 KM. Knjigovodstvena vrijednost zemljišta je bila 80.000 KM. Potraživanje je naplaćeno.“ (Jahić *et al.*, 2012a)

*Tabela 2: Zadatak 1 – prodaja zemljišta na primjeru privrednih društava*

<i>privredna društva</i>				
Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Kupci u zemlji	211	80,000.00 KM	
	Zemljište	020		80,000.00 KM
	<i>Faktura za prodaju zemljišta</i>			
2	Transakcioni račun - domaća valuta	200	80,000.00 KM	
	Kupci u zemlji	211		80,000.00 KM
	<i>Potraživanje je naplaćeno</i>			

*Izvor: Autor završnog rada*

*Tabela 3: Zadatak 1 – prodaja zemljišta na primjeru investicionih fondova*

<i>investicioni fondovi</i>				
Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Potraživanja po osnovu prodaje nekretnina	301	80,000.00 KM	
	Zemljište	250		80,000.00 KM
	<i>Faktura za prodaju zemljišta</i>			
2	Poslovni račun - domaća valuta	100	80,000.00 KM	
	Potraživanja po osnovu prodaje nekretnina	301		80,000.00 KM
	<i>Potraživanje je naplaćeno</i>			

*Izvor: Autor završnog rada*

2. Investicioni fond „Fond Invest“ kupio je na berzi 1.500 dionica od „Društvo“ d.d. po vrijednosti od 320 KM po dionici. Za svoje usluge, broker koji je izvršio promet, ispostavio je fakturu na iznos od 860 KM.

dionica x 320 KM/dion. = 480.000 KM

Tabela 4: Zadatak 2 – kupovina dionica

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Ulaganja u instrumente kapitala domaćih emitenata	200	480,000.00 KM	
	Obaveze po osnovu kupovine vrijednosnih papira	400		480,000.00 KM
<i>Ulaganje u vrijednosne papire</i>				
2	Troškovi kupovine i prodaje vrijednosnih papira	601	860 KM	
	Ostale obaveze po osnovu ulaganja u vrijednosne papire	401		860 KM
<i>Za troškove brokerskih usluga</i>				
3	Obaveze po osnovu kupovine vrijednosnih papira	400	480,000.00 KM	
	Ostale obaveze po osnovu ulaganja u vrijednosne papire	401	860 KM	
	Transakcijski računi - domaća valuta	100		480,860.00 KM
<i>Za plaćanje obaveza</i>				

Izvor: Autor završnog rada

3. Na dan 15.10.2022. godine Investicioni fond „Fond Invest“ izvršio je kupovinu obveznica Federacije, nominalne vrijednosti od 500.000 KM, po cijeni od 460.000 KM. Obveznice dospijevaju 29.11.2023. godine kada je Trezor FBiH uplatio 500.000 KM na transakcijski račun investicionog fonda. Na računu ulaganja u instrumente kapitala domaćih emitenata, investicioni fond „Fond Invest“ je na dan 31.12.2022. godine imao 22.600 kom dionica preduzeća „EBDCR“ koje su evidentirane po cijeni od 48 KM/dionici. Na dan 31.12.2022. godine dionice preduzeća „EBDCR“ su kotirale na berzi po 54 KM/dionici.

22.600 dionica x 48 KM/dion. = 1.084.800 KM

22.600 dionica x 54 KM/dion. = 1.220.400 KM

Razlika (+)135.600 KM

Tabela 5: Zadatak 3 – kupovina obveznica

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Ulaganja u instrumente kapitala domaćih emitenata	200	135,600.00 KM	
	Nerealizovani dobiti po osnovu prodaje fer vrijednosti finansijske imovine koja se vrednuju po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	560		135,600.00 KM
<i>Za nerealizovane dobitke</i>				

Izvor: Autor završnog rada



Tabela 6: Zadatak 4 – nerealizovani dobiti

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Ulaganja u dužničke instrumente domaćih emitenata	222	500,000.00 KM	
	Ulaganja u dužničke instrumente domaćih emitenata	2221		40,000.00 KM
	Obaveze po osnovu kupovine vrijednosnih papira	400		460,000.00 KM
<i>Ulaganja u obveznice</i>				
2	Ulaganja u dužničke instrumente domaćih emitenata	2221	40,000.00 KM	
	Amortizacija premije (diskonta) od finansijske imovine po amortizovanom trošku	7020		40,000.00 KM
<i>Za diskont ulaganja u obveznice</i>				
3	Transakcijski računi - domaća valuta	100	500,000.00 KM	
	Ulaganja u dužničke instrumente domaćih emitenata	222		500,000.00 KM
<i>Za kupovinu obveznica</i>				

Izvor: Autor završnog rada

4. Pretpostavimo da su parametri iz prethodnog primjera isti, ali da su na 31.12.2022. godine dionice preduzeća „EBDCR“ kotirale na berzi po 42 KM/dionici.

$$22.600 \text{ dionica} \times 48 \text{ KM/dion.} = 1.084.800 \text{ KM}$$

$$22.600 \text{ dionica} \times 42 \text{ KM/dion.} = 949.200 \text{ KM}$$

$$\text{Razlika} \quad (-) 135.600 \text{ KM}$$

Tabela 7: Zadatak 5 – nerealizovani gubici

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Nerealizovani gubici po osnovu prodaje fer vrijednosti finansijske imovine koja se vrednuju po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	561	135,600.00 KM	
	Ulaganja u instrumente kapitala domaćih emitenata	200		135,600.00 KM
<i>Za nerealizovane gubitke</i>				

Izvor: Autor završnog rada

5. Investicioni fond „Fond Invest“ je na dan 16.10.2022. godine posjedovao 600 dionica preduzeća „CF“ u vrijednosti od 6.000 KM. U toku novembra 2022. godine investicioni fond je prodao ove dionice za 7.900 KM. Plaćena je provizija brokera u iznosu od 2% od prodajne vrijednosti.

7.900 KM x 2% = 158 KM

*Tabela 8: Zadatak 6 – prodaja dionica*

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Transakcijski računi - domaća valuta	100	7,742.00 KM	
	Troškovi kupovine i prodaje vrijednosnih papira	601	158.00 KM	
	Ulaganja u instrumente kapitala domaćih emitenata	200		6,000.00 KM
	Realizovani dobiti od prodaje finansijske imovine	710		1,900.00 KM
<i>Za prodaju dionica preduzeća "CF"</i>				

*Izvor: Autor završnog rada*

6. Banka „MLN“ je depozitar investicionog fonda „Fond Invest“. Za usluge koje obavlja, banka naplaćuje mjesečno proviziju od 750 KM. Banka je sa transakcijskog računa naplatila mjesečnu proviziju za januar 2023. godine.

*Tabela 9: Zadatak 7 – provizija banci depozitaru*

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Naknade banci depozitaru	605	750.00 KM	
	Transakcijski računi - domaća valuta	100		750.00 KM
<i>Za mječenu proviziju banci depozitaru</i>				

*Izvor: Autor završnog rada*

7. Revizorska firma „SFH“ dostavila je investicionom fondu „Fond Invest“ fakturu za obavljenu reviziju finansijskih izvještaja za 2021. godinu na iznos od 4.000 KM. Faktura je plaćena.

*Tabela 10: Zadatak 8 -revizija*

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Naknade eksterne revizije	604	4,000.00 KM	
	Obaveze po osnovu eksterne revizije	412		4,000.00 KM
<i>Za trošak revizije</i>				
2	Obaveze po osnovu eksterne revizije	412	4,000.00 KM	
	Transakcijski računi - domaća valuta	100		4,000.00 KM
<i>Za izmirenu fakturu</i>				

*Izvor: Autor završnog rada*

8. Fond „Fond Invest“ posjeduje dionice društva „MTO d.d.“. Skupština društva „MTO d.d.“ odlučila je da isplati dividende za 2021. godinu i obavjestila „Fond Invest“ da ga slijeduje dividenda u iznosu od 14.200 KM. Dividenda je uplaćena.

Tabela 11: Zadatak 9 – naplata dividende

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Potraživanja po osnovu dividendi	304	14,200.00 KM	
	Prihodi od dividendi	700		14,200.00 KM
<i>Potraživanja za dividendu</i>				
2	Transakcijski računi - domaća valuta	100	14,200.00 KM	
	Potraživanja po osnovu dividendi	304		14,200.00 KM
<i>Naplata dividende</i>				

Izvor: Autor završnog rada

9. Na 31.12.2020. godine, pogrešno je obračunat i uplaćen iznos naknade društvu za upravljanje u iznosu od 8.400 KM. 01.07.2021. godine je utvrđeno da tačan obračun glasi na 8.000 KM. 07.06.2022. godine donesena je odluka o otpisu potraživanja od društva za upravljanje.

Tabela 12: Zadatak 10 – otpis potraživanja

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Naknada društvu za upravljanje	600	8,400.00 KM	
	Obaveze za naknadu za upravljanje	420		8,400.00 KM
<i>Obračunata naknada za upravljanje</i>				
2	Obaveze za naknadu za upravljanje	420	8,400.00 KM	
	Transakcijski računi - domaća valuta	100		8,400.00 KM
<i>Za plaćanje naknade za upravljanje</i>				
3	Potraživanja po osnovu više isplaćene naknade za upravljanje	310	400.00 KM	
	Ostali nerealizovani dobiti	719		400.00 KM
<i>Za više plaćenu naknadu za upravljanje</i>				
4	Ispravka vrijednosti i otpis ostale imovine i potraživanja koji nisu finansijska imovina	628	400.00 KM	
	Ispravka vrijednosti potraživanja od društva za upravljanje	319		400.00 KM
<i>Otpis potraživanja od društva za upravljanje</i>				

Izvor: Autor završnog rada

10. Na 01.12.2020. godine investicioni fond "Fond Invest" na kontu 251 imao je iskazan poslovni objekt namijenjen prodaji u iznosu od 490.000 KM. Istog dana utvrđena je neto prodajna vrijednost objekta od 450.000 KM, na osnovu čega je izvršeno usklađenje.

Tabela 13: Zadatak 11 – utvrđena niža neto prodajna vrijednost poslovnog objekta

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Ispravka vrijednosti i otpis ostale imovine i potraživanja koji nisu finansijska imovina	628	40,000.00 KM	
	Ispravka vrijednosti ulaganja u nekretnine	259		40,000.00 KM
<i>Za utvrđenu nižu neto prodajnu vrijednost</i>				

Izvor: Autor završnog rada

11. Na kraju 2021. godine, investicioni fond "Fond Invest" je ostvario dobit u iznosu od 720.000 KM. Ukupni prihodi za period 01.01.2021-12.31.2021 iznosili su 7.523.944 KM, dok su rashodi iznosili 6,803,944 KM. U poreznom bilansu je utvrđena porezna osnovica od 740.000 KM.

Tabela 14: Zadatak 12 – utvrđivanje poslovnog rezultata

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Prijenos rashoda	690	6,803,944.00 KM	
	r a s h o d i (sva konta)	6...		6,803,944.00 KM
<i>Za prijenos rashoda</i>				
2	p r i h o d i (sva konta)	7...	7,523,944.00 KM	
	Prijenos prihoda	790		7,523,944.00 KM
<i>Za prijenos prihoda</i>				
3	Ukupni rashodi	811	6,803,944.00 KM	
	Prijenos rashoda	690		6,803,944.00 KM
<i>Za ukupne rashode</i>				
4	Prijenos prihoda	790	7,523,944.00 KM	
	Ukupni prihodi	810		7,523,944.00 KM
<i>Za ukupne prihode</i>				
5	Ukupni prihodi	810	7,523,944.00 KM	
	Ukupni rashodi	811		6,803,944.00 KM
	Prijenos rezultata perioda	812		720,000.00 KM
<i>Za prijenos rezultata perioda</i>				
6	Prijenos rezultata perioda	812	720,000.00 KM	
	Dobit ili gubitak	820		720,000.00 KM
<i>Za prijenos bruto dobiti</i>				
7	Tekući porez na dobit	821	72,000.00 KM	
	Obaveze za porez na dobit	415		72,000.00 KM
<i>Tekući porez na dobit</i>				
8	Odgođena porezna imovina	320	2,000.00 KM	
	Odgođeni porez na dobit	822		2,000.00 KM
<i>Odgođeni porez na dobit</i>				

9	Dobit ili gubitak	820	720,000.00 KM	
	Tekući porez na dobit	821		72,000.00 KM
	Odgođeni porez na dobit	822		2,000.00 KM
	Prijenos dobiti ili gubitka	823		646,000.00 KM
<i>Za raspored dobiti</i>				
10	Prijenos dobiti ili gubitka	823	646,000.00 KM	
	Dobit tekućeg perioda	541		646,000.00 KM
<i>Za tekući period</i>				

Izvor: Autor završnog rada

12. Investicioni fond "Fond Invest" kupio je 01.16.2021. godine 500 obveznica Ministarstva Finansija FBiH nominalne vrijednosti 98.02 KM/obveznici. Obveznice su kupljene po cijeni od 99.97 KM/obveznici. Obveznice su izdate na rok od 4 godine, te godišnja nominalna kamatna stopa iznosi 10%, a kamate se obračunavaju i isplaćuju godišnje. Kamata je naplaćena. (Računovodstveno evidentiranje za 2021. godinu)

Nominalna vrijednost obveznica = 500 obveznica \* 98.02 KM/obveznici = 49,010 KM

Tržišna vrijednost obveznica = 500 obveznica \* 99.97 KM/obveznici = 49,985 KM

Premija na kupljene obveznice = 975 KM

Premija za 2021. godinu = 975 KM / 4 obračunska perioda = 243.75 KM

Novčani primici od kamata za 2021. godinu = 49,010 KM \* 10% = 4,901 KM

Tabela 15: Zadatak 13 – kupovina obveznica

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Ulaganja u dužničke intrumente domaćih emitenata - nominalna vrijednost	2020	49,010.00 KM	
	Ulaganja u dužničke intrumente domaćih emitenata - premija na obveznice	2021	975.00 KM	
	Transakcijski računi - domaća valuta	100		49,985.00 KM
<i>Za kupljene obveznice</i>				
2	Ostala potraživanja	308	4,901.00 KM	
	Amortizacija premije (diskonta) od vrijednosnih papira - dužničkih instrumenata	702		243.75 KM
	Prihodi od kamata	701		4,657.25 KM
<i>Amortizirani dio premije (diskonta)</i>				
3	Transakcijski računi - domaća valuta	100	4,901.00 KM	
	Ostala potraživanja	308		4,901.00 KM
<i>Za naplatu potraživanja</i>				

Izvor: Autor završnog rada

13. Dozvoljeni troškovi fonda ne smiju prelaziti 3,5% prosječne godišnje NVI. Izračunati da li troškovi fonda "Fond Invest" prelaze definisanu dopuštenu vrijednost za 2022. godinu ukoliko uporedne vrijednosti iznose kako slijedi:

Tabela 16: Zadatak 14 – dozvoljeni troškovi fonda, ukupni rashodi

<b>UKUPNI RASHODI</b>	
<b>Naknada društvu za upravljanje</b>	<b>75,429 KM</b>
<b>Transakcijski troškovi pri kupovini i prodaji ulaganja</b>	<b>11,259 KM</b>
<b>Naknada banci depozitaru</b>	<b>14,597 KM</b>
<b>Naknada Registru vrijed. papira i Komisiji za vrijed. papire u FBiH</b>	<b>4,414 KM</b>
Realizovani neto gubici od prodaje ulaganja	15,413 KM
Nerealizovani neto gubici po osnovu promjene fer vrijednosti	311,215 KM
Neto negativne kursne razlike	42,248 KM
<b>Ostali rashodi i gubici</b>	<b>5,785 KM</b>
<i>(poslovni prihodi su boldirani)</i>	
<i>(troškovi iz člana 91. Zakona o investicijskim fondovima, osim troškova iz stava (1), tačka b), g) i i) tog člana istaknuti plavom bojom)</i>	

Izvor: Autor završnog rada

Slika 32: Zadatak 14 – dozvoljeni troškovi fonda, prosječna neto vrijednost imovine IF-a

Opis	Iznos u KM
Neto imovina na dan 31.12.2022.	4.252.781
Broj udjela na dan 31.12.2022	47344,4222
Neto imovina po udjelu na dan 31.12.2022. godine	89,8264
Prosječna neto vrijednost imovine u periodu 22.03.22.-31.12.2022.	3.863.800
Prosječna neto vrijednost imovine po udjelu za period 22.03.22.-31.12.2022.	95,8871
Najniža neto vrijednost po udjelu u periodu 22.03.22.-31.12.2022.	89,4712
Najviša neto vrijednost po udjelu u periodu 22.03.22.-31.12.2022.	103,3642

Izvor: Triglav Fondovi društvo za upravljanje investicijskim fondovima d.o.o. Sarajevo (2023b)

Slika 33: Zadatak 14 – dozvoljeni troškovi fonda, pokazatelj troškova

$$\text{Pokazatelj troškova} = \frac{\text{ukupna naknada za upravljanje + ukupni iznos svih ostalih troškova iz člana 91. ovog Zakona, osim troškova iz stava (1) tač. b), g) i i) tog člana}}{\text{prosječna neto vrijednost imovine}} \times 100$$

Izvor: Triglav Fondovi društvo za upravljanje investicijskim fondovima d.o.o. Sarajevo (2023b)



$$\text{Pokazatelj troškova} = \frac{75429+14597+4414+5785}{3863800} \times 100\% = \frac{100225}{3863800} \times 100\% = 2,59\%$$

- Zaključujemo kako priznati troškovi ne prelaze Zakonom dopuštenu vrijednost.

14. Potraživanja od najma nekretnina u iznosu od 4,100 KM bile su predmetom sudskog spora od 2015. godine. 15.07.2021. godine sudski spor je okončan i donijeta je odluka o otpisu spornih potraživanja kao nenaplativih.

Tabela 17: Zadatak 15 – otpis potraživanja

Red. Broj	OPIS	Konto	Iznos	
			Duguje	Potražuje
1	Kreditni gubici od finansijske imovine po amortizovanom trošku	626	4,100.00 KM	
	Ispravka vrijednosti potraživanja iz poslovanja	309		4,100.00 KM
<i>Za evidentiranje kreditnih gubitaka</i>				
2	Ispravka vrijednosti potraživanja iz poslovanja	309	4,100.00 KM	
	Potraživanja od najma nekretnina	302		4,100.00 KM
<i>Za isknjižavanje nedospjelih potraživanja</i>				

Izvor: Autor završnog rada

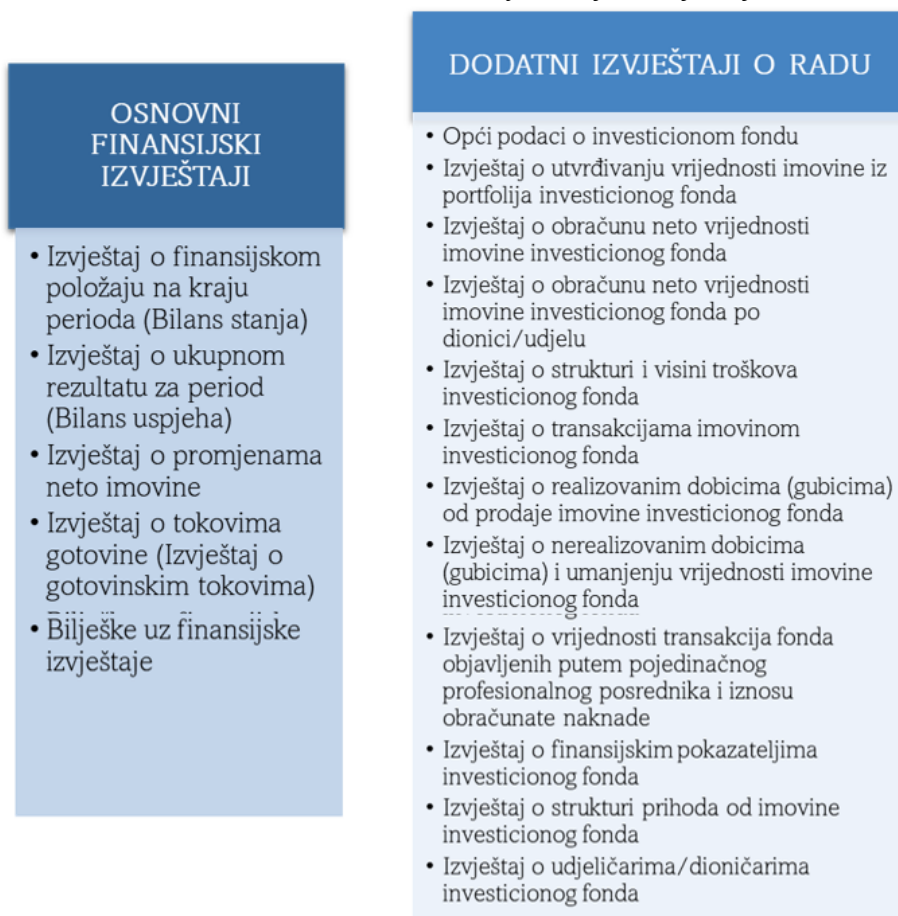
## 6. FINANSIJSKI IZVJEŠTAJI INVESTICIONIH FONDOVA

### 6.1. Sadržaj i forma finansijskih izvještaja za investicione fondove

Cilj finansijskih izvještaja jeste da u konačnici pomognu širokom krugu korisnika prilikom odlučivanja o ekonomskim komponentama dajući im informacije o finansijskom položaju, uspješnosti, te promjenama finansijskog položaja. Međutim, i sama skupina korisnika finansijskih izvještaja razlikuje se kod investicionih fondova budući da se u slučaju preduzeća sastoji od ulagača (investitora), zaposlenih, zajmodavaca, dobavljača, kupaca, vlade i javnosti. Najznačajniji korisnici finansijskih izvještaja kod investicionih fondova su investitori koji kao ulagači rizičnog kapitala brinu o riziku i prihodima od ulaganja, zatim dioničari koji brinu o spobnosti investicionih fondova da isplate dividende (Jahić, 2008). U ovom poglavlju posvetiti ćemo se upravo finansijskim izvještajima i informacijama koje isti pružaju korisnicima, a u kojima su u suštini sadržana sva dosadašnja obrazloženja. Da bismo obrazložili sadržaj i formu finansijskih izvještaja za investicione fondove krenut ćemo od Pravilnika o strukturi i sadržaju izvještaja investicionog fonda, društva za upravljanje i banke depozitara investicionog fonda. Ovaj pravilnik nudi objašnjenje najprije o obaveznom izvještaju o radu sa nazivom „statistički izvještaj“. Ovaj izvještaj kojeg podrazumijevaju

finansijski i dodatni izvještaji, dostavljaju se Komisiji. U nastavku je prikazano koji se to finansijski izvještaji podrazumijevaju pod osnovnim, a koji pod dodatnim.

Slika 34: Osnovni i dodatni finansijski izvještaji



Izvor: Autor završnog rada

Investicioni fondovi se vode odrebama računovodstvenih standarda i standarda finansijskog izvještavanja koji su propisani zakonom iz oblasti računovodstva i revizije u Federaciji Bosne i Hercegovine i prema pravilniku koji je predmet razmatranja. Tako i forma i sadržaj finansijskih izvještaja koji se dostavljaju komisiji moraju obavezno biti usaglašeni sa ovim odredbama. Društvo za upravljanje je dužno pripremiti i dostaviti Komisji osnovne godišnje i polugodišnje izvještaje, godišnji izvještaj o poslovanju u koji su uključena upotrijebljena pravila korporativnog upravljanja, zatim i mjesečne izvještaje na obrascima koji su propisani kao dodatni, te izvještaje o događajima koji su od uticaja na finansijsko poslovanje investicionog fonda i da osigura da osnovni, dodatni i revizorski izvještaji za prethodnih 5 godina budu dostupni na njihovoj internetskoj stranici. Rok za dostavljanje godišnjih finansijskih izvještaja je do 30. aprila trenutne za prethodnu godinu. Razlika u odnosu na privredna društva jeste u tome što je u slučaju privrednih društava menadžment primarno odgovoran sastaviti i prezentovati finansijske izvještaje (Jahić, 2018). Međutim, do sad nam je već i bilo jasno kako društvo za upravljanje ima cijelu ulogu menadžmenta u slučaju investicionih fondova.



U ovom dijelu ćemo se više posvetiti dodatnim izvještajima o radu budući da su oni specifični za investicione fondove, dok osnovni finansijski izvještaji imaju istu ulogu kao i za druge oblike organizacija. Izvještaj o finansijskom položaju daje podatke u ukupnoj vrijednosti i pojavnom obliku sredstava i izvora sredstava na određeni datum, odnosno daje sliku poslovanja na određeni dan i pokazuje šta to sve investicioni fond ima od imovine i s druge strane odakle ta imovina. Izvještaj o ukupnom rezultatu za period govori o uspješnosti fonda u određenom periodu, dok izvještaj o promjenama neto imovine prikazuje promjene kapitala koje su se desile od početka do kraja izvještajnog perioda, odnosno povećanje/smanjenje neto imovine u toku tog perioda (MRS 1, 2017). Kroz ovaj izvještaj prikazat će se i efekti promjena računovodstvenih politika i ispravljanja grešaka iz ranijih perioda, u skladu sa MRS-om 8 („Službene novine Federacije BiH“, broj 81/21, 2021). Prema odredbama MRS-a 8, subjekat je obavezan da promijeni računovodstvenu politiku ukoliko je ta promjena zahtjevana odredbama MSFI-a ili ukoliko rezultira prikazivanjem pouzdanijih i relevantnijih informacija u finansijskim izvještajima. Promjena računovodstvene politike se primjenjuje retroaktivno, onda kada je promjena računovodstvene politike nastala poslije početne primjene određenog MSFI-ja prema prelaznim odredbama, ili u slučaju dobrovoljne promjene politike. Pri tome subjekat mora uskladiti početno stanje svake stavke kapitala koja je efektirana promjenom, i to za najraniji prezentirani period, te ostale uporedne iznose koji su objavljeni za sve prezentirane prethodne periode, kao da je primjena nove računovodstvene politike važila oduvijek (MRS 8, 2017). Izvještaj o tokovima gotovine je izvor detaljnijeg sagledavanja finansijskog položaja i uspješnosti poslovanja i bavi se prilivima i odlivima novca, odnosno novčanih ekvivalenata u i iz subjekta. Bilješke su dio finansijskog izvještaja koji se ne sastavlja kao tabelarni prikaz i predstavlja polje u kojem se može obrazložiti sve što nije precizirano MRS-ovima, MSFI-evima, zakonom, te sve što je uređeno računovodstvenim politikama. Možemo primjetiti kako investicioni fondovi koriste „modificirane“ nazive finansijskih izvještaja, što je po odredbama MRS-a 1 i dozvoljeno.

- Opći podaci o fondu sadržavaju, kako i sam naziv govori osnovne podatke, kako što su podaci o sjedištu, kontakt informacije, ime i prezime direktora, predsjednika i članova nadzornog odbora i odbora za reviziju, vanjskog revizora, zatim informacije o depozitaru i društvu za upravljanje. Većinu ovih informacija možemo pronaći i u bilješkama.

- Izvještaj o portfoliju investicionog fonda daje pregled ulaganja u vrijednosne papire na posljednji dan obračunskog perioda. Ono što nam osnovni set finansijskih izvještaja ne pruža za razliku od ovog izvještaja jeste detaljan spisak emitenata sa ukupnim brojem emitovanih vrijednosnih papira ili udjela svakog emitenta i broj vrijednosnih papira i udjela koji su u vlasništvu fonda zajedno sa izračunatim postotkom vlasništva fonda, te način na koji se ulaganje vrednuje. Takođe, dostupne su informacije o nabavnoj i fer cijeni i ukupnoj vrijednosti ulaganja, kao i postotak učešća ulaganja u NVI fonda uz vrijednost i postotak prekoračenja ukoliko ga ima uz razloge tih prekoračenja i rokove da se izvrši usklađivanje, što je veoma značajno razmatranje kako smo to već ranije i spominjali. Podaci su razvrstani

na ulaganja po vrsti vrijednosnih papira i sjedištu emitenata obzirom na to da li su u FBiH, RS-u ili inostranstvu.

- Izvještaj o obračunu vrijednosti neto imovine investicionog fonda daje detaljan prikaz imovine i obaveza fonda kakav ne možemo naći prema bilansu stanja budući da ovaj izvještaj prikazuje gotovinu, ulaganja, potraživanja i ostalu imovinu, te obaveze po osnovu ulaganja, po osnovu troškova poslovanja, obaveze prema društvu za upravljanje i ostale obaveze pojedinačno po svim mjesecima obračunskog perioda, dok bilans stanja prikazuje ove pozicije tek na određeni datum. Ovaj izvještaj, takođe po mjesecima, prikazuje ukupnu neto vrijednost imovine, broj dionica/udjela i NVI po dionici/udjelu. Bilans stanja svakako može biti dovoljan za donošenje raznih zaključaka, ali nam izvještaj o obračunu vrijednosti neto imovine investicionog fonda pruža mogućnost mnogo detaljnije analize i uočavanja tendencija.

- Izvještaj o obračunu neto vrijednosti imovine po dionici/udjelu prikazuje stanje na određeni dan i pored informacija koje možemo naći i u izvještaju o obračunu neto imovine investicionog fonda, uz pomoć ovog izvještaja možemo istražiti koja je pojedinačna ukupna vrijednost i procentualno izraženo učešće u ukupnoj imovini fonda dionica, obveznica, te ostalih vrijednosnih papira, depozita i plasmana, gotovine i gotovinskih ekvivalenata, nekretnina te ostale imovine. Takođe ovaj izvještaj daje informacije o cijeni dionice/udjela.

- Izvještaj o neto vrijednosti imovine po dionici/udjelu i cijeni udjela/dionice investicionog fonda ima fokus tek na cijeni dionice/udjela koja je prethodnim izvještajem obuhvaćena veoma sažeto. Ovaj izvještaj prikazuje najnižu i najvišu NVI po dionici, te najnižu, najvišu i prosječnu cijenu.

- Izvještaj o strukturi i visini troškova koji se naplaćuju na teret imovine investicionog fonda za obračunski period daje prikaz vrijednosti i udjela troškova po vrstama. Većinu ovih podataka možemo pronaći i u bilansu uspjeha, međutim ovaj izvještaj nam prikazuje i izračunati udio troškova u prosječnoj NVI.

- Izvještaj o transakcijama sa ulaganjima investicionog fonda daje detalje za cijeli obračunski period i informacije podijeljene u tri sekcije za svakog pojedinačnog emitenta. Prvi dio se odnosi na početno stanje i koliko je bilo procentualno učešće kod emitenta, pojedinačna cijena, ukupna fer vrijednost i procentualno učešće u NVI fonda. U sljedećem dijelu su prikazane transakcije tokom perioda, odnosno kupovine i prodaje, zajedno sa podacima o količini, prosječnoj cijeni i vrijednosti. Posljednji dio daje informacije koje i prvi dio, s tim da se ovdje iskazuje stanje na kraju perioda.

- Izvještaj o vrijednosti transakcija fonda obavljenih putem pojedinačnog profesionalnog posrednika i iznosu obračunate naknade nam daje podatke koje ne možemo naći u osnovnim i do sad spomenutim dodatnim izvještajima. Posebno su izlistani nazivi svih berzanskih posrednika kako i vrijednosti izvršenih transakcija, kao i iznos provizije i učešće provizije u vrijednosti transakcija.

- Izvještaj o finansijskim pokazateljima uzima u obzir cijeli obračunski period i uglavnom se fokusira na NVI i broj i vrijednost dionica i udjela na početku i na kraju perioda. Od finansijskih pokazatelja prikazani su odnos rashoda i prosječne neto imovine, odnos realizovane dobiti od ulaganja i prosječne neto imovine, isplaćeni iznos investitorima u toku godine, te stopa prinosa na neto imovinu fonda.

- Izvještaj o prihodima fonda po osnovu dividende uključuje informacije za čitav obračunski period i razlaže ukupne prihode po osnovu dividende na ukupne prihode po pojedinačnim emitentima sa detaljima o broju dionica i dividendi po dionici.

## 6.2. Analiza finansijskih izvještaja investicionih fondova

Obzirom da računovodstvo posjeduje i informacionu ulogu, definišemo cilj finansijskih izvještaja kao informisanje donosioca ekonomskih odluka bilo da se one odnose na finansijski položaj, uspješnost poslovanja ili promjene finansijskog položaja. Potreba za analizom finansijskih izvještaja nastaje uslijed činjenice da su finansijski izvještaji namijenjeni širokom krugu korisnika. “Analiza finansijskih izvještaja stvara, dakle, informacijsku podlogu za potrebe upravljanja, tj. odlučivanja.” (Žager i Žager, 1999)

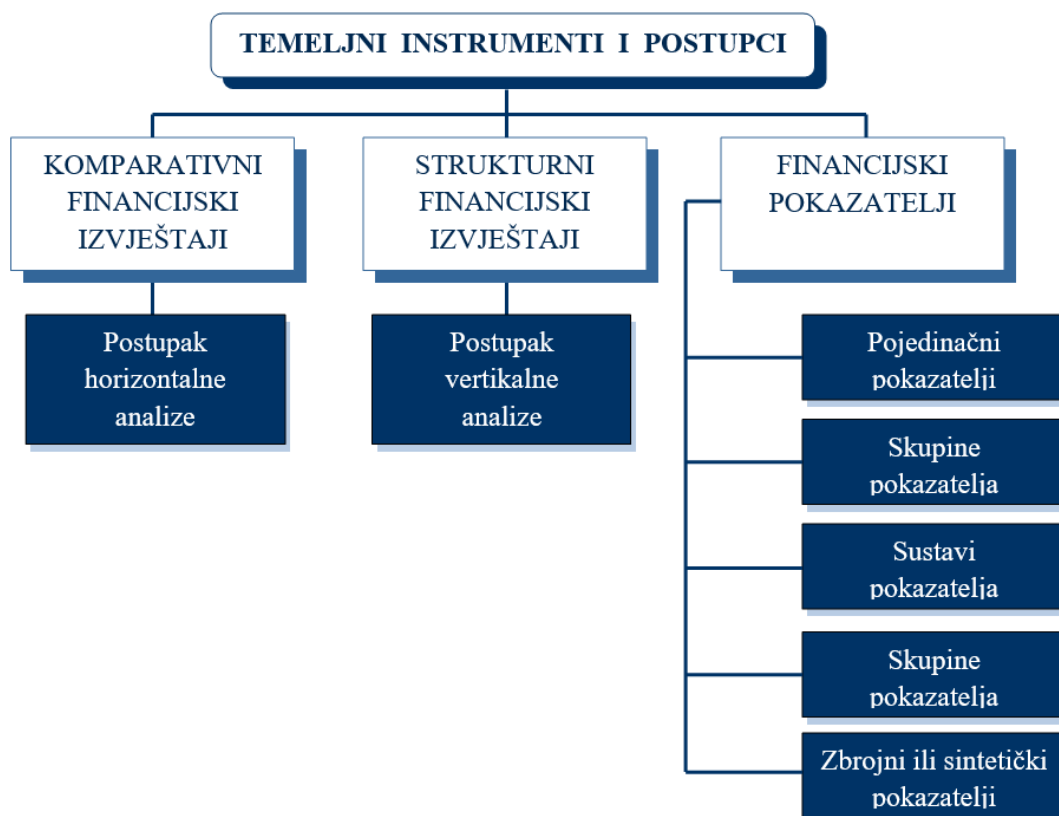
U ovom djelu analizirat ćemo finansijske izvještaje investicionih fondova kako bismo bolje razumjeli izvještaje i poslovanje koje je u njima prikazano, budući da analiza finansijskih izvještaja tumači informacije koje se pružaju korisnicima i olakšava njihovu dalju upotrebu. Analiza finansijskih izvještaja je usmjerena na finansijske odnosno vrijednosne informacije. Prema Bogetić P. (2000) svaka analiza kao zaseban proces ima jedinstvene ciljeve zavisno od konkretnih uslova, prvenstveno od grupe korisnika kojoj je namijenjena, ali takođe ima i određena ograničenja od kojih bi se trebala napomenuti uslovljenost vremenom i ličnošću.

„Uobičajena analitička sredstva i postupci koji se koriste u analizi finansijskih izvještaja jesu:

- komparativni finansijski izvještaji koji omogućavaju sagledavanje promjena u toku vremena (više obračunskih razdoblja)
- sagledavanje tendencija promjena pomoću serije indeksa
- strukturni finansijski izvještaji
- analiza pomoću pokazatelja
- specijalizirane analize (predviđanje toka gotovine, analiza promjena u finansijskom položaju, izvještaj o promjenama bruto profita, analiza točke pokrića).“

Mnogobrojni različiti postupci utemeljeni su prvenstveno na raščlanjivanju i upoređivanju. Pored toga navodi se kako se upravo komparativni finansijski izvještaji razmatraju u kontekstu upoređivanja i koriste za horizontalnu analizu. S druge strane, strukturni finansijski izvještaji kao podloga vertikalnoj analizi mogu se posmatrati u smislu raščlanjivanja. (Žager *et al.*, 2008) Pored navedenog, veoma korisni su i instrumenti analize čija je klasifikacija prikazana sljedećom slikom.

Slika 35: Temeljni instrumenti i postupci analize finansijskih izvještaja



Izvor: Autor završnog rada

Takođe, još jedan razlog zašto je veoma značajna kvalitetna analiza informacija predstavljenih u finansijskim izvještajima, njihova usporedba sa ostvarenim rezultatima određeni niz godina, usporedba sa rezultatima srodnih organizacija, i tome slično jeste da dobijeni rezultati mogu značajno koristiti prilikom otkrivanja i izvođenja dokaza ukoliko je izvršena prevara u organizaciji.

### 6.2.1. Finansijski pokazatelji

U svrhu analize koristit ćemo tek neke finansijske pokazatelje kako bismo objasnili kako iste možemo koristiti da bismo bolje shvatili finansijske izvještaje investicionih fondova, njihovu strukturu i pozicije. Napominjemo da u svrhu analize nećemo koristiti nerealizovane dobitke i gubitke za posmatrane periode kako bi sačuvali dosljednost uporednih podataka za sve posmatrane godine. Međutim, finansijski pokazatelji svojom formom i suštinom, te graničnim vrijednostima, prilagođeni su prvenstveno privrednim društvima. Prema tome, vrijednosti koje dobijamo izračunom finansijskih pokazatelja na osnovu pozicija finansijskih izvještaja investicionih fondova daleko odstupaju od definisanih standardnih i poželjnih veličina, tako da ćemo našu usporedbu vršiti prvenstveno između posmatranih investicionih fondova u određenom periodu. Najprije, pokazatelji likvidnosti ukazuju na sposobnost organizacije da isplati, odnosno izmiri kratkoročne obaveze. U nastavku su prikazane

vrijednosti ubrzane i tekuće likvidnosti za posmatrana tri investiciona fonda u periodu 2020-2022 godine. Zbog same strukture pozicija aktive i pasive karakterističnih za investicione fondove, odnosno malo učešće pozicija dugoročne aktive/pasive vrijednosti ovih pokazatelja su veće i time je teže tumačiti rezultate koje dobijamo poredeći ih sa standardnim vrijednostima karakterističnima za ove pokazatelje, ali to sa druge strane govori i da investicione fondove karakteriše posjedovanje brzo unovčivih sredstava, mogućnost izmirivanja tekućih obaveza i skoro nikakav rizik prekida poslovnog procesa što možemo zaključiti posmatrajući dobijene rezultate.

*Slika 36: Pokazatelji likvidnosti*

	POKAZATELJI LIKVIDNOSTI								
	OIF Lilium Global			ZIF MI Group d.d.			ZIF Naprijed d.d.		
	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020
<i>Koeficijent ubrzane likvidnosti</i>	7.77	2.34	0.73	0.91	0.04	0.03	0.38	0.25	0.63
<i>Koeficijent tekuće likvidnosti</i>	653.80	735.72	360.59	153.07	65.62	88.05	80.01	139.86	186.30

*Izvor: Autor završnog rada*

Koeficijent ubrzane aktivnosti uobičajeno bi trebao iznositi 1 ili imati vrijednost veću od 1 što bi značilo da investicioni fond ima imovine koju može brzo unovčiti makar onoliko koliko ima kratkoročnih obaveza, odnosno izmiriti obaveze bez prodavanja zaliha. Veliki udio zaliha i kratkoročnih obaveza čini ovaj koeficijent niskim, međutim ne zabrinjavajućim ukoliko posmatramo koeficijent tekuće likvidnosti za kojeg je poželjno da bude veći od 2 da bismo mogli reći da ne postoji rizik nepravodobnog izmirenja obaveza. Najpovoljniju likvidnost ima otvoreni investicioni fond Lilium Global, možemo čak reći da jedini i ima povoljan koeficijent ubrzane aktivnosti, međutim razlog tome jeste veoma nizak iznos obaveza ovog investicionog fonda. Kod svih od spomenutih investicionih fondova u finansijskim izvještajima postoje samo kratkoročne obaveze, a budući da su i skoro sva sredstva kratkoročna koeficijent tekuće likvidnosti poprima veoma visoke vrijednosti. Ovo zapravo govori kako ovi investicioni fondovi posjeduju dovoljno radnog kapitala da bi se kratkoročne obaveze izmirile u roku.

Od pokazatelja zaduženosti koji predstavljaju omjer u kojem društvo koristi vlastite odnosno tuđe izvore za finansiranje poslovanja korisit ćemo tri najčešća i to koeficijent zaduženosti, koeficijent vlastitog finansiranja i koeficijent finansiranja. Analiziranjem koeficijenta zaduženosti možemo zaključiti kako se investicioni fondovi ne koriste metodom zaduživanja za pribavljanje imovine. Vrijednosti ovog pokazatelja su izrazito niske što nam govori da rizik ulaganja u ove investicione fondove u kontekstu problema zaduženosti ne postoji. Koeficijent vlastitog finansiranja i finansiranja su suprotni jedan drugom budući da koeficijent finansiranja predstavlja omjer finansiranja iz tuđih izvora, a njihov zbir iznosi 1, odnosno 100%. Takođe možemo zaključiti kako ovi investicioni fondovi posluju sa izuzetnom finansijskom stabilnošću, bez teškoća prilikom izmirenja obaveza na što utiče i činjenica da se posmatrani fondovi nisu dugoročno zaduživali, što nam odaje još jednu karakteristiku strukture investicionih fondova, a to je nezastupljenost dugoročnog finansiranja iz tuđih izvora.

Slika 37: Pokazatelji zaduženosti

	POKAZATELJI ZADUŽENOSTI								
	OIF Lilium Global			ZIF MI Group d.d.			ZIF Naprijed d.d.		
	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020
Koeficijent zaduženosti	0.15%	0.14%	0.28%	0.50%	1.21%	0.99%	1.25%	0.71%	0.54%
Koeficijent vlastitog finansiranja	99.85%	99.86%	99.72%	99.50%	113.00%	99.01%	98.75%	99.29%	99.46%
Koeficijent finansiranja	0.15%	0.14%	0.28%	0.51%	1.07%	1.00%	1.27%	0.72%	0.54%

Izvor: Autor završnog rada

Pokazatelji aktivnosti koristit će nam pri analiziranju nivoa efikasnosti u kojem investicioni fondovi upravljaju imovinom, pri čemu se misli na korištenje resursa koje imaju na raspolaganju. Za primjer investicionih fondova koristit ćemo tek koeficijent obrta ukupne imovine i potraživanja budući da su značajniji za posmatranje, jer prema dosadašnjoj analizi zalihe i omjer kratkotrajne i dugotrajne imovine ne igraju značajnu ulogu u strukturi finansijskih izvještaja investicionih fondova. Iako je poželjno da vrijednost koeficijenta obrta ukupne imovine poprima veću vrijednost (standardno 1), primjetno je kako za posmatrane investicione fondove ne dostiže vrijednost čak ni od 0.2, te da su vrijednosti veoma približne za sva tri investiciona fonda. Koeficijent tumačimo na način da je ZIF MI Group d.d. u 2022. godini sa 1 KM ukupne imovine ostvarivao samo 0.02 KM prihoda. Ako bismo dobijene vrijednosti poredili sa standardnom vrijednošću rekli bismo kako je situacija daleko od zadovoljavajuće i da ovi investicioni fondovi ne koriste dobro svoju imovinu u cilju ostvarivanja prihoda. S druge strane, dobijene vrijednosti možemo posmatrati tako da pretpostavimo da je karakteristika investicionih fondova posjedovanje daleko više sredstava u odnosu na ostvareni uspjeh, odnosno posjedovanje velike vrijednosti ulaganja u vrijednosne papire i specifičan način ostvarivanja prihoda po tom osnovu. Koeficijent obrta potraživanja bi također trebao da ima visoke vrijednosti i standardne granične vrijednosti su 1-2. Suprotno koeficijentu obrta ukupne imovine, ovaj koeficijent poprima vrijednosti daleko veće od standardnih. Kada posmatramo prihode od prodaje vrijednosnih papira kao osnovnih prihoda i potraživanja po prodaji istih zaključujemo kako problema sa naplatom potraživanja uopšte nema i da se potraživanja naplaćuju veoma brzo. Dokaz tomu jeste činjenica da OIF Lilium Global i ZIF MI Group d.d. uopšte nemaju otvorenih potraživanja od prodaje vrijednosnih papira, dok za ZIF Naprijed d.d. trajanje naplate potraživanja u danima iznosi u prosjeku 14.4 dana što je izuzetno kratko. Obzirom da je trgovina vrijednosnim papirima specifična u pogledu investicionih fondova zaključujemo kako investicioni fondovi na specifičan način upravljaju svojom glavnom aktivnošću, te možemo zaključiti i gdje je primarno usmjerena aktivnost, iako se čini kako ukupna imovina nije „iskorištena u punom potencijalu“.

Slika 38: Pokazatelji aktivnosti

	POKAZATELJI AKTIVNOSTI								
	OIF Lilium Global			ZIF MI Group d.d.			ZIF Naprijed d.d.		
	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020
Koeficijent obrta ukupne imovine	0.1588	0.0049	0.0626	0.01618	0.0194	0.0415	0.0023	0.0060	0.0531
Koeficijent obrta potraživanja	/	/	/	/	/	/	/	25.23	50.25

Izvor: Autor završnog rada

Od pokazatelja ekonomičnosti koji „mjere odnos prihoda i rashoda i pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda“ (Žager i Žager, 1999) posmatrat ćemo ekonomičnost ukupnog poslovanja, prodaje i finansiranja. Posmatrajući pokazatelje ekonomičnosti po prvi možemo komentarisati „uspješnost“ fondova u smislu ukupnog rezultata. Dobijene vrijednosti ukazuju na to da je poslovanje posmatranih investicionih fondova prilično neekonomično, odnosno svi su ovi fondovi u 2021. godini poslovali sa ostvarenim gubitkom. Ekonomičnost prodaje takođe većinom ne poprima visoke vrijednosti, a tumačimo ga tako da je na primjer ZIF Naprijed d.d. u 2021. godini na 1 KM rashoda ostvarivao 1,99 KM prihoda. Ipak, ekonomičnost prodaje vjerovatno i nije toliko realan pokazatelj budući da gubici i dobiti ostvareni prodajom vrijednosnih papira, ovise i od modela vrednovanja vrijednosnih papira, te su tu i rezultati nastali vrijednosnim usklađivanjem finansijske imovine. Pokazatelj ekonomičnosti finansiranja nije prikazan, budući da finansijski prihodi i finansijski rashodi nisu učestali, štaviše možemo reći da ih skoro i ne nalazimo kroz bilanse uspjeha što možemo povezati dijelom i sa tumačenjem pokazatelja zaduženosti. Ono što mnogi autori pa tako i Baker i Powel navode kao ograničenja analize pomoću finansijskih pokazatelja jeste određivanje odgovarajućih prosjeka industrije za sprovođenje usporedbe što je i evidentno u našem primjeru. Analizu bi trebalo sprovođiti prema posebno sprovedene analize unutar jednog okruženja, a zatim dobijene omjere porediti sa prosječnim industrijskim/konkurentskim omjerima (Baker i Powel, 2005). Iako investicioni fondove ne spadaju u grupu „široko diverzificiranih“ društava, ovo je sektor koji se nedovoljno posmatra i analizira na BiH tržištu.

*Slika 39: Pokazatelji ekonomičnosti*

	POKAZATELJI EKONOMIČNOSTI								
	OIF Lilium Global			ZIF MI Group d.d.			ZIF Naprijed d.d.		
	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020
<i>Ekonomičnost ukupnog poslovanja</i>	5.85	0.18	1.47	0.43	0.15	0.82	0.06	0.54	1.05
<i>Ekonomičnost prodaje</i>	39.12	0.62	3.12	1.07	0.12	0.79	0.67	1.99	2.59

*Izvor: Autor završnog rada*

Uspješnost poslovanja ćemo dodatno analizirati pokazateljima investiranja. Ako posmatramo 2021. godinu kada su svi prikazani investicioni fondovi ostvarivali gubitak, „dobit po dionici“ nam zapravo pokazuje gubitak koji je ostvaren po dionici, odnosno gubitak po udjelu u slučaju otvorenog investicionog fonda.

*Slika 40: Pokazatelji investiranja*

	POKAZATELJI INVESTIRANJA								
	OIF Lilium Global			ZIF MI Group d.d.			ZIF Naprijed d.d.		
	2022	2021	2020	2022	2021	2020	2022	2021	2020
<i>Dobit po dionici</i>	0.24	-0.04	0.04	-0.25	-0.47	-0.04	-1.45	-0.21	0.02
<i>Ukupna rentabilnost dionice</i>	/	/	/	-0.29	-0.52	-0.05	-1.00	-0.18	0.02
<i>Odnos cijene i dobiti po dionici</i>	/	/	/	-3.47	-1.92	-20.46	-1.00	-5.65	41.42

*Izvor: Autor završnog rada*

Dalje ćemo analizirati finansijske izvještaje investicionog fonda koji je ostvario najveću dobit u 2021. godini u odnosu na ostale investicione fondove, ZIF prevent INVEST d.d. Sarajevo i horizontalnom i vertikalnom analizom razmotriti zaključke donesene posmatranjem finansijskih pokazatelja i usporedbom sa ostalim investicionim fondovima koristeći podatke objavljene prema Izvještaju o radu Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2021. i 2022. godinu. Već samim posmatranjem aktive i pasive ZIF prevent INVEST za 2022. godinu možemo potvrditi neke od prethodno donesenih zaključaka. Ukupne obaveze iznose tek 1% pasive, čime se preostalih 49% odnosi na kapital. Budući da su sve obaveze kratkoročne i da je njihov udio izuzetno nizak, jasno je kako ih je moguće veoma lahko izmiriti čak i samo brzo unovčivim sredstvima jer sama gotovina iznosi 10% ukupne imovine spram 1% koliko iznose ukupne obaveze. To znači da bi se sve obaveze mogle izmiriti čak i 10 puta bez da se prodaju zalihe ili naplate bilo kakva potraživanja, što potvrđuje likvidnost ovog investicionog fonda i mogućnost pravovremenog, bezrizičnog izmirivanja obaveza. Ako pogledamo strukturu imovine zatvorenog investicionog fonda „Prof-plus“ d.d. koja je na dan 31.12.2021. godine bila kako slijedi:

*Tabela 18: Struktura imovine investicionog fonda “Prof-plus” d.d. na 31.12.2021. godine*

<b>Vrsta ulaganja</b>	<b>Vrijednost</b>	<b>% Učešće</b>
Dionice u zemlji	28,697,002.00 KM	68.62%
OIF u zemlji	916,173.00 KM	2.19%
OIF u inostranstvu	6,582,973.00 KM	15.74%
Depoziti	4,900,000.00 KM	11.72%
Gotovina	692,837.00 KM	1.66%
Potraživanja	32,704.00 KM	0.08%
<b>Ukupna imovina</b>	<b>41,821,689.00 KM</b>	<b>100.00%</b>

*Izvor: Zuko d.o.o. društvo za reviziju i usluge (2022d)*

Dakle, 15.74% ukupne imovine fonda uloženo je u otvorene investicione fondove u inostranstvu, a ostatak u vrijednosne papire i udjele u BiH. Budući da 68.62% imovine čine vlasnički vrijednosni papiri po fer vrijednosti, obzirom na raspoloživost ovih sredstava likvidnost je povoljna. Takođe, 15.74% imovine uložene u inostranstvo odnosi se na ulaganja u visoko razvijena tržišta kapitala (SAD, EU i ostala razvijena tržišta) koja su visokolikvidna i na kojima je u svakom momentu moguće prodati ulaganja bez značajnih gubitaka, čime je rizik likvidnosti veoma nizak budući da ovu imovine karakteriše mogućnost brzog unovčenja. Pored stavke gotovine koju karakteriše nepostojanje rizika likvidnosti i stavke potraživanja koja ima učešće od tek 0.08% ostatak imovine je uložena na BiH tržište kapitala koje je izuzetno nelikvidno i neefikasno u poređenju sa razvijenim tržištima kapitala, čime je rizik likvidnosti značajno veći za ovu imovinu.



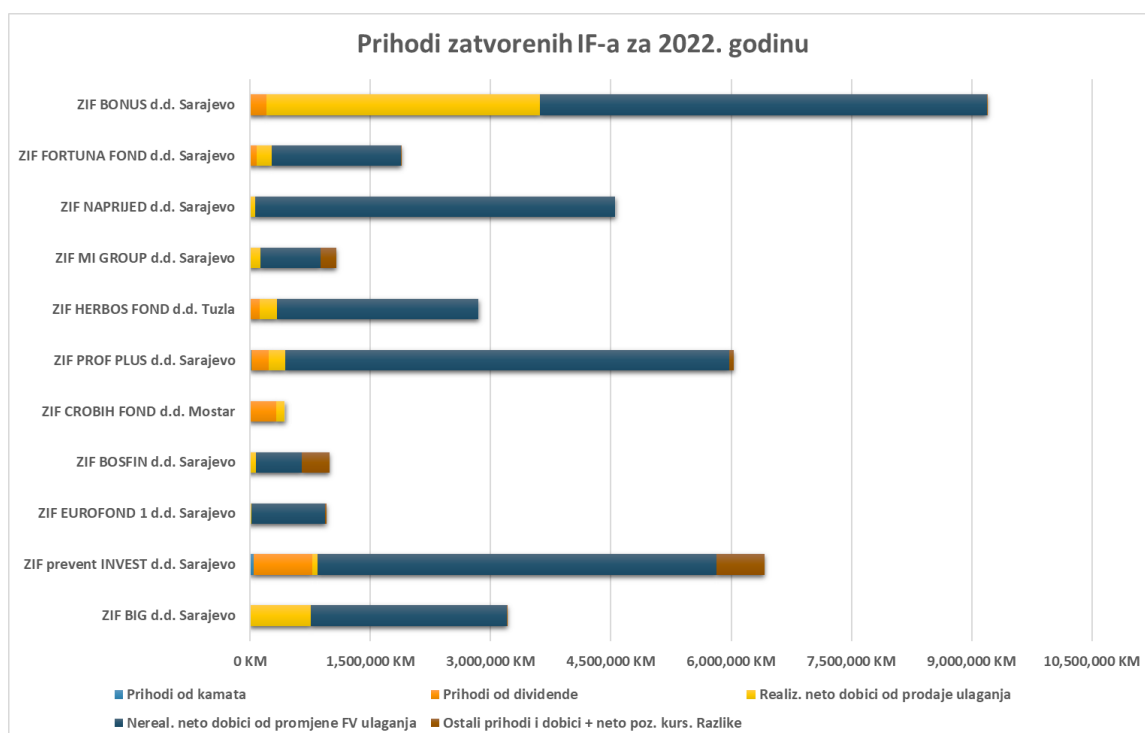
Grafikon 3: Struktura aktive i pasive ZIF-a "Prevent INVEST" za 2022. godinu



Izvor: Autor završnog rada

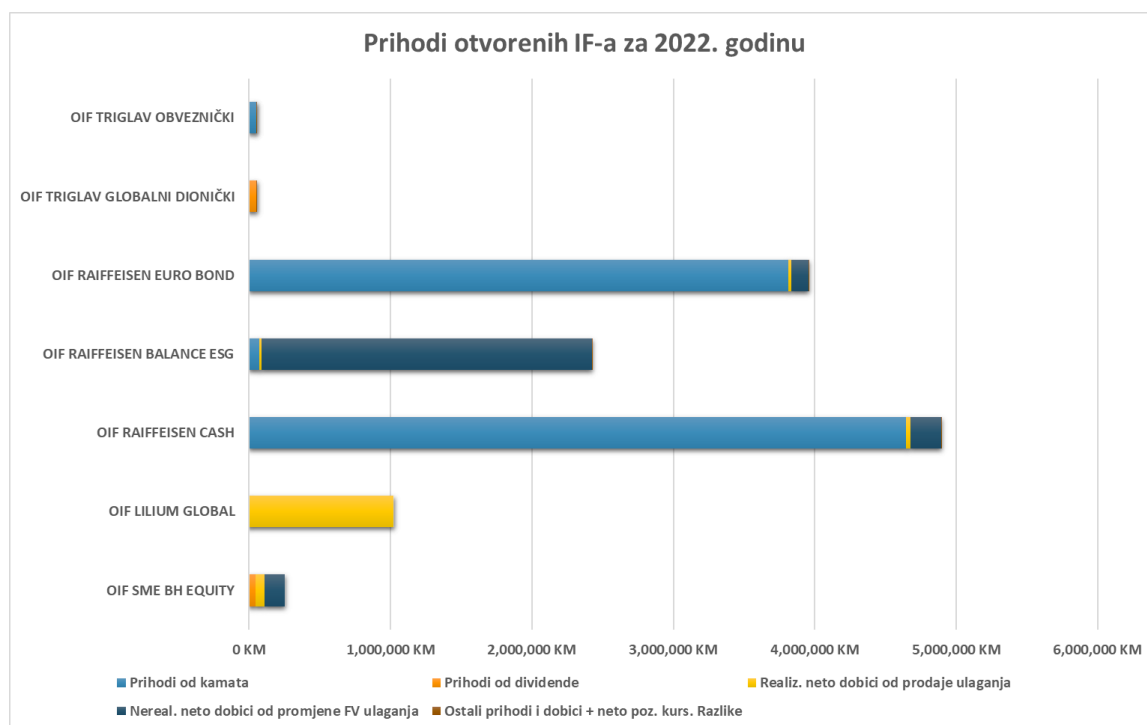
Rezultati prikazani grafikonom ukazuju i na izuzetno nizak udio tuđih izvora finansiranja spram vlastitih izvora finansiranja što nam još jednom potvrđuje nerizičnost ulaganja u smislu problema zaduženosti, čime već možemo zaključiti kako je to generalno slika strukture pasive investicionih fondova, uz naravno manja odstupanja.

Grafikon 4: Prihodi zatvorenih investicionih fondova za 2022. godinu



Izvor: Autor završnog rada

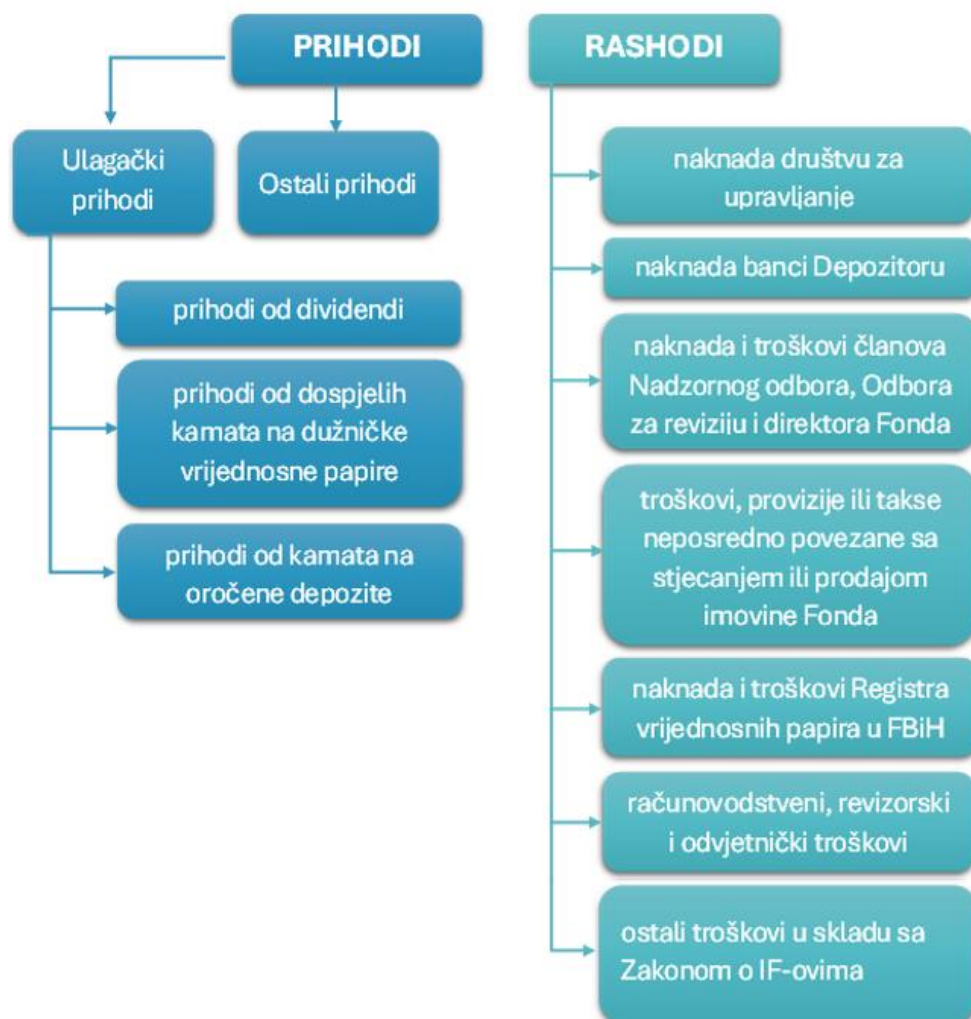
*Grafikon 5: Prihodi otvorenih investicionih fondova za 2022. godinu*



*Izvor: Autor završnog rada*

Posmatrajući prihode otvorenih i zatvorenih investicionih fondova i praveći komparaciju između ova dva tipa investicionih fondova najprije možemo primjetiti kako zatvoreni investicioni fondovi generalno ostvaruju više prihoda u odnosu na otvorene investicione fondove. Zatvoreni investicioni fondovi skoro da ne ostvaruju prihode po osnovu kamata koji su češći i značajniji kod otvorenih investicionih fondova. To je karakteristično za investicione fondove koji kroz bilans stanja imaju iskazanu finansijsku imovinu po fer vrijednosti kroz bilans stanja i finansijsku imovinu po amortizovanom trošku, budući da se po tom osnovu priznaju prihodi od kamata. Prihodi od kamata kod zatvorenih investicionih fondova odnose se na prihode od kamata na depozite i obveznice. Prihode od dividendi ostvaruju uglavnom zatvoreni investicioni fondovi, dok su jedini otvoreni investicioni fondovi koji imaju iskazane prihode od dividendi po osnovu ulaganja u vlasničke vrijednosne papire u zemlji SME BH Equity i Triglav Globalni dionički. Sadržaj prihoda i rashoda prikazan je jednostavno u nastavku, međutim prije toga naglasti ćemo još da su i u primjeru zatvorenih i otvorenih investicionih fondova veći prihodi su zabilježeni na strani nerealizovanih neto dobitaka od promjene fer vrijednosti ulaganja iskazanih kroz bilans uspjeha u odnosu na realizovane neto dobitke od prodaje ulaganja, te ćemo ove stavke razmatrati u nastavku.

Slika 41: Struktura prihoda i rashoda investicionih fondova



Izvor: Autor završnog rada

Primjeri realizovanih dobitaka zatvorenih investicionih fondova jesu realizovani neto dobitci od prodaje finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha, neto dobitci od prodaje ulaganja. Kod otvorenih investicionih fondova to su realizovani neto dobitci od prodaje finansijske imovine/ulaganja. Nerealizovani neto dobitci zatvorenih investicionih fondova su nerealizovani dobitci od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha, neto dobitci od ulaganja u nekretnine koje se vode po fer vrijednosti, promjena u nerealizovanim dobitcima. U slučaju otvorenih investicionih fondova evidentirani su nerealizovani dobitci od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha. Dakle, ukoliko je u slučaju ulaganja u udjele tržišna vrijednost porasla ili pala, to prihvaćamo u računovodstvenom smislu na način da u slučaju pada izračunamo potencijalnu vrijednost pada i priznajemo ga kao nerealizirani gubitak, uz evidenciju pripadajućeg računa vrijednosnog usklađivanja. Isto tako u slučaju povećanja vrijednosti na tržištu bez realizacije, uz iskazivanje potencijalne zarade kao „tekuće nerealizirane zarade“, pri čemu novac nije uplaćen na račun investicionog fonda, priznajemo nerealizirani dobitak (Jahić *et al.*, 2012b). Ostali prihodi i dobitci ne zauzimaju značajnu poziciju, a kod nekih zatvorenih investicionih fondova razloženi su na

prihode od najma, amortizaciju premije diskonta, otpis obaveza iz ranijeg perioda i ostale poslovne prihode. Na osnovu prikaza prihoda zaključujemo kako se najveći dio prihoda koji uzimaju mjesto kod zatvorenih investicionih fondova odnosi na nerealizovane prihode koji se u ranijim periodima nisu priznavali kroz bilans uspjeha.

*Slika 42: Realizovani i nerealizovani dobiti/gubici*

**REALIZIRANI DOBITI/GUBICI** se evidentiraju prilikom prodaje ulaganja. Realizirani dobitak nastaje kad se ulaganje proda po vrijednosti većoj od troška ulaganja, dok se realizirani kapitalni gubici evidentiraju kad se ulaganje proda po vrijednosti manjoj od troška ulaganja.

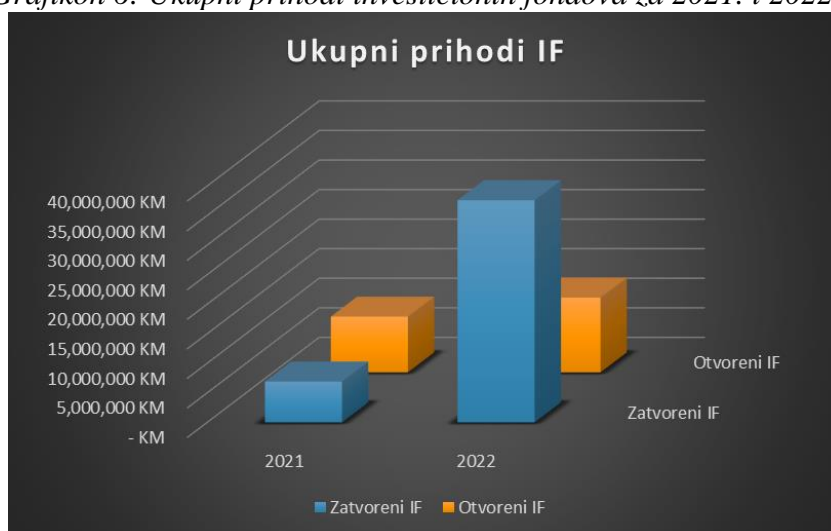
**NEREALIZIRANI DOBITI/GUBICI** se javljaju kada je tekuća vrijednost ulaganja na dan vrednovanja različita od troška (nabavne vrijednosti). Ako je tekuća vrijednost ulaganja veća evidentira se nerealizirani dobitak, a ako je nabavna vrijednost veća realizirani dobitak.

**Nerealizirani kapitalni dobiti/gubici** iz ranijih perioda – stanje na kontu 560 i 561-Nerealizovani dobiti/gubici po osnovu promjene fer vrijed. finansijske imovine na 31.12.2021. naknadno su preneseni na konta 540 i 550- Akumulirana, neraspoređena dobit i akumulirani, nepokriveni gubici iz prethodnih perioda, po realizaciji dobitaka/gubitaka od predmetne imovine.

*Izvor: Autor završnog rada*

Ukupni prihodi su u 2022. godini veći u odnosu na prethode periode budući da su se primjenom novog Pravilnika o sadržaju i formi finansijskih izvještaja za investicione fondove („Službene novine Federacije BiH“, br. 81/21) i Pravilnikom o kontnom okviru i sadržaju konta („Službene novine Federacije BiH“ br. 81/21) nerealizovani dobiti, odnosno efekti usklađivanja ulaganja, počeli priznavati kroz bilans uspjeha, što je uticalo na zatvorene investicione fondove. Ukupni prihodi investicionih fondova povećali su se za čak 3.08 puta, dok su se prihodi zatvorenih investicionih fondova povećali i za 5.44 puta.

*Grafikon 6: Ukupni prihodi investicionih fondova za 2021. i 2022.*



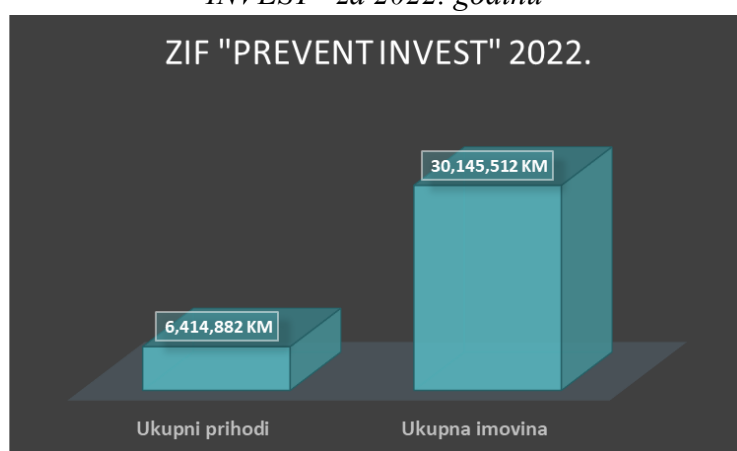
*Izvor: Autor završnog rada*

Tabela 19: Pregled ukupnih prihoda zatvorenih investicionih fondova za 2021. i 2022. godinu

Ukupni prihodi u 2022. godini	50,234,652 KM
Nerealizovani neto dobiti od promjene FV ulaganja iz portfolija iF-ova	32,199,837 KM
Ukupni prihodi u 2021. godini	16,332,534 KM
Ukupni prihodi zatvorenih investicionih fondova u 2022. godini	37,582,070 KM
Nerealizovani neto dobiti od promjene FV ulaganja iz portfolija iF-ova	29,375,761 KM
Ukupni prihodi zatvorenih investicionih fondova u 2021. godini	6,909,584 KM

Izvor: Autor završnog rada

Grafikon 7: Ukupni prihodi i ukupna imovina zatvorenog investicionog fonda "Prevent INVEST" za 2022. godinu

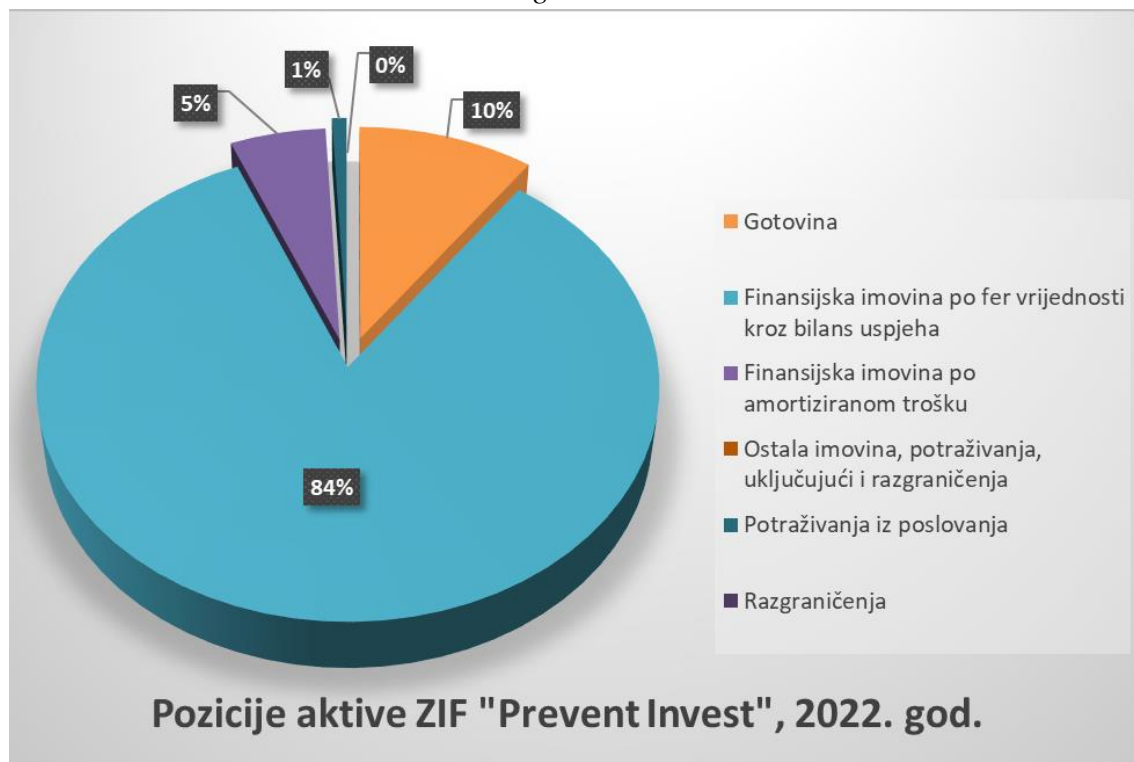


Izvor: Autor završnog rada

U daljoj analizi prihoda ponovo ćemo se vratiti na ZIF „Prevent invest“ i prethodno analizirane pokazatelje. Dovodeći u odnos vrijednosti ukupnih prihoda i ukupne imovine rekli bismo da na svakih 1 KM ukupne imovine ZIF „Prevent invest“ ostvaruje samo 0.2 KM prihoda. Međutim, ovaj put ćemo se detaljnije uključiti u analizu i razložiti ukupnu imovinu fonda. Prije toga, naglasit ćemo kako je ipak ovo društvo u 2022. godini ostvarilo dobit od KM 4,777,232. Dodat ćemo i da, obzirom da su prihodi od dividendi KM 729,639, a potraživanja od društava kapitala po osnovu dividendi na redovne dionice KM 251,405, niti ovaj investicioni fond ne posjeduje rizik naplate otvorenih potraživanja tako da to možemo usvojiti kao generalni zaključak, što možemo pripisati karakteru otvorenih potraživanja. Za razliku od privrednih društava čiji se karakter potraživanja mnogo razlikuje u ovisnosti od djelatnosti u kojoj društvo posjeduje, takva društva također karakteriše veći broj različitih lica prema kojima su potraživanja otvorena, dok u konkretnom primjeru ZIF „Prevent invest“ prihode od dividendi ostvaruje po osnovu ulaganja u vlasničke vrijednosne papire ukupno 5 emitenata u zemlji i 21-og emitenta u inostranstvu. Takođe sve su to organizovana društva koja aktivno učestvuju na tržištu kapitala, ulaganja se vrše na osnovu procjene rizika ulaganja, dok se kod većine privrednih društava rijetko vrše takve provjere, naročito u djelatnostima u kojima se svakodnevno vrše transakcije nižih vrijednosti, što

vremenom rezultuje nižim koeficijentom obrta potraživanja. Efikasnost upravljanja imovinom procjenit ćemo bolje analiziranjem imovine.

*Grafikon 8: Pozicije aktive zatvorenog investicionog fonda "Prevent INVEST" za 2022. godinu*



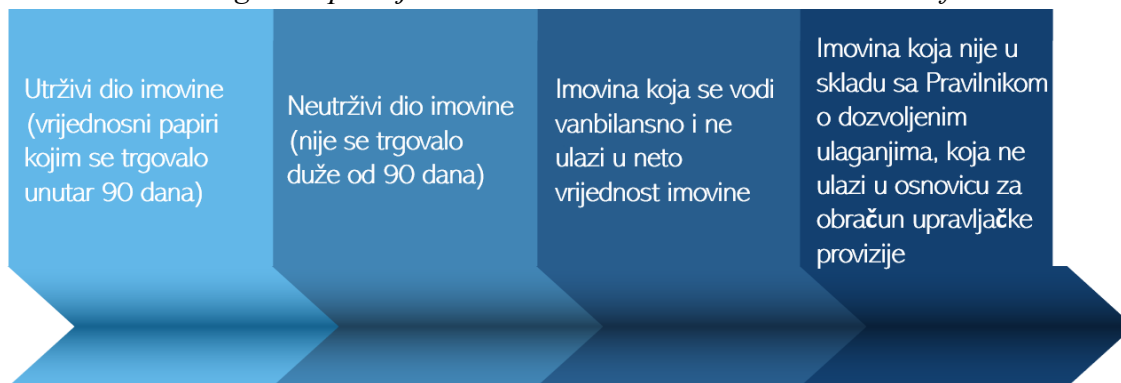
*Izvor: Autor završnog rada*

Čak 84% ukupne imovine odnosi se na finansijsku imovinu po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha (ovo je imovina koju investicioni fond drži u svrhu trgovanja i prihoda po osnovu promjena fer vrijednosti, a pod kojom se podrazumijevaju svi vlasnički vrijednosni papiri). Ukoliko uzmemo za usporedbu proizvodno preduzeće reći ćemo kako ono u pravilu ima veliku vrijednost stalnih sredstava u smislu mašina i oprema, kao i objekata potrebnih za proces proizvodnje, zatim velike količine sirovina, materijala, zaliha, koji se ulažu i od čijeg obrta uveliko ovisi prihod koji će se ostvariti. Trgovačka društva takođe imaju velike vrijednosti zaliha i u ovisnosti od ostvarenih prihoda možemo govoriti koliko efikasno trgovačko društvo upravlja svojim zalihama, dok je finansijska imovina koja se vodi po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha specifična po tome što ostvareni prihodi ovise o trenutnom stanju na aktivnom tržištu, od kotiranih cijena, na koje investicioni fond ne može direktno uticati. Dakle, proizvodna društva mogu proizvoditi kvalitetnije proizvode koje će prodavati po cijenama većim od konkurentskih, trgovačka društva mogu ponuditi raznovrsniju ponudu, prodirati na različita tržišta, i ostvariti veće prihode, dok na prihode investicionih fondova na kraju dana utiču cijene koje su aktivne na tržištu finansijskih instrumenata. Dakle, potvrdit ćemo zaključke dobijene analizom pokazatelja aktivnosti, a to je da investicione fondove karakteriše posjedovanje velike vrijednosti imovine, ali ne i neefikasno upravljanje istom. U slučaju investicionih fondova, „najmjerodavniji instrument za mjerenje uspješnosti upravljanja jeste neto vrijednost imovine Fonda, koja se računa na dnevnoj osnovi.“



(Zatvoreni investicioni fond “Naprijed” d.d. Sarajevo, 2023) Takođe struktura imovine investicionih fondova je karakteristična po tome što se posebno obračunava po sljedećim segmentima:

*Slika 43: Segmenti po kojima se obračunava imovina investicionih fondova*

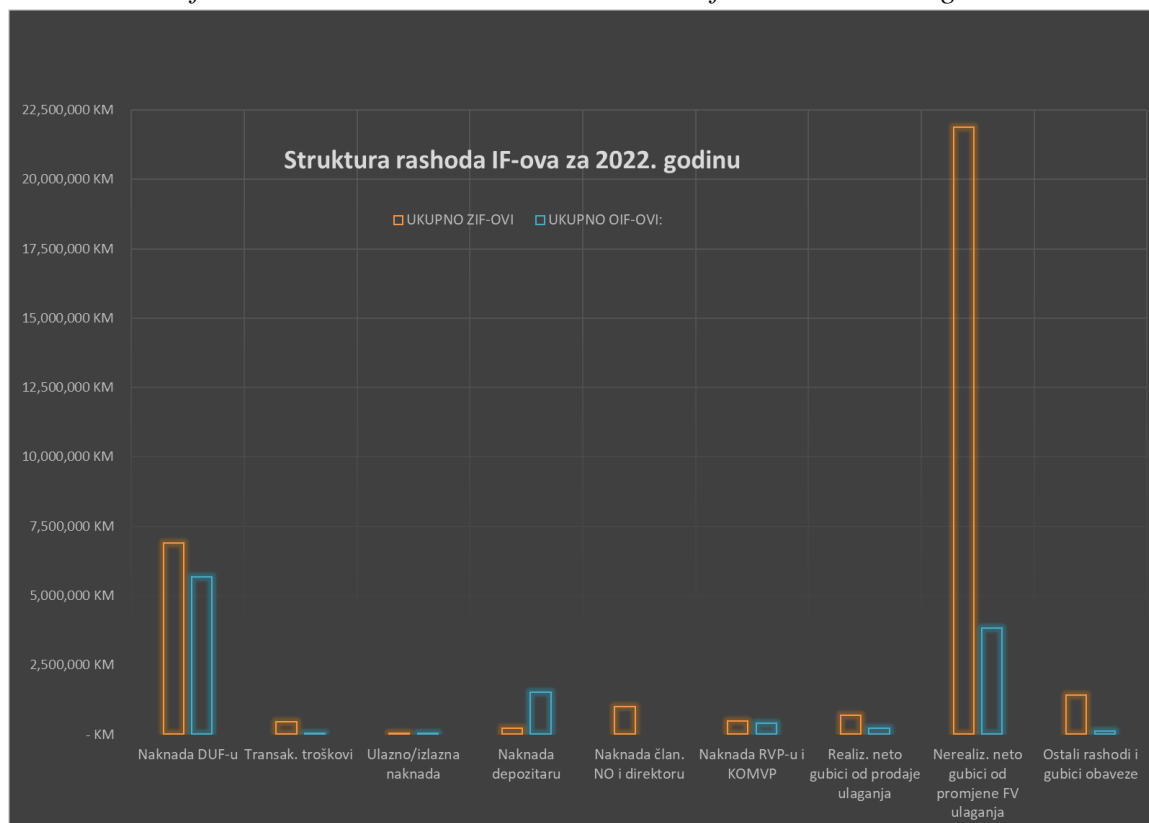


*Izvor: Autor završnog rada*

Primjer imovine koja se evidentira kroz vanbilansnu evidenciju je nabavna vrijednost udjela u društvima sa ograničenom odgovornošću i neregistrovanim društvima izvršeno po nalogu Komisije za vrijednosne papire kako bi se imovina fonda usaglasila sa Zakonom o investicionim fondovima (Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge, 2023b).

Kod analize rashoda najprije primjećujemo visok iznos nerealizovanih neto gubitaka od promjene fer vrijednosti kod zatvorenih investicionih fondova. Priznavanje nerealizovanih gubitaka kroz bilans uspjeha rezultovao je povećanjem ukupnih rashoda zatvorenih investicionih fondova za dva puta u osnovu na 2021. godinu. Sljedeća po učešću u rashodima zatvorenih investicionih fondova jeste naknada društvu za upravljanje, te ostali rashodi i gubici. Tri najzastupljenija tipa rashoda kod otvorenih investicionih fondova su naknada društvu za upravljanje, nerealizovani neto gubici od promjene fer vrijednosti ulaganja (povećanje u poređenju 2021. godinom je evidentirano za oko 1,8 puta), te naknada depozitaru. Trošak društva za upravljanje iznosi čak 66% ukupnih poslovnih rashoda zatvorenih investicionih fondova, te 73% poslovnih rashoda otvorenih investicionih rashoda. Ovako visok procenat rezultat je dijelom povećane naknade za 30% u odnosu na 2021. godinu zbog rasta neto vrijednosti imovine otvorenih investicionih fondova (Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine, 2023).

Grafikon 9: Struktura rashoda investicionih fondova za 2022. godinu



Izvor: Autor završnog rada

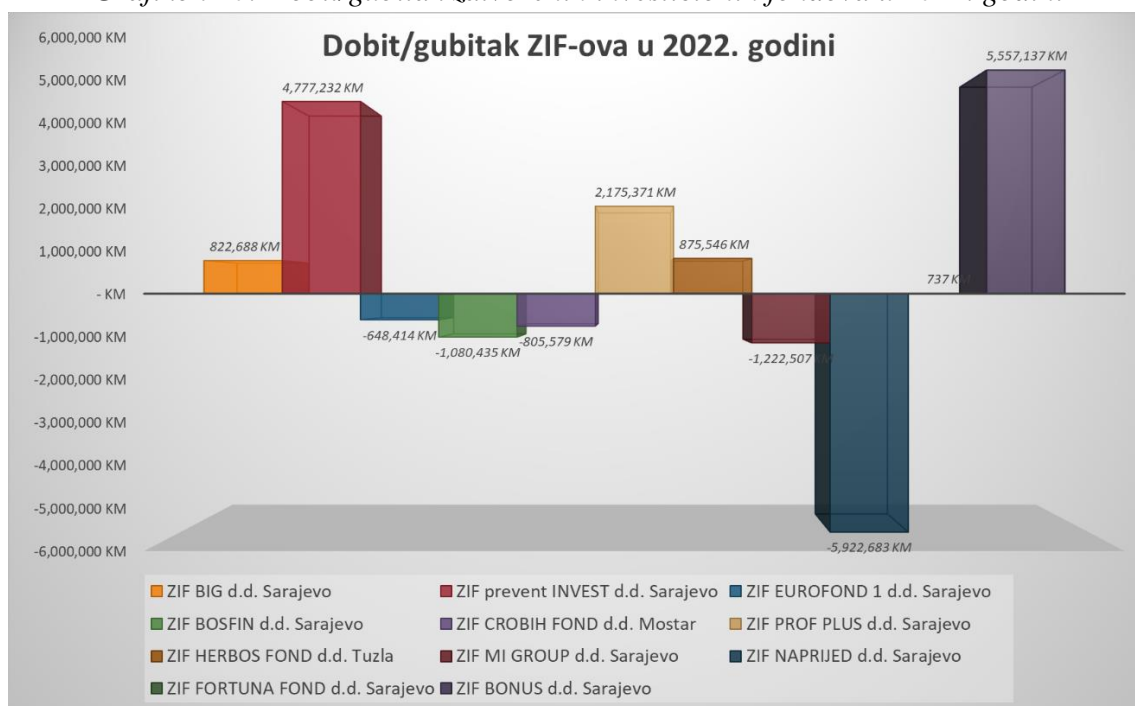
Pored transakcijskih troškova kupovine i prodaje ulaganja, troškova ulazno/izlazne naknade, naknade depozitaru, naknade članovima nadzornom odboru i direktoru Fonda, naknade registru vrijednosnih papira u FBiH i Komisiji za vrijednosne papire FBiH, neki investicioni fondovi imaju raščlanjene sljedeće troškove: naknada eksterne revizije, naknada odbora za reviziju, troškovi bankarskih usluga, rashodi po osnovu poreza, troškovi objavljivanja, ostali dozvoljeni rashodi fonda, ostali gubici kao što su naknada brokeru, troškovi vođenja registra udjela, zatim troškovi isplate udjela u dobiti, troškovi pripreme, printanja i slanja polugodišnjih/godišnjih izvještaja vlasnicima udjela, te troškovi informisanja vlasnika udjela.

Ono što je još karakteristično za troškove, a dijelom i prihode investicionih fondova jeste upravljanje istima. Dok kod privrednih društava razlikujemo brojne modele i sisteme kojima se može raditi na reduciranju troškova ili njihovom boljem usmjeravanju kako bi se koristili za ostvarivanje većih iznosa prihoda, troškovi investicionih fondova su mnogo definisaniji. Za primjer ćemo uzeti ABC sistem za donošenje poslovnih odluka, odnosno odluke koje se najčešće razmatraju ovim sistemom. Prvi primjer odluke jeste određivanje cijena i određivanje proizvodnog miksa, a u vezi koje su investicioni fondovi veoma ograničeni budući da se cijene formiraju na tržištu vrijednosnih papira. Sljedeći primjer odluke jeste smanjenje troškova i unaprijeđenje procesa, gdje shvatamo da investicioni fond nema puno prostora za unaprijeđenje budući da su troškovi koje ima uglavnom neophodni i uglavnom ovise od obima poslovanja, a unaprijeđenje procesa ovisi i o društvu za upravljanje i banci



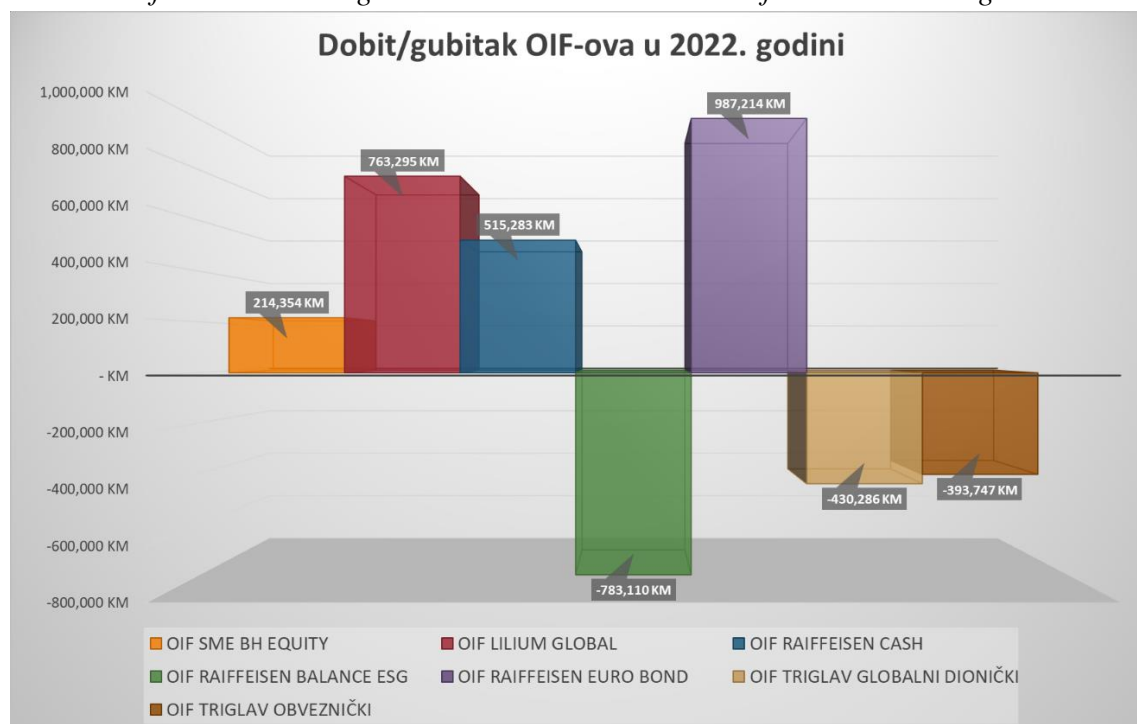
depozitaru. Još jedan primjer jesu odluke o dizajnu proizvoda i procesa, gdje investicioni fondovi nemaju nikakvih mogućnosti za primjenu budući da se njihovo poslovanje bazira na vrijednosnim papirima koji su „fiksni“ po pitanju dizajna (Bašić *et al.*, 2005). Jedino što u ovom slučaju investicioni fondovi mogu jeste kreiranje optimalnog portfelja. Ono čime se investicioni fondovi ipak mogu koristiti jeste primjena računovodstvenih sistema za sprovođenje planskih i kontrolnih odluka u smislu toga da investicioni fondovi mogu planirati odnosno odlučivati o ciljevima, predviđati rezultate i pronaći alternativne načine ostvarenja ciljeva. Računovodstveno to mogu ostvariti kreiranjem budžeta. Zatim kontrolom, odnosno odlučivanjem i poduzimanjem akcija u vezi procjene poslovanja i akcija za poslovno odlučivanje u budućnosti. Dakle, najprije je potrebno preduzeti mjere da se postavljeni ciljevi ostvare, zatim izmjeriti ostvarene rezultate, što u računovodstvenom smislu podrazumijeva evidentiranje transakcija. Posljednji korak jesu akcije u vezi budućih odluka koji se bazira na poređenju budžeta sa ostvarenim rezultatima (Bašić *et al.*, 2009).

Grafikon 10: Dobit/gubitak zatvorenih investicionih fondova u 2022. godini



Izvor: Autor završnog rada

Grafikon 11: Dobit/gubitak otvorenih investicionih fondova u 2022. godini



Izvor: Autor završnog rada

Prema prikazanim finansijskim rezultatima zaključujemo kako su šest zatvorenih investicionih fondova i četiri otvorena investiciona fonda poslovali pozitivno, dok su 5 zatvorenih investicionih fondova i tri otvorena investiciona fonda ostvarili negativan finansijski rezultat. Prosječni koeficijent ekonomičnosti za zatvorene investicione fondove za 2022. godinu iznosi 1.28, dok za otvorene investicione fondove iznosi 1.97. Dakle, prema pokazatelju ekonomičnosti ukupnog poslovanja, otvoreni investicioni fondovi posluju ekonomičnije od zatvorenih investicionih fondova iako oba tipa investicionih fondova karakteriše ekonomično poslovanje posmatrajući ukupno tržište FBiH.

Tabela 20: Ukupan finansijski rezultat investicionih fondova za period 2013-2016 godine

	Godina			
	2013	2014	2015	2016
Ukupan finansijski rezultat ZIF-ova	-15,422,494 KM	-16,214,756 KM	-43,866,670 KM	-22,923,901 KM
Ukupan finansijski rezultat OIF-ova	58,308 KM	535,992 KM	-42,983,550 KM	960,484 KM
<b>Ukupno IF</b>	<b>-15,364,186 KM</b>	<b>-15,678,764 KM</b>	<b>-86,850,220 KM</b>	<b>-21,963,417 KM</b>

Izvor: Izvještaj o radu komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine (2014, 2015, 2016, 2017)

Tabela 21: Ukupan finansijski rezultat investicionih fondova za period 2017-2022 godine

	Godina			
	2017	2018	2021	2022
Ukupan finansijski rezultat ZIF-ova	-26,192,179 KM	4,446,158 KM	-4,545,557 KM	4,529,093 KM
Ukupan finansijski rezultat OIF-ova	1,098,716 KM	1,432,834 KM	2,481,310 KM	873,003 KM
<b>Ukupno IF</b>	<b>-25,093,463 KM</b>	<b>5,878,992 KM</b>	<b>-2,064,247 KM</b>	<b>5,402,096 KM</b>

Izvor: Izvještaj o radu komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine (2018, 2019, 2022, 2023)

## 7. ISTRAŽIVANJE SPECIFIČNOSTI RAČUNOVODSTVA INVESTICIONIH FONDOVA U POREĐENJU SA OSTALIM DJELATNOSTIMA PRISTUNIM NA BERZI

### 7.1. Istraživački dizajn

Cilj provedenog istraživanja bio je:

- Utvrditi da li su investicioni fondovi kao sastavni dio aktivnog tržišta vrijednosnih papira stvarno nedovoljno razvijeni na području BiH i da li već ostvaruju puni potencijal u podršci razvoju berze i BiH privrede.
- Uočiti specifičnosti računovodstva investicionih fondova u odnosu na ostale tipove organizacija koje su osnovane i posluju na području Federacije BiH, odnosno na tržištu vrijednosnih papira.

U skladu sa postavljenim ciljevima istraživanja su postavljene sljedeće hipoteze:

H1: Investicioni fondovi su u razvoju na tržištu BiH, što znači da još uvijek nisu dovoljno razvijeni i ne daju puni doprinos tržištu i privredi u odnosu na potencijal koji posjeduju.

H2: Računovodstvo investicionih fondova se značajno razlikuju od računovodstva ostalih tipova organizacija, budući da struktura aktive i pasive, te zastupljenih pozicija u finansijskim izvještajima oslikavaju način i svrhu rada. Interpretacijom finansijskih izvještaja investicionih fondova možemo zaključiti da se ovaj tip organizacija bavi prikupljanjem sredstava od investitora i ulaganjem tih sredstava u raznovrsne vrijednosne papire sa ciljem ostvarivanja prihoda za investitore.

H2a: Kontni plan investicionih fondova se značajno razlikuje od kontnih planova drugih organizacija budući da je prilagođen karakterističnostima poslovanja investicionih fondova i zastupljenosti specifičnih pozicija u procesu poslovanja i potrebe da se oni istaknu na drugačiji način.

H2b: Investicioni fondovi su izuzetno likvidni iako je njihova imovina uglavnom kratkoročna, uglavnom se ne koriste finansiranjem iz tuđih izvora, što ih čini finansijski stabilnima i smanjuje rizik ulaganja.

H2c: Struktura i učešće pojedinačnih pozicija oslikava cilj i način djelovanja investicionih fondova, što znači da nam razumijevanje podataka predstavljenih u finansijskim izvještajima može predstaviti ovaj oblik organizovanja bez da znamo čime se i kako ove organizacije bave u teoriji.

H3: Struktura i visina prihoda i rashoda potvrđuju da su računovodstveno tretiranje i izvještavanja investicionih fondova prilagođeni specifičnostima poslovanja, ali potvrđuje i činjenicu da ovaj oblik organizacije ne koristi puni potencijal na bosanskohercegovačkom tržištu i da bi za ovaj dio tržišta bilo poželjno “osvježenje i inoviranje procesa”.

Za potrebe istraživanja provedeno je kvantitativno istraživanje Sarajevske berze. Kako bi se provjerile prethodno definisane hipoteze korišteni su deskriptivna analiza i statistički testovi. Osnovna metoda prikupljanja podataka bili su sekundarni podaci prikupljeni putem zvaničnih WEB stranica Sarajevske berze (SASE) i Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine. Prikupljanje podataka je obavljeno u maju 2024. godine te su za potrebe istraživanja korišteni uporedni podaci u periodu od 2013.-2023. fiskalne godine sa fokusom na 2023. godinu, te su podaci grupisani u tri cjeline koje odgovaraju svrsi postavljenih hipoteza. Prvi dio obuhvata opšte informacije kao što su godina osnivanja, djelatnost, broj zaposlenih i visina imovine na 12.31.2023 godine, te visina ukupne aktive i dobiti na određene izvještajne datume u periodu od 2013 godine do 2023. godine. Drugi dio obuhvata sve finansijske podatke sadržane u bilansu stanja, dok se treći dio bazira na podatke sadržane u bilansu uspjeha svih posmatranih organizacija za 2023. godinu.

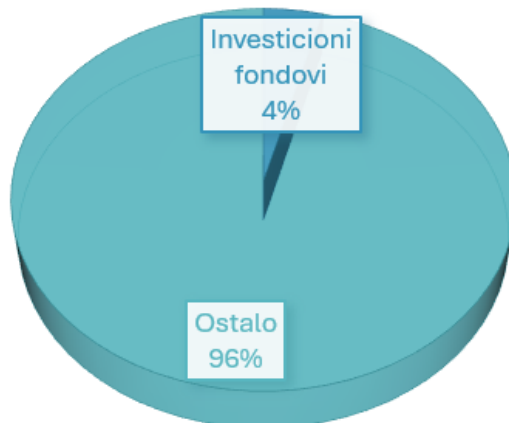
## **7.2. Deskriptivna analiza sekundarnih podataka o djelovanju investicionih fondova na berzi**

Uzorak su činila pravna lica koja trguju vrijednosnim papirima na Sarajevskoj berzi i koja su organizovana kao dionička društva i otvoreni investicijski fondovi sa javnom ponudom koji su organizovani kao posebna imovina bez svojstva pravnog lica i koja ne posluju direktno na berzi. Sarajevska berza predstavlja aktivnog učesnika u razvoju tržišta kapitala, te ima u cilju proširiti i unaprijediti vrste finansijskih usluga i finansijskih instrumenata. Samim time što svojim radom i djelovanjem nastoji osigurati izrazito visoke standarde u trgovini vrijednosnim papirima, utiče i na razvoj tržišta kapitala i privredni razvoj Bosne i Hercegovine. Samim time analiziranje udjela u kojem investicioni fondovi pridonose navedenoj misiji omogućit će nam da ispitamo prvu definisanu hipotezu. Rezultati provedene deskriptivne analize predstavljeni su u nastavku tablernim i grafičkim prikazima.

Na sarajevskoj berzi prikazano je ukupno 263 emitenta zajedno sa emitentima u stečaju i obveznicima FBiH koje spadaju pod segment “Kotacija – Obveznice”. Grafički prikaz

pokazuje učešće investicionih fondova na sarajevskoj berzi sa tek 4% što nam odaje da investicioni fondovi nisu čest oblik organizovanja i da zauzimaju izuzetno nizak procenat zastupljenosti.

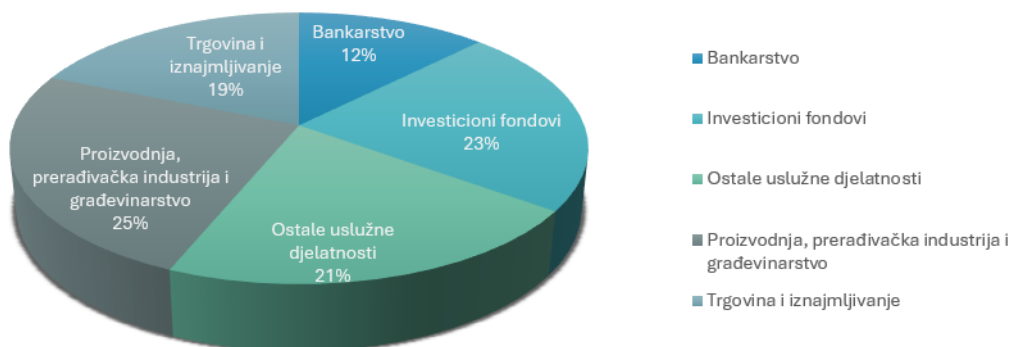
*Grafikon 12: Učešće investicionih fondova na Sarajevskoj berzi*



*Izvor: Autor završnog rada*

Ukupan broj pravnih lica čiji su finansijski izvještaji i izvještaji nezavisnih revizora korišteni u analizi je 80. Na narednom grafikonu prikazana je njihova podjela prema djelatnosti.

*Grafikon 13: Podjela pravnih lica koja su djelom istraživanja prema djelatnosti*



*Izvor: Autor završnog rada*

U istraživanju je učestvovalo ukupno 18 investicionih fondova što je ukupan broj aktivnih fondova u FBiH, a što je procentualno 23% u odnosu na ukupan broj pravnih lica uključenih u analizu. Za usporedbu je korišteno 20 pravnih lica koja se bave proizvodnjom, preradom, obradom i građevinarstvom sa učešćem od 25%, zatim 10 banaka što je 12%, 15 trgovačkih i pravnih lica koja se bave iznajmljivanjem i upravljanjem nekretninama u učešću od 19%, te 17 pravnih lica koje obavljaju neku od ostalih uslužnih djelatnosti koje su uglavnom prijevoz robe i putnika, hotelijerstvo, inženjerske i računarske djelatnosti, vađenje soli i ruda, telekomunikacije.

Tabela 22: Rezultati o broju zaposlenih po djelatnostima

Djelatnost	Broj pravnih lica	Ukupno zaposlenih	Prosječan broj zaposlenih	Standardna devijacija
Bankarstvo	10	5560	556	421.87
Investicioni fondovi	18	11	1	0.50
Ostale uslužne djelatnosti	17	5071	298	697.97
Proizvodnja, prerađivačka industrija i građevinarstvo	20	6297	315	346.13
Trgovina i iznajmljivanje	15	698	47	116.66

Izvor: Autor završnog rada

Pored činjenice da na tržištu Bosne i Hercegovine posluje veoma mali broj investicionih fondova, dolazimo i do saznanja da je broj ukupno zaposlenih u investicionim fondovima 11, što u prosjeku čini 1 zaposlenog po investicionom fondu sa standardnom devijacijom 0.5. To nam govori i da ovaj tip organizacije nudi mali broj radnih mjesta i u tom smislu ne pridonosi u punom potencijalu privredi ukoliko se vodimo objektivnim zaključkom na osnovu sprovedenih komparacija. Međutim, ne možemo tek tako zaključiti da investicioni fondovi nikako ne pridonose privredi BiH u ovom smislu, već interpretaciju podataka možemo koristiti i u smislu toga da ovim organizacijama upravljaju drugi tipovi organizacija koji vjerovatno zapošljavaju daleko veći broj zaposlenih. Ovo nam zapravo govori više o strukturi rada investicionih fondova u smislu da ne postoji klasična hijerarhija uposlenih koja obavljaju posao, već poslovanjem upravljaju drugi sistemi i organizacije. Iako je standardna devijacija za sve ostale posmatrane djelatnosti daleko veća što znači da je posmatrajući pojedinačno pravna lica daleko veće odstupanje od srednje vrijednosti i da prema tome imamo pravna lica sa više odnosno manje uposlenih, ipak je prosječan broj zaposlenih u ostalim djelatnostima izuzetno visok. Razlog zašto je prosječan broj u djelatnostima trgovine i iznajmljivanja nizak jeste u postojanju tek jednog to nekoliko uposlenih u djelatnostima iznajmljivanja i upravljanja nekretninama koje su po broju zaposlenih najslabije investicionim fondovima. Banke, sa druge strane imaju visok broj zaposlenih zbog postojanja velikog broja filijala i karaktera poslovanja, dok investicioni fondovi ne posjeduju filijale. Za djelatnosti proizvodnje, prerade i izgradnje potreban je veliki broj zaposlenih za nesmetano odvijanje poslovanja, što vidimo kako nije slučaj za investicione fondove.

Svi investicioni fondovi su osnovani u periodu 2000-2020 godine, što čini ovu grupu “najmlađom” u poređenju sa ostalim djelatnostima. Najveći broj pravnih lica iz grupe proizvodne, prerađivačke i građevinarske djelatnosti osnovan je u periodu 1940-1960 i to 40%, čime ova grupa ima najdužu historiju djelovanja na tržištu. Čak 50% ovih pravnih lica osnovano je prije 1960-te godine, a samo 2 pravna lica nakon 2000-te godine, odnosno 10%. Kada poredimo ove dvije grupe pravnih lica, jasno nam je kako je industrija investicionih fondova imala daleko manje vremena da se razvije, utemelji i dostigne svoj maksimum u odnosu na proizvodna preduzeća, koja su, kako i znamo jedan od najstarijih “zanata”, kako na ovom tako i na mnogim tržištima.

Najveći broj banaka počeo je sa radom u periodu 1980-2000 godine i to 70%. U istom tom periodu osnovan je i najveći broj pravnih lica iz grupe pravnih lica koja se bave trgovinom i iznajmljivanjem i to 33.3%, dok je po 5 pravnih lica iz grupe ostalih uslužne djelatnosti osnovano u periodu od 1980-2000 i 2000-2020 što čini po 29.4%. Dodat ćemo i kako su investicioni fondovi početkom 2000-ih godina osnovani kao dio procesa privatizacije i razvoja tržišta kapitala. Nakon rata, nastupio je proces privatizacije državne imovine u smislu prodaje iste privatnim investitorima, a investicioni fondovi su u tom procesu osiguravali pomoć građanima prilikom investiranja u fondove u zamjenu za vaučere dobijene tokom privatizacije i koje su mogli koristiti za kupovinu dionica državnih preduzeća ili ulaganje u investicione fondove. Prikupljanjem vaučera od građana, ulaganjem u dionice preduzeća, investicioni fondovi su postali značajni vlasnici dionica mnogih preduzeća.

*Tabela 23: Rezultati o godini osnivanja društava po djelatnostima*

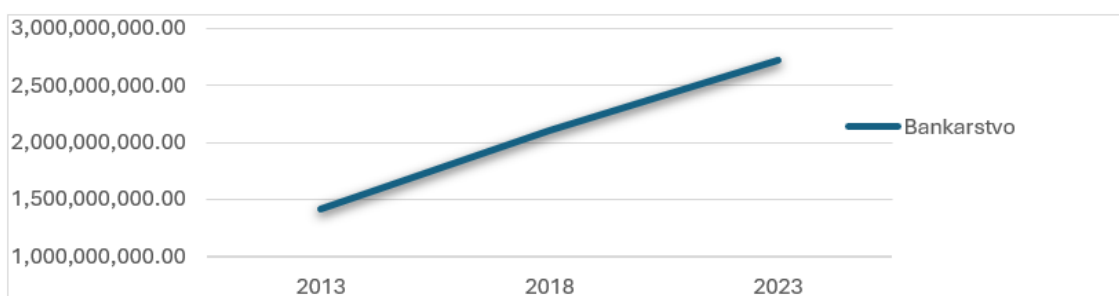
	Godina osnivanja	Frekvencija	Procenat
<b>Investicioni fondovi</b>	prije 1940	0	-
	1940-1960	0	-
	1960-1980	0	-
	1980-2000	0	-
	2000-2020	18	100.0%
<b>Proizvodnja, prerađivačka industrija i građevinarstvo</b>	prije 1940	2	10.0%
	1940-1960	8	40.0%
	1960-1980	4	20.0%
	1980-2000	4	20.0%
	2000-2020	2	10.0%
<b>Bankarstvo</b>	prije 1940	0	-
	1940-1960	1	10.0%
	1960-1980	1	10.0%
	1980-2000	7	70.0%
	2000-2020	1	10.0%
<b>Trgovina i iznajmljivanje</b>	prije 1940	1	6.7%
	1940-1960	3	20.0%
	1960-1980	3	20.0%
	1980-2000	5	33.3%
	2000-2020	3	20.0%
<b>Ostala uslužne djelatnosti</b>	prije 1940	1	5.9%
	1940-1960	3	17.6%
	1960-1980	3	17.6%
	1980-2000	5	29.4%
	2000-2020	5	29.4%

*Izvor: Autor završnog rada*

U nastavku je prikazano kretanje ukupne imovine, odnosno vrijednosti aktive u intervalima od po 5 godina, i to za 2013., 2018. i 2023. godinu. Za grafički prikaz je korištena prosječna vrijednost po djelatnostima. Najveću vrijednost ukupne imovine imaju banke, te je ta vrijednost bila u konstantnom rastu toliko da je u 2023. godini porasla za čak 92% u odnosu na 2013. godinu. U neprekidnom rastu bile su i djelatnosti proizvodnje i investicionih fondova. Rezultati pokazuju da je sektor proizvodnje, prerade, građevinarstva kao i sektor bankarstva bio izložen relativno manjim oscilacijama i da ima ujednačeniji rast, te je u 2023.

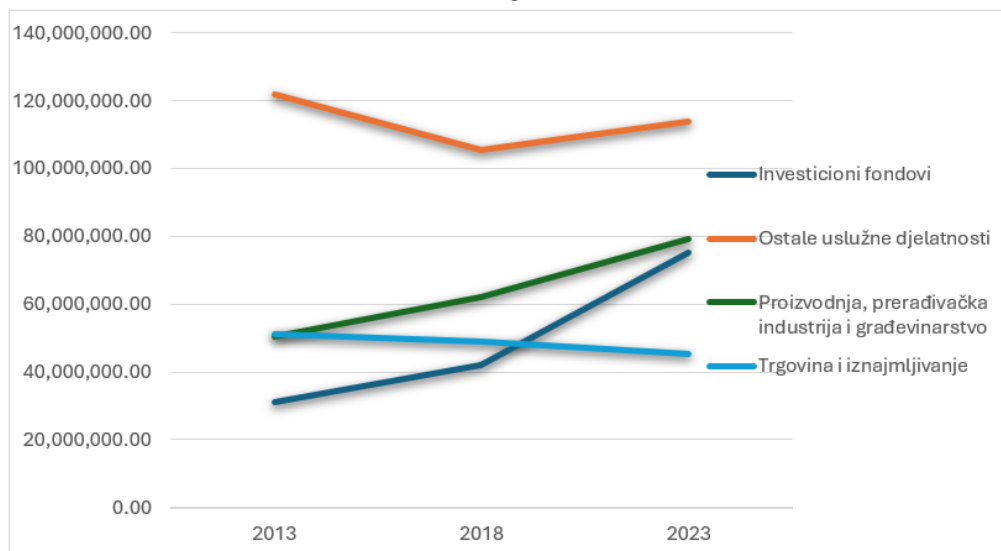
godini posjedovala 57% više imovine u odnosu na 2013. godinu. Investicioni fondovi su ipak imali značajniji rast u periodu 2018-2023 u odnosu na 2013-2018, a u ovom desetogodišnjem periodu bilježe najveći porast imovine od čak 143.46%. Ostale uslužne djelatnosti su zarad i pada i rasta zadržali skoro isti nivo ukupne imovine sa ukupnom promjenom od samo 6.7%. Jedini sektor u padu je trgovina i iznajmljivanje, ali promjena u 2023. u odnosu na 2013. godinu od 11.16% i nije toliko značajna i može biti rezultat više faktora na tržištu, te budući da smo koristili prosječnu vrijednost može biti rezultat značajnog pada kod samo jednog ili nekoliko pravnih lica.

*Grafikon 14: Kretanje prosječne ukupne imovine za banke u periodu 2013-2023. godine*



*Izvor: Autor završnog rada*

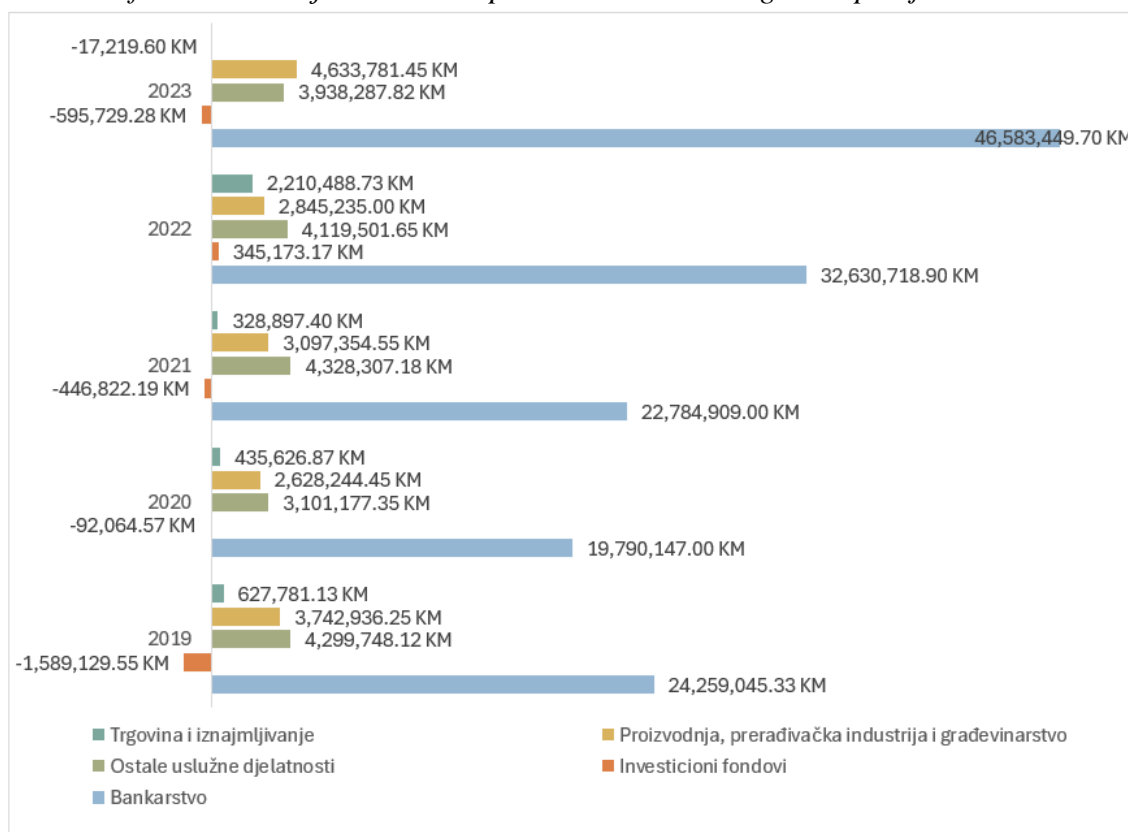
*Grafikon 15: Kretanje prosječne ukupne imovine za ostale djelatnosti u periodu 2013-2023. godine*



*Izvor: Autor završnog rada*



Grafikon 16: Prosječna dobit u periodu 2019.-2023. godine po djelatnostima



Izvor: Autor završnog rada

Na grafikonu je prikazana prosječna dobit po godinama i po djelatnostima. Vidimo kako banke ostvaruju najveću dobit, te da su ove vrijednosti uglavnom u porastu iz godine u godinu. Proizvodna, građevinarska i ostala uslužna preduzeća bilježe prosječnu dobit u rasponu od 2,6 do 4,6 miliona, bez većih oscilacija ili zabilježenog rasta. Trgovačka preduzeća i investicioni fondovi su jedine dvije grupe za koje je zabilježen prosječni gubitak, s tim da je za trgovačka preduzeća to slučaj za samo jednu, a kod investicionih fondova čak 4 godine. Za one godine za koje nije u gubitku trgovačka društva imaju izuzetnu nisku dobit, a kod investicionih fondova možemo primjetiti poboljšani trend u odnosu na 2019. godinu, ali svakako shvatamo kako je ovo djelatnost koja ima najviše poteškoća u ostvarivanju pozitivnog finansijskog rezultata.

Tabela 24: Rezultati analize povrata na kapital po djelatnostima za 2023. godinu

	Min ROE	Max ROE	Prosjek ROE	Standardna devijacija
Bankarstvo	3.82	19.55	12.76	5.53
Investicioni fondovi	-24.37	13.16	-5.20	11.08
Ostale uslužne djelatnosti	-2.00	13.07	4.17	4.74
Proizvodnja, prerađivačka industrija i građevinarstvo	-3.83	142.40	13.25	31.19
Trgovina i iznajmljivanje	-4.43	12.74	0.66	4.30

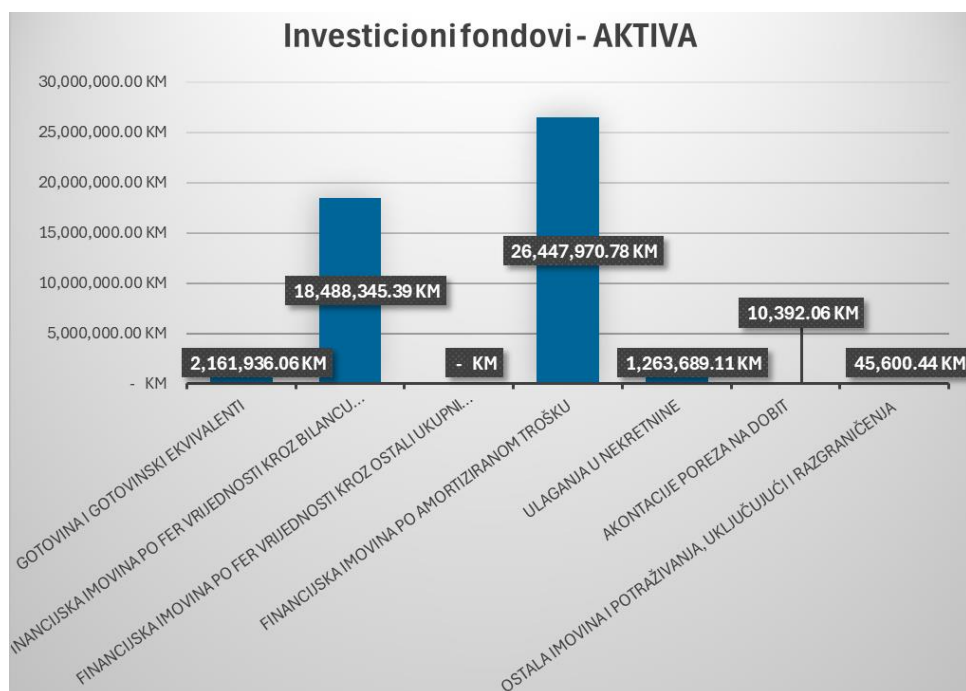
Izvor: Autor završnog rada

Za kvalitetniju analizu profitabilnosti prikazan je finansijski pokazatelj – povrat na kapital (ROE) u 2023. godini, budući da je riječ o uglavnom dioničkim društvima. Najveći raspon između najniže i najviše vrijednosti ovog finansijskog pokazatelja aktivan je u djelatnosti proizvodnje, preradnje i građevinarstva, a zatim kod investicionih fondova. Investicione fondove karakteriše i najniža vrijednost ovog pokazatelja u iznosu od -5.20 sa standardnom devijacijom 11.08 što bi značilo da su investicioni fondovi najmanje efikasni u korištenju sredstava svojih dioničara za ostvarivanje profita, što nije povoljno naročito sa aspekta toga čime se bave i koja je svrha investicionih fondova. Najveću vrijednost ROE postižu proizvodna, prerađivačka i građevinarska društva sa prosjekom od 13.25 i standardnom devijacijom 31.19. Ovaj prikaz nam pokazuje i okvirnu sliku raspona u kojem se kreće vrijednost povrata na kapital i značajnim oscilacijama u tom pogledu što bi značilo da bi bilo neefikasno porediti vrijednosti ovog pokazatelja dva preduzeća različitih oblasti.

### 7.3. Analiza aktive i pasive investicionih fondova u poređenju sa ostalim djelatnostima

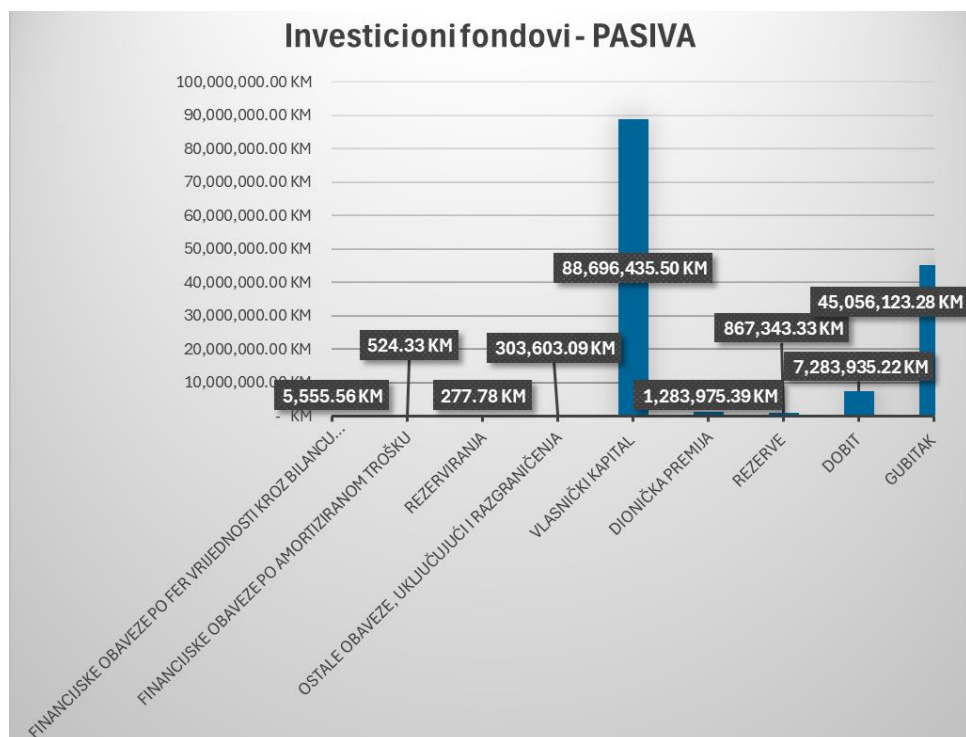
U nastavku su grafički prikazi prosječne vrijednosti pozicija aktive i pasive investicionih fondova, banaka i svih ostalih organizacija, budući da se za te tri skupine razlikuju i kontni planovi. Ovo će omogućiti posmatranje pozicija bilansa stanja unutar istog kontnog plana bez poređenja sa pozicijama koje nisu dio kontnog plana svake posmatrane grupe.

Grafikon 17: Prosječna vrijednost pozicija aktive investicionih fondova za 2023. godinu



Izvor: Autor završnog rada

Grafikon 18: Prosječna vrijednost pozicija pasive investicionih fondova za 2023. godinu

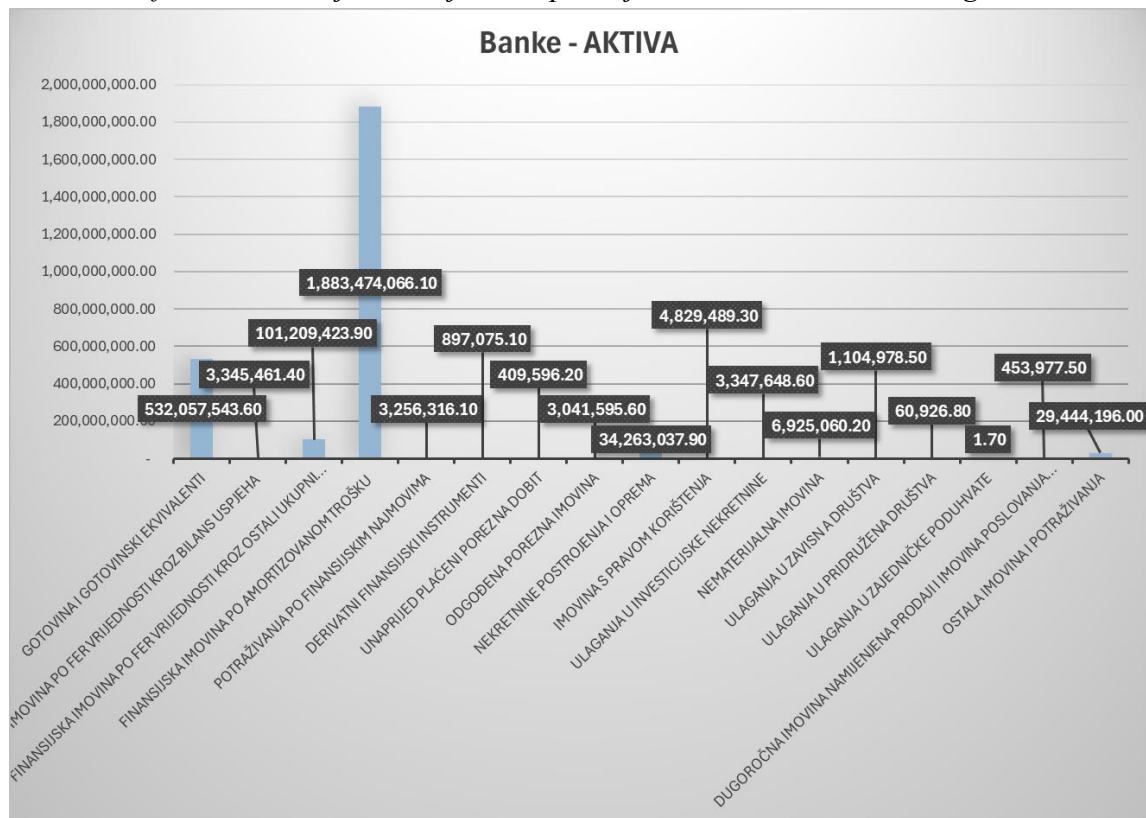


Izvor: Autor završnog rada

Aktiva i pasiva investicionih fondova nisu veoma raznovrsne. Najveća vrijednost aktive je na poziciji finansijske imovine po amortizovanom trošku, gdje spadaju poslovna potraživanja, obveznice, depoziti i ugovorna imovina. Za pasivu, najviša vrijednost je kapital

vlasnika. Najniža vrijednost aktive je na poziciji akontacije poreza na dobit, dok je za pasivu to rezervisanje. Osim toga, zapažamo značajna odstupanja u vrijednostima, pri čemu nekoliko pozicija značajno odskaje u odnosu na ostale, koje su manje značajne.

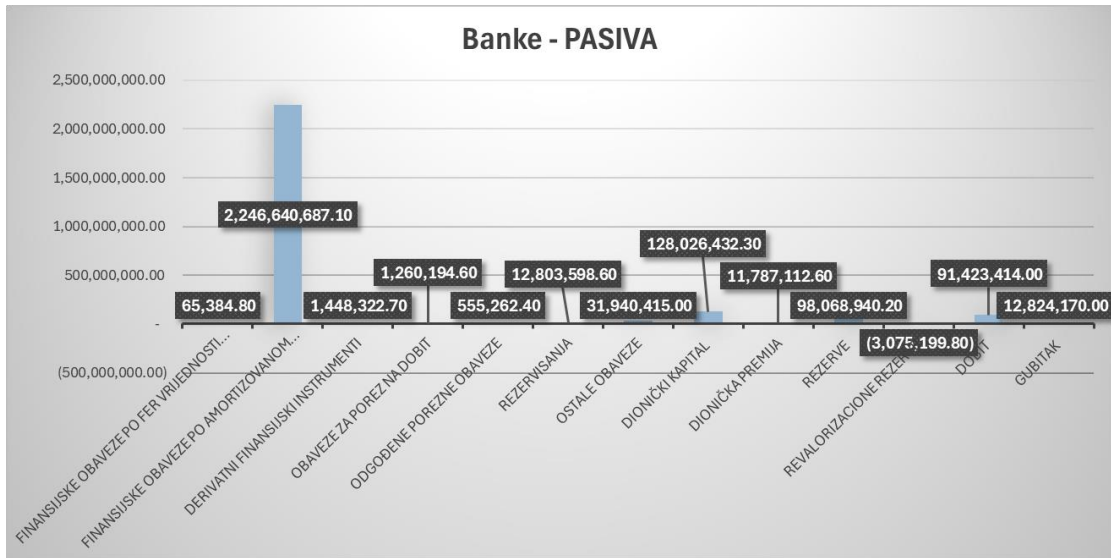
Grafikon 19: Prosječna vrijednost pozicija aktive banaka za 2023. godinu



Izvor: Autor završnog rada

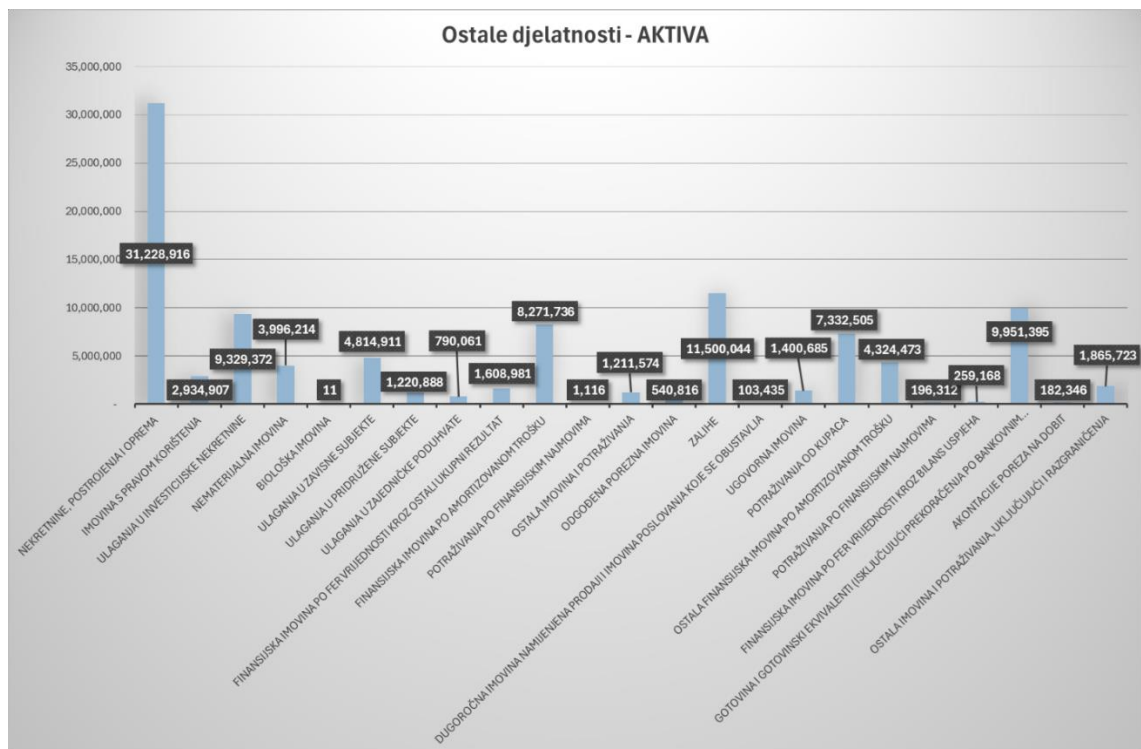
Kod banaka je struktura mnogo složenija, sa znatno većim brojem pozicija zastupljenih u aktivi i pasivi. Ipak, razlike u učešću tih pozicija su također značajno izražene. Najzastupljenija stavka aktive je ista kao kod investicijskih fondova, dok najnižu vrijednost imaju ulaganja u zajedničke poduhvate. U okviru pasive, najznačajnije su finansijske obaveze po amortizovanom trošku, dok revalorizacione rezerve imaju najnižu, odnosno negativnu vrijednost. Najmanje učešće među pasivama imaju finansijske obaveze po fer vrijednosti.

Grafikon 20: Prosječna vrijednost pozicija pasive banaka za 2023. godinu



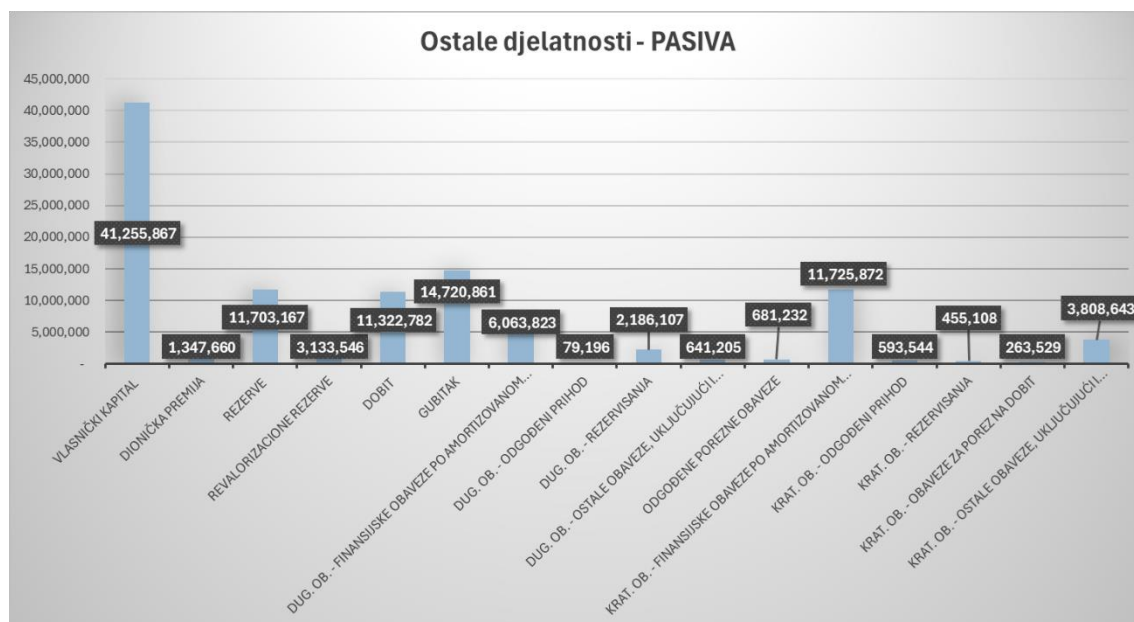
Izvor: Autor završnog rada

Grafikon 21: Prosječna vrijednost pozicija aktive ostalih djelatnosti za 2023. godinu



Izvor: Autor završnog rada

Grafikon 22: Prosječna vrijednost pozicija pasive ostalih djelatnosti za 2023. godinu



Izvor: Autor završnog rada

Organizacije koje koriste kontni plan za privredna društva imaju izuzetno razrađenu strukturu aktive i pasive, što omogućava detaljnu distribuciju sredstava i obaveza. Najznačajnija stavka u aktivi su nekretnine, postrojenja i oprema, dok je najvažnija komponenta pasive vlasnički kapital. Najmanju vrijednost unutar aktive ima biološka imovina, dok se u pasivi ističe dugoročni odloženi prihod kao najmanje zastupljena stavka.

U nastavku je prikazano procentualno učešće svih stavki imovine, obaveza i neto imovine organizacija, prema prosječnim vrijednostima prisutnih stavki. Konta sa sličnim nazivom su grupisana zajedno, a kratkoročna i dugoročna imovina i obaveze su objedinjene za organizacije kod kojih je takva podjela relevantna.

Tabela 25: Analize učešća pozicija aktive i pasive za 2023. godinu po djelatnostima

Pozicija	Otvoreni	Zatvoreni	Banke	Proizvodnja i prerada	Gradnja i rudarstvo	Trgovina i iznajmljiv.	Transport	Ostalo	Shannon Diversity Index (H):
	IF-ovi	IF-ovi							
<b>IMOVINA</b>									
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	5.05%	3.37%	20.40%	10.05%	9.87%	1.28%	2.11%	19.53%	<b>1.77</b>
Zalihe				28.36%	4.04%	2.81%	2.14%	1.50%	0.94
Potraživanja od kupaca				14.68%	4.49%	2.02%	12.82%	6.32%	1.42
Financijska imovina po fer vrijednosti kroz bilancu uspjeha	11.66%	88.25%	0.13%	0.24%	0.04%		0.05%	0.07%	0.40
Financijska imovina po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat			3.88%	0.02%	0.64%	4.15%	0.22%	1.01%	1.24
Financijska imovina po amortiziranom trošku	83.29%	0.51%	72.22%	2.53%	7.59%	25.74%	0.10%	8.18%	1.33
Potraživanja po finansijskim najmovima			0.12%	0.23%	0.00%	0.03%			0.87
Potraživanja po finansijskim najmovima			0.12%	0.23%	0.00%	0.03%			0.87
Derivatni finansijski instrumenti			0.03%						0.00
Ulaganja u nekretnine		7.54%	0.13%	2.52%	3.57%	23.43%	5.15%	4.17%	1.47
Akontacije poreza na dobit		0.06%	0.02%	0.31%	0.04%	0.17%	0.26%	0.02%	<b>1.54</b>
Odgođena porezna imovina			0.12%	0.07%	0.39%		0.61%	0.44%	1.39
Nekretnine postrojenja i oprema			1.31%	32.61%	58.09%	23.17%	72.71%	43.90%	<b>1.56</b>
Imovina s pravom korištenja			0.19%	0.51%	0.03%	0.14%	0.67%	4.14%	0.93
Nematerijalna imovina			0.27%	2.51%	9.82%	0.28%	0.31%	4.50%	1.15
Biološka imovina				0.00%					0.00
Ulaganja u zavisna društva			0.04%	2.96%	0.00%	7.92%	0.50%	1.26%	1.01
Ulaganja u pridružena društva			0.00%	0.48%	0.72%	0.14%		0.80%	1.25
Ulaganja u zajedničke poduhvate			0.00%			1.74%			0.00
Dugoročna imovina namijenjena prodaji i imovina poslovanja koje se obustavlja			0.02%	0.02%		0.26%		0.00%	0.49
Ugovorna imovina				0.94%		0.05%	0.36%	0.62%	1.12
Ostala imovina i potraživanja, uključujući i razgraničenja	0.00%	0.27%	1.13%	0.96%	0.66%	6.69%	2.00%	3.55%	1.54
<b>OBAVEZE</b>									
Financijske obaveze po fer vrijednosti kroz bilancu uspjeha		2.18%	0.00%						0.00
Financijske obaveze po amortiziranom trošku		0.21%	97.91%	78.47%	65.59%	79.48%	68.61%	56.27%	<b>1.78</b>
Odgođeni prihod				0.32%	1.94%	0.27%	1.95%	4.42%	1.24
Derivatni finansijski instrumenti			0.06%						0.00
Obaveze za tekući porez na dobit			0.05%	0.88%	3.42%	0.89%	0.11%	0.32%	1.17
Odgođene porezne obaveze			0.02%	0.01%	2.42%	5.51%	4.29%	1.39%	1.28
Rezerviranja		0.11%	0.56%	5.79%	10.47%	4.85%	5.55%	8.59%	<b>1.64</b>
Ostale obaveze, uključujući i razgraničenja	100.00%	97.51%	1.39%	14.53%	16.16%	9.00%	19.48%	29.01%	<b>1.60</b>
<b>NETO IMOVINA</b>									
Dionički/vlasnički kapital	97.23%	352.90%	40.85%	61.64%	74.91%	100.97%	51.85%	75.19%	<b>1.80</b>
Dionička premija	0.00%	7.82%	3.76%	1.01%		2.55%			<b>1.17</b>
Rezerve	0.00%	5.28%	31.29%	17.99%	8.65%	17.52%	12.59%	26.33%	<b>1.81</b>
Revalorizacione rezerve	0.00%		-0.98%	4.68%	0.95%	1.43%	35.12%	0.91%	0.69
Dobit	4.21%	36.25%	29.17%	23.90%	16.09%	18.11%	13.38%	16.39%	0.69
Gubitak	-1.44%	-302.24%	-4.09%	-9.23%	-0.60%	-40.58%	-12.95%	-18.81%	0.86

Izvor: Autor završnog rada

Kada posmatramo strukturu imovine, primjećujemo kako su najzastupljenije pozicije distribuirane neravnomjerno. Sasvim očekivano, najznačajnije pozicije za investicione fondove i banke su pozicije finansijske imovine. Na drugom mjestu su ulaganja u nekretnine za zatvorene investicione fondove, dok su gotovina i gotovinski ekvivalenti ključni za banke.



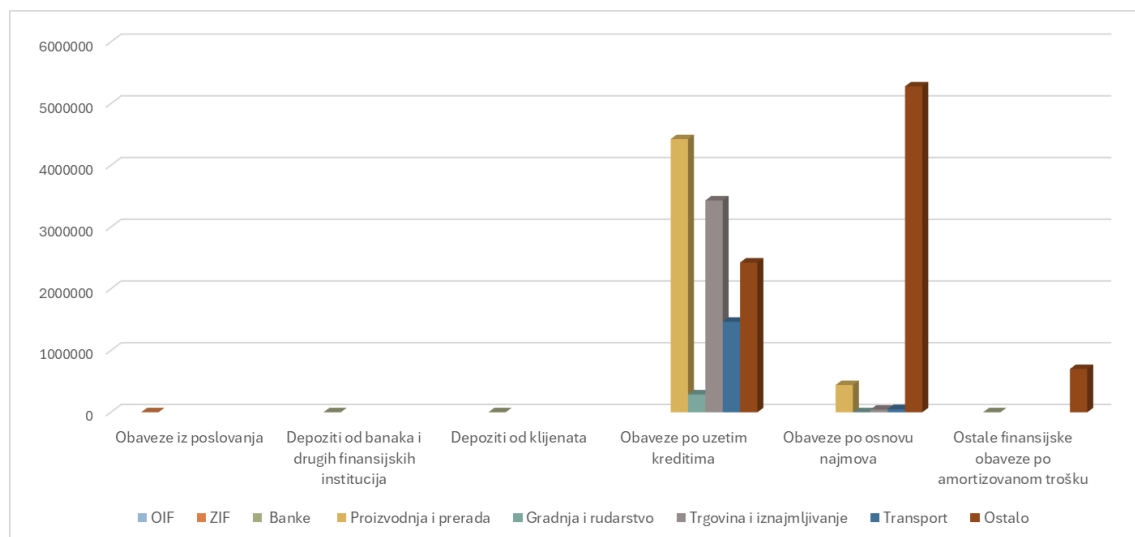
Za sve ostale djelatnosti, osim za djelatnosti trgovine i iznajmljivanja, najznačajnija pozicija su nekretnine, postrojenja i oprema. Sljedeće po učešću za te djelatnosti su gotovina, zalihe i potraživanja od kupaca. Ova raspodjela mnogo govori o karakteru poslovanja organizacija. Investicioni fondovi i banke baziraju svoje poslovanje na finansijskoj imovini koja se koristi za ostvarivanje prihoda. Zastupljenost finansijske imovine kod ovih institucija je izraženija u odnosu na nekretnine, postrojenja i opremu, koje su najznačajnije pozicije kod ostalih organizacija. Ostala privredna društva ne ostvaruju nužno prihode direktno na osnovu nekretnina, postrojenja i opreme, ali su ove stavke neophodne za potpuni ciklus poslovanja. Ovaj ciklus završava na pozicijama zaliha koje se ili koriste u daljem procesu poslovanja ili prodaju, čime se povećavaju pozicije gotovine ili potraživanja od kupaca. Iz ove analize možemo "pročitati" i ono što nam je teoretski potvrđeno, a to je da investicioni fondovi ne koriste nekretnine za vlastito poslovanje, već ili za iznajmljivanje ili za trgovinu. Takođe, na osnovu ove tabele bez i da govorimo o konkretnim brojevima možemo primjetiti kako investicioni fondovi i banke imaju daleko likvidniju imovinu u odnosu na ostale djelatnosti iako uopšte ne posjeduju zalihe i potraživanja od kupaca. Ova razlika u strukturi imovine između različitih tipova organizacija ukazuje na različite strategije upravljanja resursima. Investicioni fondovi i banke, s naglaskom na finansijsku imovinu, imaju veći stepen likvidnosti, što im omogućava brže reagovanje na tržišne promjene i prilike za ulaganje. S druge strane, ostale privredne djelatnosti koje ulažu u nekretnine, postrojenja i opremu pokazuju dugoročnu posvećenost operativnim aktivnostima i stabilnom rastu kroz fizička sredstva. Ove razlike također odražavaju različite poslovne modele i ciljeve - dok finansijske institucije traže fleksibilnost i brzi povrat na ulaganja, proizvodne i trgovinske organizacije teže stabilnosti i kontinuiranom razvoju svojih kapaciteta. Ukratko, struktura imovine može poslužiti kao indikator poslovne strategije i sektorske dinamike, pružajući uvid u to kako različite organizacije balansiraju između likvidnosti i dugoročnih investicija kako bi ostvarile svoje ciljeve.

Najveću raznolikost u distribuciji prema indeksu H primjećujemo u gotovini, akontacijama poreza na dobit te nekretninama, postrojenjima i opremi. Struktura obaveza pokazuje kontinuitet kod pozicija s najznačajnijim učešćem. Investicioni fondovi ističu se ostalim obavezama, dok su za sve ostale organizacije to finansijske obaveze po amortizovanom trošku, koje su detaljnije razložene u nastavku. Ove dvije pozicije, zajedno sa rezervisanjima, imaju najširi raspon učešća prema Shanon Diversity Indexu. Neto imovina, iako ima najmanju ravnotežu distribucije, pokazuje najbližnju raspodjelu određenih pozicija za sva društva. Na primjer, dionički, odnosno vlasnički kapital, je dominantna stavka za sva društva, dok su rezerve i dobit sljedeće po učešću. Ova distribucija ukazuje na raznolikost strategija upravljanja imovinom i obavezama u različitim sektorima. Investicioni fondovi i banke teže maksimiziranju finansijske imovine za ostvarivanje prihoda, dok ostala privredna društva više ulažu u nekretnine, postrojenja i opremu kako bi podržala svoje operativne procese. Raznolikost u strukturi obaveza odražava različite pristupe upravljanju dugom i obavezama prema amortizovanom trošku, što može ukazivati na različite strategije zaduživanja i finansiranja. Ova analiza strukture imovine i obaveza, zajedno sa identifikacijom ključnih stavki neto imovine, pruža sveobuhvatan pregled finansijskog



zdravlja i strategija različitih organizacija. To nam omogućava bolje razumijevanje kako različiti sektori balansiraju između imovine, obaveza i neto imovine kako bi ostvarili svoje poslovne ciljeve.

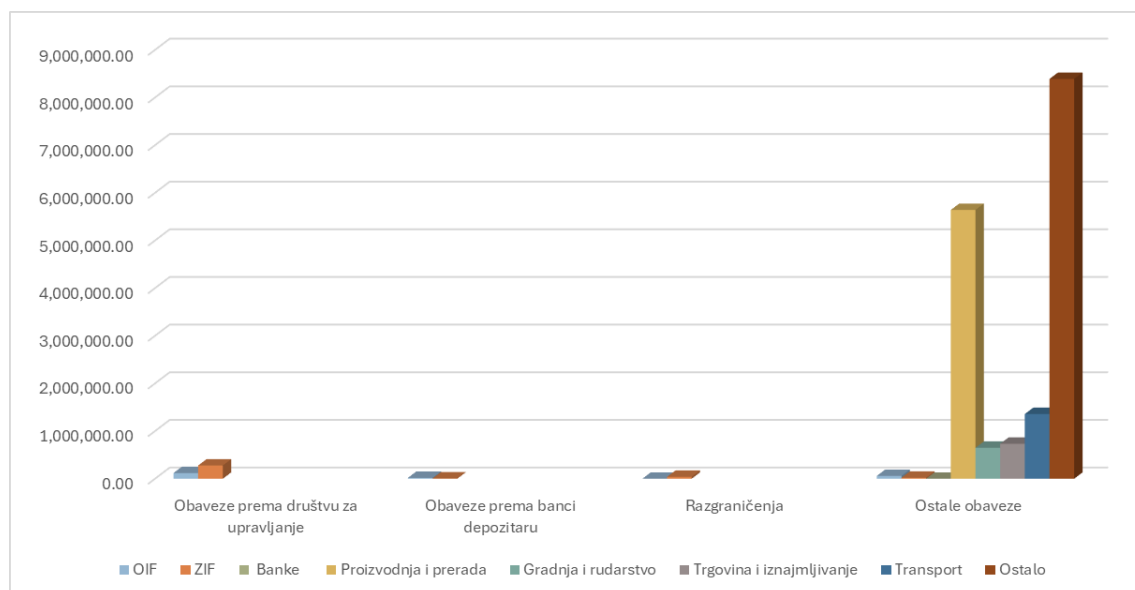
*Grafikon 23: Prosječna vrijednost obaveza po amortizovanom trošku po djelatnostima za 2023. godinu*



*Izvor: Autor završnog rada*

Kod finansijskih obaveza po amortizovanom trošku možemo primjetiti kako kod IF-ova uopšte nisu razložene već se mali dio odnosi na obaveze iz poslovanja. Ostale organizacije imaju veće učešće ovih obaveza sa najvećim učešćem obaveza po uzetim kreditima i obaveza po osnovu najmova (osim za banke). Banke svakako imaju razložene obaveze po navedenim pozicijama ali sa veoma niskim učešćem.

*Grafikon 24: Prosječna vrijednost ostalih obaveza po djelatnostima za 2023. godinu*



*Izvor: Autor završnog rada*

Kod pozicije ostalih obaveza, sasvim suprotno od prethodnog grafikona, najraznovrsnija raspodjela je kod investicionih fondova, sa obavezama karakterističnim za njihovo poslovanje, dok ostale obaveze kod ostalih društava nisu dodatno raščlanjene.

#### 7.4. Analiza prihoda i rashoda investicionih fondova u poređenju sa ostalim djelatnostima

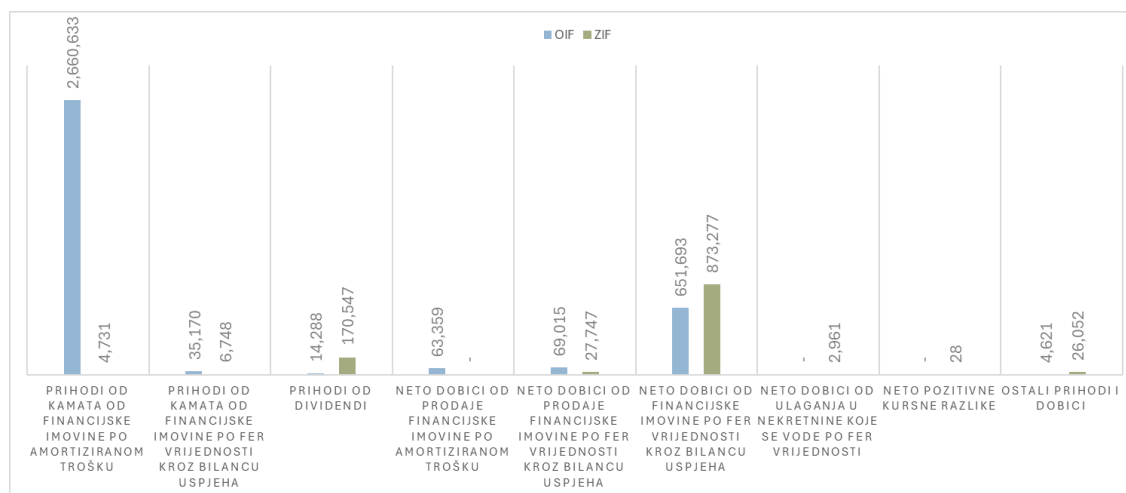
Iz naredne tabele možemo uočiti da investicioni fondovi ostvaruju najniže prihode i rashode u poređenju sa ostalim djelatnostima, zbog čega su među posljednjima po visini neto dobiti. Otvoreni investicioni fondovi, zajedno s bankama, postižu najvišu vrijednost neto profitne marže, što ukazuje na njihovu sposobnost učinkovite kontrole troškova i zadržavanja većine prihoda kao dobit. Dakle, za svaku konvertibilnu marku prihoda, otvoreni investicioni fondovi zadrže 30.74% kao profit, odnosno 0,31 KM. Nasuprot tome, zatvoreni investicioni fondovi, građevinska i rudarska društva bilježe niske ili negativne profitne marže, što može ukazivati na visoke operativne i druge troškove ili potencijalne probleme u poslovanju koji zahtijevaju poboljšanje efikasnosti. Iako otvoreni investicioni fondovi ostvaruju pozitivnu vrijednost omjera povrata imovine, ne nalaze se među dvije najuspješnije grupe. To sugerise da, iako su profitabilni, ovi fondovi mogu efikasnije koristiti svoju imovinu za generisanje profita, slično kao transportna i proizvodna preduzeća. Iako karakter poslovanja ovih djelatnosti olakšava efikasnije korišćenje imovine, to je cilj kojem bi investicioni fondovi, posebno zatvoreni, trebali težiti. Poboljšanje upravljanja imovinom i operativne efikasnosti, smanjenje operativnih troškova i efikasnije korišćenje resursa mogu značajno unaprijediti njihovu profitabilnost. Slično je i sa omjerom povrata kapitala, pri čemu zaključujemo da investicioni fondovi trebaju raditi na unaprjeđenju poslovne strategije i upravljanja kapitalom kako bi efikasnije koristili kapital dioničara za ostvarivanje prihoda. Banke su u ovom pogledu najuspješnije, što može poslužiti kao primjer za investicione fondove. Postavljanjem ciljeva poboljšanja upravljanja kapitalom, fondovi mogu bolje odgovoriti na zahtjeve svojih dioničara i poboljšati ukupnu efikasnost poslovanja.

*Tabela 26: Analiza prosječnih prihoda, rashoda i povezanih pokazatelja po djelatnostima za 2023. godinu*

	Prosječni ukupni prihodi	Prosječni ukupni rashodi	Neto dobit/gubitak	Neto profitna marža	Omjer povrata imovne	Omjer povrata kapitala
Otvoreni investicioni fondovi	3,498,779.40	2,423,166.60	1,075,612.80	30.74	0.94	0.95
Zatvoreni investicioni fondovi	1,112,196.85	2,349,145.26	-1,009,966.67	-90.81	-4.35	-5.00
Banke	136,190,924.00	89,608,457.50	46,582,466.50	34.20	1.79	14.86
Proizvodnja i prerada	52,930,012.00	46,945,083.53	5,420,130.29	10.24	5.96	10.55
Gradnja i rudarstvo	18,446,127.40	18,334,639.47	-17,219.60	-0.09	-0.03	-0.03
Trgovina i iznajmljivanje	22,149,751.00	21,091,231.50	1,036,067.25	4.68	2.29	2.80
Transport	17,643,697.20	15,044,160.80	2,369,022.60	13.43	10.19	14.55
Ostalo	70,132,254.09	64,957,305.27	4,681,356.00	6.68	3.19	4.17

*Izvor: Autor završnog rada*

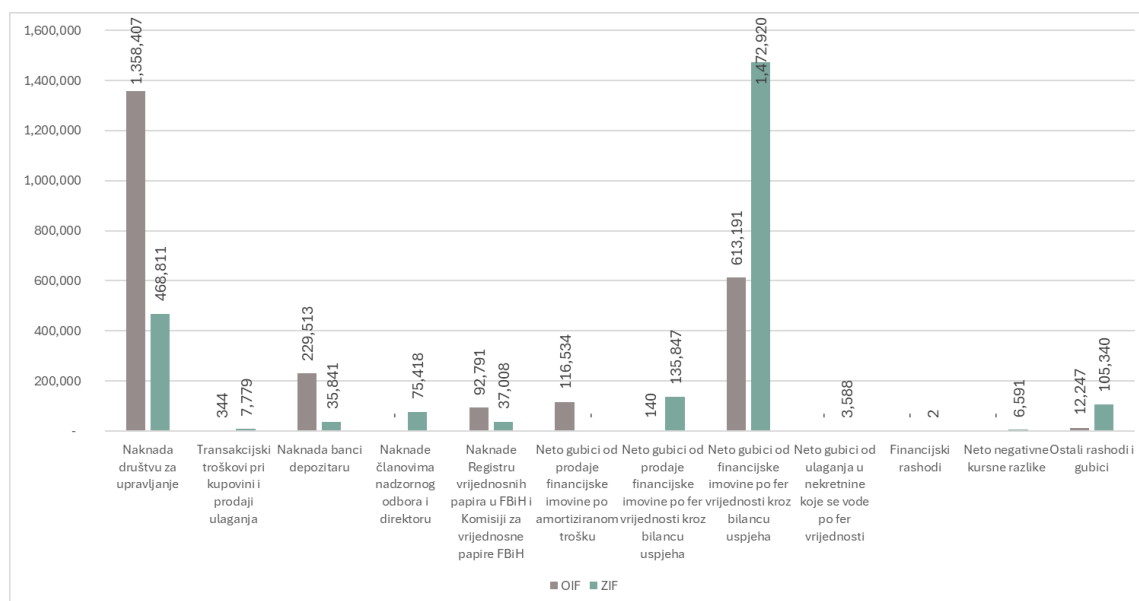
Grafikon 25: Prosječna vrijednost prihoda investicionih fondova za 2023. godinu



Izvor: Autor završnog rada

Najveći dio prihoda otvorenih investicionih fondova proizlazi iz kamata od finansijske imovine po amortizovanom trošku, što je rezultat njihove strategije ulaganja. Ovo ukazuje na njihov fokus na generisanje prihoda putem kamata, što može biti povezano s dugoročnim ulaganjem u vrijednosne papire. Primjećujemo izuzetno nisku koncentraciju prihoda u ostalim kategorijama, što sugerise da imaju manju raznolikost izvora prihoda. Analogno tome, zatvoreni investicioni fondovi ostvaruju najveći dio prihoda od neto dobitaka od finansijske imovine po fer vrijednosti putem bilansa uspjeha, što ukazuje na njihovu strategiju ulaganja u instrumente s varijabilnim prinosom, poput dionica.

Grafikon 26: Prosječna vrijednost rashoda investicionih fondova za 2023. godinu



Izvor: Autor završnog rada

Najveći dio rashoda investicionih fondova koncentrisan je u poljima naknade društvu za upravljanje, neto gubici od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha, te naknade banci depozitaru. Rashodi za naknade društvu za upravljanje su često visoki zbog složenosti i specifičnosti investicionih strategija, kao i zbog visokih standarda upravljanja kapitalom i rizicima koje ovi fondovi moraju slijediti. S druge strane, neto gubici od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha mogu proizaći iz promjena u vrijednosti finansijskih instrumenata u portfelju fondova, što može biti rezultat fluktuacija na tržištu kapitala ili drugih faktora. Naknade banci depozitaru su također značajan rashodni element, s obzirom na važnu ulogu koju depozitari imaju u sigurnom čuvanju imovine investicionih fondova i pružanju drugih usluga kao što su administracija portfelja i izvršavanje transakcija. Budući da investicioni fondovi nemaju uposlenih, njihovi rashodi po osnovu plaćanja društvu za upravljanje i banci depozitaru često su visoki, što može uticati na njihovu profitabilnost i konkurentnost na tržištu.

*Tabela 27: Rezultati analize razlike prihoda i rashoda kod otvorenih i zatvorenih investicionih fondova prema prosječnim vrijednostima za 2023. godinu*

PRIHODI	Prosječna ukupna vrijednost	D'Agostino-		Cramer-von Mises p-value $\alpha=0.05$	Broj pozicija	Standardna devijacija
		Pearson $\alpha=0.05$	p-value			
Otvoreni investicioni fondovi	3498779.40	0.0204	0.0044	7	277.8	
Zatvoreni investicioni fondovi	1112196.85	0.0453	0.0020	8	360.12	

RASHODI	Prosječna ukupna vrijednost	D'Agostino-		Cramer-von Mises p-value $\alpha=0.05$	Broj pozicija	Standardna devijacija
		Pearson $\alpha=0.05$	p-value			
Otvoreni investicioni fondovi	2423166.60	0.5734	0.6513	8	223.64	
Zatvoreni investicioni fondovi	2349145.26	0.0235	0.0028	11	333.79	

*Izvor: Autor završnog rada*

Analizom prosječnih prihoda i rashoda otvorenih i zatvorenih investicionih fondova, koristeći D'Agostino-Pearson test za provjeru normalnosti distribucije podataka i Cramer-von Mises test za procjenu približnosti pretpostavljenoj distribuciji, utvrđujemo da prihodi za obje grupe nisu raspoređeni prema normalnoj distribuciji, što je potvrđeno značajnim odstupanjima u distribuciji. Isto tako, nalazi pokazuju da su rashodi zatvorenih investicionih fondova također znatno odstupali od pretpostavljene distribucije, dok su otvoreni investicioni fondovi bliži normalnoj distribuciji rashoda prema oba testa. Dodatno, analiza potvrđuje rezultate standardne devijacije, pri čemu najniža standardna devijacija za rashode otvorenih investicionih fondova ukazuje na to da su vrijednosti prihoda za ovu kategoriju najbliže srednjoj vrijednosti. Nasuprot tome, prihodi ovih fondova pokazuju veću varijabilnost i odstupaju od srednje vrijednosti.

## **7.5. Doprinosi rada i buduća istraživanja**

Analiza je otkrila važne karakteristike i trendove u poslovanju investicionih fondova na Sarajevskoj berzi, pružajući uvid u njihovu ulogu u razvoju tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini. Međutim, kao i svaka istraživačka studija, i ova ima svoje prednosti i ograničenja. Jedna od glavnih prednosti ovog istraživanja je što pruža detaljan uvid u strukturu imovine i obaveza investicionih fondova, omogućavajući poređenje s drugim sektorima i organizacijama na tržištu. Osim toga, analiza finansijskih pokazatelja poput neto dobiti, profitnih marži i povrata kapitala daje dublje razumijevanje finansijske performanse investicionih fondova i njihove konkurentnosti na tržištu. Takođe, istraživanje pruža uvid u strategije ulaganja investicionih fondova, posebno u pogledu izvora prihoda i rashoda. Ova saznanja mogu biti korisna za investitore, regulatorne agencije i menadžere u industriji kako bi bolje razumjeli poslovne modele i rizike povezane s investicionim fondovima. Međutim, postoje i neka ograničenja ovog istraživanja. Na primjer, uzorak je ograničen na investicione fondove koji posluju na Sarajevskoj berzi, što može ograničiti generalizaciju rezultata na širi kontekst tržišta kapitala u Bosni i Hercegovini i šire. Takođe, nedostatak informacija o specifičnim strategijama investicionih fondova može ograničiti dubinu analize.

Buduća istraživanja mogla bi proširiti uzorak na investicione fondove u drugim regijama okoline ili čak na međunarodnom nivou kako bi se bolje razumjela dinamika tržišta kapitala i uloga investicionih fondova u tom kontekstu. Takođe, detaljnija analiza specifičnih strategija ulaganja i upravljanja rizicima može pružiti dublje razumijevanje faktora koji utiču na finansijsku performansu investicionih fondova. Dodatno, istraživanja koja se fokusiraju na uticaj regulatornih okvira i ekonomskih faktora na poslovanje investicionih fondova mogla bi pružiti korisne uvide u izazove i mogućnosti u ovoj industriji. Takođe, longitudinalna istraživanja koja prate promjene u performansi investicionih fondova tokom vremena mogla bi pružiti korisne informacije o dugoročnim trendovima i evoluciji industrije.

Nadalje, buduća istraživanja mogla bi istražiti i potencijalne strategije za poboljšanje efikasnosti i konkurentnosti investicionih fondova, uključujući razvoj novih proizvoda i usluga, usavršavanje upravljanja portfeljem i prilagođavanje poslovnih modela promjenama na tržištu. Kroz ove preporuke, buduća istraživanja mogla bi doprinijeti boljem razumijevanju uloge investicionih fondova u razvoju tržišta kapitala i privrede u Bosni i Hercegovini, kao i identifikaciji strategija za poboljšanje njihove konkurentnosti, profitabilnosti i održivosti u budućnosti.

## **8. ZAKLJUČAK**

Ovim radom su obuhvaćene značajne analize i podaci koji su pružili dublje razumijevanje finansijske situacije i performansi investicionih fondova na teritoriji Bosne i Hercegovine. Osim uobičajene analize finansijskih izvještaja, bitno je naglasiti kako je poznavanje kontnog plana koji je prilagođen specifičnostima poslovanja investicionih fondova ključno za lakše razumijevanje. Iako su principi knjiženja većinom slični onima kod privrednih

društava, ali postoje bitne specifičnosti koje zahtijevaju detaljnije razmatranje i razumijevanje. Pored regulatornih zahtjeva, poznavanje MRS-ova i MSFI-eva takođe može biti od velike koristi za bolje tumačenje računovodstvenih izvještaja investicionih fondova, iako oni nisu direktno prilagođeni ovom sektoru.

Rezultati koji su proizašli iz analize finansijskih izvještaja investicionih fondova pružaju dublje razumijevanje njihove finansijske performanse i konkurentnosti. Kroz analizu izvještaja i finansijskih pokazatelja, uočili smo nekoliko ključnih zaključaka. Prvo, investicioni fondovi na Sarajevskoj berzi su relativno rijedak oblik organizovanja, što može uticati na njihovu zastupljenost i ulogu u tržištu kapitala u Federaciji Bosne i Hercegovine. Iako su broj investicionih fondova i zaposlenih u njima ograničeni, njihova uloga u proširenju i unapređenju finansijskih usluga na tržištu je važna. Drugo, analiza finansijskih pokazatelja kao što su neto dobit, profitne marže i povrat na kapital ukazuje na različite nivoe uspješnosti investicionih fondova. Dok otvoreni investicioni fondovi ostvaruju visoke profitne marže i povrate na kapital, zatvoreni investicioni fondovi se suočavaju sa izazovima u ostvarivanju pozitivnih finansijskih rezultata. Treće, struktura imovine i obaveza investicionih fondova otkriva različite strategije upravljanja imovinom i rizicima. Dok investicioni fondovi teže maksimiziranju finansijske imovine za ostvarivanje prihoda, većina ostalih privredne djelatnosti ulažu u dugoročne fizičke resurse poput nekretnina, postrojenja i opreme. Važno je napomenuti da su investicioni fondovi likvidni i da se ne koriste puno tuđim izvorima zaduživanja. Ova karakteristika ih čini stabilnim i pouzdanim akterima na tržištu kapitala, ali isto tako zahtijeva efikasno upravljanje likvidnošću i finansijskim resursima.

Konačno, preporuke za buduća istraživanja ukazuju na potrebu za daljnjim istraživanjem uloge investicionih fondova u razvoju tržišta kapitala u Federaciji Bosne i Hercegovine, kao i identifikaciju strategija za poboljšanje njihove konkurentnosti i održivosti kroz razumijevanje specifičnosti računovodstva, potencijalnih područja za minimiziranje troškova, maksimiziranje prihoda, normalniju distribuciju i prihoda i rashoda i bolje upravljanje imovinom i kapitalom dioničara. Daljnja istraživanja i analize mogla bi doprinijeti boljem razumijevanju računovodstva ove ključne komponente finansijskog sistema i njenog doprinosa ekonomskom razvoju, koristeći to kao alat u njihovom razvoju.

## REFERENCE

1. *A Guide to Closed-end Funds*. (2011). Washington: Investment Company Institute. pp. 10. Dostupno na: [https://www.ici.org/system/files/attachments/pdf/bro\\_g2cef\\_p.pdf](https://www.ici.org/system/files/attachments/pdf/bro_g2cef_p.pdf). (Pristupljeno 27.8.2023).
2. Alihodžić A. (2011). Investicioni fondovi u Republici Srbiji i Hrvatskoj kao faktor razvoja tržišta kapitala. *Singidunum revija* 8, (1): pp. 73-87
3. Baker, H., & Powel, G. (2005). *Understanding financial management*. Oxford: Blackwell Publishing. pp. 70
4. Banjalučka berza. (2022). *Otvoreni fondovi*. RS. Dostupno na: <https://www.blberza.com/Pages/OefInfo.aspx>. (Pristupljeno 12.07.2023).
5. Bašić, M., & Popić, I., Isaković-Kaplan, Š., & Resić, E. (2009). *Troškovno računovodstvo - praktikum*. Sarajevo: Ekonomski fakultet. pp. 12-13
6. Bašić, M., Popić, I., Isaković-Kaplan, Š., & Resić, E. (2005.). *Troškovno računovodstvo – praktikum*. Sarajevo: Ekonomski fakultet. pp. 45
7. Bojat, M., & Rebić, M. (2018). Pregled strukture i poslovanja investicionih fondova u BiH, Srbiji i Hrvatskoj. *Časopis "Poslovne studije" broj 19-20*, 171-184. pp. 171-184
8. Calicchio, S. (2020). *An easy approach to common investment funds*. StreetLib Write.
9. Centralna banka Bosne i Hercegovine. (2022). *Tržišta kapitala: Kako je burza organizirana*. Dostupno na: <https://www.cbbh.ba/press/edukacija/694?fbclid=IwAR2D2pSUJPA8QkHFFKswT w4DeVr004AUElbaZCeU811-ueEbhe2e0TmtDoQ>. (Pristupljeno: 17.3.2023).
10. Clare, A. (2014). *Chapter 19, Performance evaluation*. CFA Institute. Dostupno na: <https://www.studocu.com/in/document/anna-university/report-writing/19-performance-evaluation/5397951>. (Pristupljeno 02.08.2023).
11. Deloitte, *Otvoreni investicijski fond sa javnom ponudom "Raiffeisen Cash" – Finansijski izvještaji za godinu koja je završila 31. decembra 2021. i Izvještaj nezavisnog revizora (2022.)* Sarajevo. pp. 2
12. *Deloitte Cayman Islands Tehnical Brief for Investment Funds*. (2020). Deloitte, DCB Holding Ltd. pp. 4. Dostupno na: <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/au/Documents/financial-services/deloitte-au-fs-deloitte-technical-brief-investment-funds-january-2020-031220.pdf>. (Pristupljeno 27.3.2023).
13. Eling, M., (2013). *Investicioni fondovi: Inteligentno i racionalno investiranje*. Novi Sad, Akademska knjiga. pp. 18
14. FASB – final guidance (2020). *Technical Line – How the new revenue standard affects brokers and dealers in securities. No. 2017-19 updated 10 July 2020*. pp. 13-16
15. Haslem, J. A. (2003). *Mutual funds: Risk and Performance Analysis for Decision Making*. New Jersey, United States. Blackwell Publishing Ltd. pp. 25

16. IFRS for Investment Funds - More than just Accounting and Reporting. (2008). *Deloitte, Development LLC*. pp. 2. Dostupno na: <https://www.iasplus.com/en/binary/usa/0812investmentfunds.pdf>. (Pristupljeno: 02.19.2023).
17. IFRS/US GAAP/Luxembourg GAAP: A comparison for investment funds. (2020). *Luxembourg: Deloitte Tax & Consulting*. pp. 5
18. Illustrative Disclosures for investment funds. (2021, Decembar). *KPMG International - Guide to annual financial statements*. pp 11. Dostupno na: <https://home.kpmg/content/dam/kpmg/xx/pdf/2021/12/ifs-funds2021.pdf>. (Pristupljeno 7.28.2023)
19. Illustrative IFRS financial statements 2018 Investment funds. (2018). *PwC*. pp. 12. Dostupno na: <https://www.pwc.com/ky/en/services/assets/illustrative-ifs-financial-statements-2018-investment-funds.pdf>. (Pristupljeno: 23.08.2023)
20. Illustrative IFRS financial statements 2019 Investment funds. (2019). *PwC*. pp 57. Dostupno na: <https://www.pwc.com/ee/et/home/majaastaaruanded/Illustrative-IFRS-Financial-Statements-Investment-Funds-2019.pdf>. (Pristupljeno: 4.2.2023).
21. Illustrative IFRS financial statements 2020 Investment funds. (2020). pp. 58. *PwC*. Dostupno na: <https://www.pwc.com/ky/en/services/assets/illustrative-ifs-financial-statements-2020-investment-funds.pdf>. (Pristupljeno: 4.2.2023).
22. Illustrative IFRS financial statements 2021 Investment funds. (2021). *PwC*. pp. 60. Dostupno na: <https://www.pwc.com/ky/en/services/assets/illustrative-ifs-financial-statements-2021-investment-funds.pdf>. (Pristupljeno: 4.3.2023).
23. *Investing in Closed-End Funds - Opportunities and Challenges in a Unique Market*. (2013). Milwaukee: Baird. Dostupno na: <https://content.rwbaird.com/RWB/Content/PDF/Insights/Whitepapers/investing-in-closed-end-funds.pdf>. (Pristupljeno 27.1.2024).
24. Isaković-Kaplan, Š. (2016). *Forenzično računovodstvo*. Fojnica: Štamparija Fojnica. pp. 213
25. *Izveštaj o radu komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2013. godinu*. (2014). Sarajevo: Komisija za vrijednosne papire FBiH. pp. 23. Dostupno na: [https://parlamentfbih.gov.ba/dom\\_naroda/bos/parlament/propisi/El\\_materijali/IZVJ\\_ESTAJ%20o%20radu%20KOMISIJE%20FBiH%202013.pdf](https://parlamentfbih.gov.ba/dom_naroda/bos/parlament/propisi/El_materijali/IZVJ_ESTAJ%20o%20radu%20KOMISIJE%20FBiH%202013.pdf). (Pristupljeno: 1.15.2024).
26. *Izveštaj o radu komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2014. godinu*. (2015). Sarajevo: Komisija za vrijednosne papire FBiH. pp. 17-18. Dostupno na: <https://www.komvp.gov.ba/komisija/dokumenti>. (Pristupljeno: 1.15.2024).
27. *Izveštaj o radu Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2015. godinu*. (2016). Sarajevo: Komisija za vrijednosne papire FBiH. pp. 47-48. Dostupno na: <https://www.komvp.gov.ba/komisija/dokumenti>. (Pristupljeno: 1.18.2024).
28. *Izveštaj o radu Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2016. godinu*. (2017). Sarajevo: Komisija za vrijednosne papire FBiH. pp. 40.



- Dostupno na: <https://www.komvp.gov.ba/komisija/dokumenti>. (Pristupljeno: 1.18.2024).
29. *Izveštaj o radu Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2017. godinu.* (2018). Sarajevo: Komisija za vrijednosne papire FBiH. pp. 69. Dostupno na: <https://www.komvp.gov.ba/komisija/dokumenti>. (Pristupljeno: 1.18.2024).
30. *Izveštaj o radu Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2018. godinu.* (2019). Sarajevo: Komisija za vrijednosne papire FBiH. pp. 73. Dostupno na: <https://www.komvp.gov.ba/komisija/dokumenti>. (Pristupljeno: 1.18.2024).
31. *Izveštaj o radu Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2021. godinu.* (2022). Sarajevo: Komisija za vrijednosne papire FBiH. pp. 43-44. Dostupno na: <https://www.komvp.gov.ba/komisija/dokumenti>. (Pristupljeno: 1.19.2024).
32. *Izveštaj o radu Komisije za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine za 2022. godinu.* (2023). Sarajevo: Komisija za vrijednosne papire FBiH. pp. 54. Dostupno na: <https://www.komvp.gov.ba/komisija/dokumenti>. (Pristupljeno: 1.19.2024).
33. Jahić, H. (2018). *Finansijsko izvještavanje. II izdanje.* Fojnica: Štamparija Fojnica. pp. 13; 49-127
34. Jahić, H., Isaković-Kaplan, Š., Škapurević, H., & Salihagić, A. (2012a). *Računovodstveni informacioni sistem Pantheon: primjeri računovodstvenog obuhvatanja poslovnih događaja.* Sarajevo: Ekonomski fakultet. pp. 35
35. Jahić, M. (2008). *Finansijsko računovodstvo: MSFI – MRS – PDV.* Sarajevo: Udruženje revizora FBiH. pp. 88-90
36. Jahić, M., Bašić, M., Isaković-Kaplan, Š., & Arnautović, A. (2012b). *Financial accounting: Handbook.* Sarajevo: Ekonomski fakultet. pp. 105
37. Jahić, M., Demirović, L., Isaković-Kaplan, Š., Jahić, H., Salihović, H., (2020). *Računovodstvo banaka.* Fojnica: „Štamparija FOJNICA“ D.D. Fojnica. pp. 151-179
38. Jahić, M., Jahić, H., Isaković-Kaplan, Š., & Demirović, L. (2018). *Finansijsko računovodstvo.* Sarajevo: Udruženje revizora FBiH. pp. 801-803
39. Kapić, J. (2011). *Računovodstvo II izdanje.* Sarajevo, Bosna i Hercegovina: Ekonomski fakultet u Sarajevu. pp. 317
40. Katarina Žager i Lajoš Žager, *Analiza finansijskih izvještaja,* (Zagreb: Masmedia, 1999.). pp. 157; 179
41. Kešetović, I., Đonlagić, D., Rička, Ž., & Kreso, S. (2015). *Monetarne finansije.* Sarajevo: Ekonomski fakultet. pp. 42
42. Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine. (2023.) *Izveštaj o radu za 2022. godinu.* Poglavlje 3.4.3. pp. 48
43. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2009a). *Pravilnik o posredovanju u poslovima sa vrijednosnim papirima. Službene novine Federacije BiH broj 34/09, 1/10, 31/10, 53/13, 7/11, 27/14, 35/14, 83/15, 36/16.* Glava II. Član 23. Stav 1.

44. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2009d). Pravilnik o promociji Investicijskih fondova sa javnom ponudom. *Službene novine Federacije BiH broj 33/09*. Član 3. Stav 1.
45. Komisija za vrijednosne papire FBiH. (2009). Pravilnik o uslovima za osnivanje zatvorenog investicijskog fonda sa javnom ponudom. *Službene novine Federacije BiH br. 42/09*. Glava III. Član 4. Stav 1. Dostupno na: [http://www.komvp.gov.ba/site/index.php/legislativa/item/pravilnik-o-uslovima-za-osnivanje-zif-sa-javnom-ponudom?category\\_id=4](http://www.komvp.gov.ba/site/index.php/legislativa/item/pravilnik-o-uslovima-za-osnivanje-zif-sa-javnom-ponudom?category_id=4). (Pristupljeno 12.7.2022).
46. Komisija za vrijednosne papire FBiH. (2009c). Pravilnik o vrednovanju i obračunu imovine investicijskog fonda. "*Službene novine Federacije BiH*", broj: 42/09. Glava II. Član 3.; Glava III. Član 4., 5. Dostupno na: [http://www.komvp.gov.ba/site/index.php/legislativa/item/pravilnik-o-vrednovanju-i-obracunu-imovine-investicijskog-fonda?category\\_id=4](http://www.komvp.gov.ba/site/index.php/legislativa/item/pravilnik-o-vrednovanju-i-obracunu-imovine-investicijskog-fonda?category_id=4). (Pristupljeno 12.7.2022).
47. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2009b). Pravilnik o uslovima za sticanje ovlaštenja za prodaju dionica ili udjela investicijskih fondova sa javnom ponudom. *Službene novine Federacije BiH. br. 42 od 06 jula 2009*. Član 1-6.
48. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2011). Pravilnik o uslovima za obavljanje revizije finansijskih izvještaja investicijskih fondova. *Službene novine Federacije BiH, br. 7/11*.
49. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2014). Odluka o izmjenama i dopunama odluke o tarifi naknada. *Službene novine Federacije BiH broj 3/18*. Član 1-3.
50. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2015b). Pravilnik o bankama depozitarima investicijskih fondova. *Službene novine Federacije BiH broj 42/09*. Glava II. Član 3. Stav 2.
51. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2015a). Pravilnik o dozvoljenim tržišnim praksama. *Službene novine Federacije BiH broj 39/98, 36/99, 33/04 i 92/13*. Odjeljak B. Član 3.
52. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2015c). Pravilnik o dozvoljenim ulaganjima i ograničenjima ulaganja zatvorenih investicijskih fondova sa javnom ponudom. *Službene novine Federacije BiH broj 96/15*. Član 2. Stav 1., Član 3. Stav 1.; Član 2. Stav 1., Član 3. Stav 1.
53. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2009g). Pravilnik o emisiji vrijednosnih papira. *Službene novine Federacije BiH broj 18/09, 87/10, 112/12 i 103/14*. Glava I. Član 4. Stav 3.
54. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2009e). Pravilnik o ulaganjima Otvorenih investicijskih fondova rizičnog kapitala sa zatvorenim ponudom. *Službene novine Federacije BiH broj 29/09*. Član 3. Stav 1. do Stav 6.
55. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2009f). Pravilnik o ulaganju zatvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom u nekretnine. *Službene novine Federacije BiH, broj 85/08*. Član 4. Stav 1-4.
56. Komisija za vrijednosne papire Federacije BiH. (2022). Pravilnik o utvrđivanju vrijednosti imovine investicijskog fonda i obračunu neto vrijednosti imovine

- investicijskog fonda. *Službene novine Federacije BiH*”, broj 85/08 i 25/17. Glava V. Član 16. Stav 4-7.
57. KPMG International. (2012, May). IFRS for Investment Funds - Issue 4. pp. 2. Dostupno na: [https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/na/pdf/1\)%20IFRS%20for%20Investment%20Funds%20Classification%20of%20financial%20assets%20&%20liabil....pdf](https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/na/pdf/1)%20IFRS%20for%20Investment%20Funds%20Classification%20of%20financial%20assets%20&%20liabil....pdf). (Pristupljeno: 7.14.2023).
58. Leković, M. (2014). *Regionalne razlike u razvoju industrije investicionih fondova Srbije i Hrvatske*. Bankarstvo, pp. 70-85.
59. Frankfurt: European Central Bank. (2017). *Manual on investment fund statistics*. pp. 51. Dostupno na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/manualinvestmentfundstatistics201712.en.pdf>. (Pristupljeno: 1.26.2023).
60. Market Investment Group. (2020). *MI GROUP Društvo Za Upravljanje Fondovima*. Dostupno na: <http://www.mi-group.ba/index.html>. (Pristupljeno 23.04.2022).
61. Matthäus-Maier, I., & J. D. von Pischke. (2006). *Microfinance Investment Funds* (1 izd.). Springer - Berlin Heidelberg New York. pp. 2.
62. SRRiF-FBiH. (2017). *MRS 1 – Prezentacija finansijskih izvještaja*. Tačka 109. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/mrs-1-prezentacija-finansijskih-izvjestaja>. (Pristupljeno 7.19.2023)
63. SRRiF-FBiH. (2017). *MRS 7 - Izvještaj o novčanim tokovima*. Tačke 15., 17., 28., 31-34. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/mrs-7-izvjestaj-o-novcanim-tokovima>. (Pristupljeno 7.19.2023)
64. SRRiF-FBiH. (2017). *MRS 8 – Računovodstvene politike, promjene računovodstvenih procjena i greške*. Tačke 14., 19. i 22. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/mrs-8-racunovodstvene-politike-promjene-racunovodstvenih-procjena-i-greske>. (Pristupljeno 7.21.2023)
65. SRRiF-FBiH. (2017). *MRS 32 - Finansijski instrumenti: prezentacija*. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/mrs-32-finansijski-instrumenti-prezentacija>. (Pristupljeno 7.10.2023)
66. SRRiF-FBiH. (2017). *MRS 33 - Zarade po dionici*. Tačke 42-45; Tačka 19. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/mrs-33-zarade-po-dionici>. (Pristupljeno 7.11.2023).
67. SRRiF-FBiH. (2017). *MRS 39 - Finansijski instrumenti: priznavanje i mjerenje*. Tačka 9. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/mrs-39-finansijski-instrumenti-priznavanje-i-mjerenje>. (Pristupljeno 7.21.2023).
68. SRRiF-FBiH. (2017). *MRS 40 – Ulaganje u nekretnine*. Tačke 20-29. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/mrs-40-ulaganja-u-nekretnine>. (Pristupljeno 7.24.2023)
69. SRRiF-FBiH. (2017). *MSFI 9 - Finansijski instrumenti*. Poglavlje I. Stav I. Tačka I. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/msfi-9-financijski-instrumenti>. (Pristupljeno 7.24.2023)
70. SRRiF-FBiH. (2017). *MSFI 10 - Konsolidirani finansijski izvještaji*. Stav 27. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/msfi-10-konsolidirani-finansijski-izvjestaji>. (Pristupljeno: 26.10.2022).

71. SRRiF-FBiH. (2017). *MSFI 13 – Mjerenje fer vrijednosti*. Tačke 61-62., 67-69. Tačka 91. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/msfi-13-mjerenje-fer-vrijednosti>. (Pristupljeno 6.30.2023)
72. SRRiF-FBiH. (2019). *MSFI 15 – Prihodi od ugovora s kupcima. Prečišćeni tekst koji uključuje objavljene izmjene*. Tačka 91-94. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/msfi-15-prihodi-od-ugovara-s-kupcima>. (Pristupljeno: 15.10.2023).
73. SRRiF-FBiH. (2017). *MSFI 16 - Najmovi*. Tačke 61., 81., 82. Dostupno na: <https://www.srr-fbih.org/msfi-16-najmovi>. (Pristupljeno: 7.18.2023)
74. Pavle M. Bogetić, *Analiza bilansa*, (Podgorica: Ekonomski fakultet; Beograd: Poslovni biro, 2000.). pp. 25-30
75. Pravilnik o kontnom okviru i sadržaju konta za investicijske fondove. (2021). *Službene novine Federacije BiH, broj 81/21*. Član 6. Stav 1.; Član 40. Stav 2-3.; Član 39. Stav 1-2. Dostupno na: [https://www.fineks.ba/media/document/89/original/8%20PRAVILNIK%20KONTNI%20OKVIR%20za%20investicijske%20fondove\\_Layout%201.pdf](https://www.fineks.ba/media/document/89/original/8%20PRAVILNIK%20KONTNI%20OKVIR%20za%20investicijske%20fondove_Layout%201.pdf). (Pristupljeno 7.21.2023)
76. Pravilnik o razvrstavanju klijenata i pravilima poslovnog ponašanja u pružanju investicijskih usluga. (2015). *Službene novine Federacije BiH broj 5/16*. Odjeljak B. Član 6., stav 2.
77. Pravilnik o sadržaju i formi finansijskih izvještaja za investicijske fondove. (2021). *Službene novine Federacije BiH”, broj 81/21*. Odjeljak C. Član 8. Dostupno na: [https://www.fineks.ba/media/document/85/original/4%20PRAVILNIK%20IZVJE%C5%A0TAJI%20ZA%20INVESTICIJSKE%20FONDOVE\\_Layout%201.pdf](https://www.fineks.ba/media/document/85/original/4%20PRAVILNIK%20IZVJE%C5%A0TAJI%20ZA%20INVESTICIJSKE%20FONDOVE_Layout%201.pdf). (Pristupljeno 9.2.2023)
78. Rovčanin, A., & Karalić, A. (2009). *Investicijsko bankarstvo i tržište kapitala*. Sarajevo: Ekonomski fakultet. pp. 130-135.
79. Sachin N. (2020). *Investing in Mutual Funds*. Dostupno na: <https://www.scribd.com/book/450262155/Investing-in-Mutual-Funds>. (Pristupljeno 12.11.2022).
80. Saunders A., Millon Cornett M. (2011). *Financial Markets and Institutions, fifth edition*. McGraw-Hill Education. New York. str. 21
81. SASE - Sarajevska berza. (2022). *Spisak emitenata*. FBiH. Dostupno na: <http://www.sase.ba/v1/Tr%C5%BEi%C5%A1te/Emitenti/Spisak-emitenata>. (Pristupljeno 12.07.2023).
82. Sektor riznice finansijskih tržišta i investicija. (2012). *Pravila poslovanja - Poslovi depozitara za investicijske fondove V.1.0*. Član 8.1., pp. 7. Dostupno na: Raiffeisen Bank d.d.: <https://raiffeisenbank.ba/sites/default/files/dokumenti/2018-01/Pravila%20poslovanja%20-%20poslovi%20depozitara%20za%20IF.pdf>. (Pristupljeno (2.12.2023)
83. Softić, S. (2011). *Simptomi i uzroci krize preduzeća u Bosni i Hercegovini*. Sarajevo: Ekonomski fakultet. pp. 430-431.
84. St Giles, M., Alexeeva, E., & Buxton, S. (2003). *Managing Collective Investment funds* (II izd.). Chichester, West Sussex PO19 8SQ, Engleska: Cadogan Financial. pp. 3

85. Triglav Fondovi društvo za upravljanje investicijskim fondovima d.o.o. Sarajevo. (2023a). *OIF Triglav globalni obveznički – Finansijski izvještaji za godinu koja je završila 31. decembra 2022. i Izvještaj nezavisnog revizora*. Zenica. pp. 22-23
86. Triglav Fondovi društvo za upravljanje investicijskim fondovima d.o.o. Sarajevo. (2023b). *OIF Triglav globalni dionički – Finansijski izvještaji za godinu koja je završila 31. decembra 2022. i Izvještaj nezavisnog revizora*. Zenica. pp. 23-27
87. Terraza, V., & Hery, R. (2013). *Understanding Investment Funds - Insights from Performance and Risk Analysis*. New York: Palgrave Macmillan. pp 1
88. *Učesnici na tržištu - DUF*. (2022). Dostupno na: Komisija za vrijednosne papire Federacije Bosne i Hercegovine: <http://www.komvp.gov.ba/site/index.php/test8/duf>. (Pristupljeno 24.04.2022).
89. Vivek K. Negi (2012). *Mutual Funds Ladder to Wealth Creation*. New Delhi. Diamond Pocket Books (P) Ltd. pp. 11-17.
90. Zakon o investicijskim fondovima Federacije BiH. (2017). *Službene novine FBiH, br. 85/2008 i 25/2017*. Glava IV. Odjeljak A. Član 58. Stav 1., Glava IV. Odjeljak B. Član 83. Stav 1., Glava V. Član 119. Stav 1.; Glava I, Odjeljak A, Član 2, Stav 1, Tačke i), j); Glava II, Odjeljak A, Član 19, Stav 1; Glava III, Odjeljak A, Član 49, Stav 1; Glava IV, Odjeljak A, Član 62. Stav 1., Stav 2., Stav 3.; Glava IV, Odjeljak A, Član 64. Stav 1. Stav 2.; Glava IV, Odjeljak A, Član 65., Stav 1. Stav 2.; Glava IV, Odjeljak A, Član 75., Stav 1; Glava IV, Odjeljak B, Član 96., Stav 1.; Glava IV, Odjeljak C, Član 98., Stav 1.; Glava V, Odjeljak D, Član 128., Stav 1.; Glava V, Odjeljak E, Član 132., Stav 1.; Glava VI, Odjeljak B, Član 147., Stav 3. Dostupno na: [https://advokat-prnjavorac.com/zakoni/Zakon\\_o\\_investicionim\\_fondovima\\_FBiH.pdf](https://advokat-prnjavorac.com/zakoni/Zakon_o_investicionim_fondovima_FBiH.pdf).
91. Zakon o porezu na dobit Federacije BiH. (2020). *Službene novine FBiH, br. 15/2016 i 15/2020*. Glava II. Stav 1. Član 3. Tačka 1.
92. Zakon o privrednim društvima. (2021). *Službene novine FBiH br. 81/2015 i 75/2021*. Dio prvi. Poglavlje VIII. Član 65.-73.
93. Zakon o registraciji poslovnih subjekata u Federaciji Bosne i Hercegovine. (2006). *Službene novine Federacije BiH, broj: 27/05, 68/05, 43/09 i 63/14*. Glava I. Član 5. i Član 6.
94. Zakon o tržištu vrijednosnih papira. (2008). *Službene novine Federacije BiH broj 85/08, 109/12*. Odjeljak B i C
95. Zatvoreni investicioni fond “Naprijed” d.d. Sarajevo (2023). *Godišnji izvještaj uprave o poslovanju ZIF-a Naprijed d.d. Sarajevo za 2022. godinu*. Sarajevo. pp. 2
96. Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge. (2022a). *Zatvoreni investicijski fond sa javnom ponudom “BONUS” d.d. Sarajevo – Finansijski izvještaji na dan 31.12.2021. godine zajedno sa Izvještajem nezavisnog revizora*. Sarajevo. pp. 20; 27; 48
97. Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge, *Zatvoreni investicijski fond sa javnom ponudom “BOSFIN d.d. Sarajevo” – Finansijski izvještaji na dan 31.12.2021. zajedno sa Izvještajem nezavisnog revizora* (2022b) Sarajevo. pp. 6. Dostupno na: <https://www.komvp.gov.ba/ucesnici-na-trzistu/fondovi/ZJP-031-11>. (Pristupljeno: 30.04.2023).



98. Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge. (2023b). *Zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom Bosfin d.d. Sarajevo – Finansijski izvještaji na dan 31.12.2022. godine zajedno sa Izvještajem nezavisnog revizora*. Sarajevo. pp. 31
99. Zuko d.o.o. društvo za reviziju i usluge. (2023a). *Zatvoreni investicijski fond sa javnom ponudom Fortuna fond d.d. Finansijski izvještaji na dan 31.12.2022. godine zajedno sa Izvještajem nezavisnog revizora*. Sarajevo. pp. 22-23
100. Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge. (2023) *Zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom “MI-GROUP” d.d. Sarajevo. Finansijski izvještaji na dan 31.12.2022. godine zajedno sa Izvještajem nezavisnog revizora*. Sarajevo. pp. 21
101. Zuko d.o.o. Društvo za reviziju i usluge (2022c), *Zatvoreni investicijski fond sa javnom ponudom “Prevent Invest d.d. Sarajevo” – Finansijski izvještaji na dan 31.12.2021. zajedno sa Izvještajem nezavisnog revizora*. Sarajevo. pp. 6-7. Dostupno na: <https://www.komvp.gov.ba/ucesnici-na-trzistu/fondovi/ZJP-031-10>. (Pristupljeno: 30.04.2023).
102. Zuko d.o.o. društvo za reviziju i usluge. (2022d). *Zatvoreni investicijski fond s javnom ponudom “PROF-PLUS” d.d. Sarajevo – Finansijski izvještaji na dan 31.12.2021. godine zajedno sa Izvještajem nezavisnog revizora*. Sarajevo. pp. 23-25; 65
103. Žager, K., Mamić Sačer, I., Sever, S., & Žager, L. (2008). *Analiza finansijskih izvještaja, II prošireno izdanje*. Zagreb: Masmedia. pp. 224

## **PRILOZI**

Prilog 1. Usporedba klasa 1 i 3 kontnog okvira za investicione fondove i kontnog okvira privrednih društava

<b>KONTNI PLAN INVESTICIONIH FONDOVA</b>	<b>KONTNI PLAN PRIVREDNIH DRUŠTAVA</b>
<b>1 – Gotovina i gotovinski ekvivalenti</b>	<b>2 – Gotovina, kratkoročna potraživanja i kratkoročni plasmani</b>
<b>10 Gotovina i gotovinski ekvivalenti</b>	<b>20 Gotovina i gotovinski ekvivalenti</b>
100 Transakcijski računi - domaća valuta	200 Transakcijski računi - domaća valuta
101 Transakcijski računi - strana valuta	201 Transakcijski računi - strana valuta
102 Novčani ekvivalenti	202 Izdvojena novčana sredstva
109 Ispravka vrijednosti novca i novčanih ekvivalenata	203 Akreditivi - domaća valuta
	204 Akreditivi - strana valuta
	205 Blagajne - domaća valuta
	206 Blagajne - strana valuta
	207 Gotovinski ekvivalenti
	209 Ispr. vrij. novca i novčanih ekvivalenata
<b>3 – Potraživanja</b>	<b>21 Potraživanja od prodaje</b>
<b>30 Potraživanja iz poslovanja</b>	210 Kupci - povezane strane
300 Potraživanja po osnovu prodaje vrijednosnih papira	211 Kupci u zemlji
301 Potraživanja po osnovu prodaje nekretnina*	212 Kupci u inostranstvu
302 Potraživanja od najma nekretnina*	219 Ispr. vrij. potraživanja od kupaca
304 Potraživanja po osnovu dividendi	<b>22 Derivatna finansijska imovina</b>
308 Ostala potraživanja iz poslovanja	<b>23 Ostala kratkoročna potraživanja</b>
309 Ispravka vrijednosti potraživanja iz poslovanja	230 Potraživanja za dividende
	231 Potraživanja za kamatu od finansijske imovine i zateznu kamatu
<b>31 Potraživanja od društava za upravljanje</b>	232 Potraživanja od zaposlenih
310 Potraživanja po osnovu više isplaćene naknade za upravljanje	233 Potraživ. od državnih organa i institucija
311 Potraživanja za refundiranje troškova fonda	234 Akontacije poreza na dobit
318 Ostala potraživanja od društava za upravljanje	235 Potraživanja za više plaćene os. poreze i doprinose
319 Ispravka vrijednosti potraživanja od društava za upravljanje	237 Potraž. po osnovu faktoring poslova
	239 Ispr. vrij. ostalih kratkoročnih potraž.
<b>32 Odgođena porezna imovina*</b>	<b>24 Kratkoročni finansijski plasmani</b>
320 Odgođena porezna imovina*	240 Finansijska imovina po amortizovanom trošku
	245 Finansijska sredstva po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha
<b>33 Razgraničenja</b>	247 Potraživanja po finansijskim najmovima
330 Unaprijed plaćeni troškovi	<b>27 Potraž. za PDV - odbitni ulazni porez</b>
331 Obračunati, nefakturisani prihodi	270 PDV u primljenim fakturama
332 Akontacije poreza na dobit*	271 PDV plaćen pri uvozu dobara
339 Ostala razgraničenja	272 PDV sadržan u datim avansima
<b>34 Ostala potraživanja</b>	273 PDV obračunat na usluge stranih lica
340 Potraživanja po osnovu datih avansa	275 Ulazni porez uplaćen po posebnoj šemi
348 Ostala potraživanja	276 Ulazni porez na koji još nije stečeno pravo odbitka
349 Ispravka vrijednosti ostalih potraživanja	279 Potraživanja za razliku ulaznog poreza i obaveza za PDV
	<b>28 Kratkoročna razgraničenja</b>
	280 Unaprijed plaćeni troškovi
	281 Obračunati, nefakturisani prihodi



Prilog 2. Usporedba klase 2 kontnog okvira za investicione fondove sa kontnim okvirom privrednih društava

<b>KONTNI PLAN INVESTICIONIH FONDOVA</b>	<b>KONTNI PLAN PRIVREDNIH DRUŠTAVA</b>
<b>KLASA 2 – Ulaganja Fonda</b>	<b>KLASA 0 – Dugoročna imovina</b>
<b>20 Ulaganja u finansijsku imovinu po fer vrijednosti kroz bilansu uspjeha</b>	<b>01 Nematerijalna imovina</b>
200 Ulaganja u instrumente kapitala domaćih emitenata	010 Kapitalizirana ulaganja u razvoj
201 Ulaganja u instrumente kapitala inostranih emitenata	011 Koncesije, patenti, licence, zaštitni znakovi i druga prava
202 Ulaganja u dužničke instrumente domaćih emitenata	012 Goodwill
203 Ulaganja u dužničke instrumente inostranih emitenata	014 Ostala nematerijalna imovina
204 Derivatna finansijska imovina	015 Nematerijalna imovina u pripremi
209 Ostala finansijska imovina po fer vrijednosti kroz bilansu uspjeha	017 Avansi za nematerijalna sredstva
	018 Vrijednosna usklađivanja nematerijalne imovine po osnovu umanjenja vrijednosti
	019 Ispravka vrijednosti nematerijalne imovine
<b>21 Ulaganja u finansijsku imovinu po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat</b>	<b>02 Nekretnine, postrojenja i oprema</b>
210 Ulaganja u instrumente kapitala domaćih emitenata	020 Zemljište
211 Ulaganja u instrumente kapitala inostranih emitenata	021 Građevinski objekti
212 Ulaganja u dužničke instrumente domaćih emitenata	022 Postrojenja i oprema (mašine)
213 Ulaganja u dužničke instrumente inostranih emitenata	023 Alati, pogonski i kancelarijski namještaj
215 Depoziti kod banaka	024 Transportna sredstva
216 Ostala finansijska imovina po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	025 Nekretnine, postrojenja i oprema u pripremi
	026 Ostala materijalna imovina
	027 Avansi za nekretnine, postrojenja i opremu
217 Potraživanja za kamatu po finansijskoj imovini po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	028 Vrijednosna usklađivanja nekretnina postrojenja i opreme po osnovu umanjenja vrijednosti
	029 Ispravka vrijednosti nekretnina, postrojenja i opreme
Vrijednosna usklađivanja finansijske imovine po fer vrijed. kroz ostali ukupni rezultat po osnovu promjene fer vrijednosti	<b>03 Ulaganja u investicijske nekretnine</b>
218	030 Ulaganja u vlastito zemljište
219 Ispravka vrijednosti finansijske imovine po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	031 Ulaganja u unajmljeno zemljište
	032 Ulaganja u vlastite građevine
	033 Ulaganja u unajmljene građevine
	035 Investicijske nekretnine u pripremi
	036 Vrijednosna usklađivanja ulaganja u investicijske nekretnine po osnovu promjene fer vrijednosti
	037 Avansi za investicijske nekretnine
	038 Vrijednosna usklađivanja ulaganja u investicijske nekretnine po osnovu umanjenja vrijednosti
	039 Ispravka vrijednosti ulaganja u investicijske nekretnine
<b>22 Ulaganja u finansijsku imovinu po amortizovanom trošku</b>	<b>04 Biološka imovina</b>
220 Kratkoročni depoziti kod banaka	040 Šume
221 Dugoročni depoziti kod banaka	041 Višegodišnji zasadi
222 Ulaganja u dužničke instrumente domaćih emitenata	042 Osnovno stado
223 Ulaganja u dužničke instrumente inostranih emitenata	045 Biološka imovina u pripremi
224 Ostala finansijska imovina po amortizovanom trošku	046 Vrijednosna usklađivanja biološke imovine po osnovu promjene fer vrijednosti
	047 Avansi za biološku imovinu
229 Ispravka vrijednosti finansijske imovine po amortizovanom trošku	048 Vrijednosna usklađivanja biološke imovine po osnovu umanjenja vrijednosti
	049 Ispravka vrijednosti biološke imovine
	<b>05 Imovina s pravom korištenja</b>

<b>24</b>	<b>Ulaganja u nekretnine radi ostvarivanja prihoda od izdavanja nekretnine pod najam</b>	050 Zemljište
240	Zemljište*	051 Građevinski objekti
241	Poslovni objekti*	052 Postrojenja i oprema (mašine)
242	Stambeni objekti*	053 Nematerijalna imovina
243	Stambeno poslovni objekti *	059 Ispravka vrij. imovine s pravom korištenja
244	Ostala ulaganja u nekretnine*	<b>06 Dugoročni finansijski plasmani</b>
247	Vrijednosna usklađivanja ulaganja u nekretnine po osnovu promjene fer vrijednosti*	060 Ulaganja u zavisna i pridružena društva, i zajedničke poduhvate
248	Vrijednosna usklađivanja ulaganja u nekretnine po osnovu umanjenja vrijednosti*	065 Finansijska imovina po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat
249	Ispravka vrijednosti ulaganja u nekretnine (amortizacija)*	066 Finansijska imovina po amortizovanom trošku
<b>25</b>	<b>Ulaganja u nekretnine namijenjene prodaji*</b>	067 Potraživanja po finansijskim najmovima
250	Zemljište*	<b>07 Ostala dugoročna potraživanja i imovina</b>
251	Poslovni objekti*	070 Ostala dugoročna imovina po osnovu ugovora sa kupcima - dodatni troškovi sticanja ugovora
252	Stambeni objekti*	071 Ostala dug. imovina po osnovu ugovora sa kupcima - troškovi izvršenja ugovora
253	Stambeno poslovni objekti *	078 Ostala dugoročna potraživanja
254	Ostala ulaganja u nekretnine*	079 Ispravka vrijednosti dugoročnih potraživanja i imovine
259	Ispravka vrijednosti ulaganja u nekretnine*	<b>09 Odgođena porezna imovina i dugoročna razgraničenja</b>
		090 Odgođena porezna imovina
		091 Unaprijed plaćeni troškovi (za period duži od 12 mjeseci)
		098 Ostala dugoročna razgraničenja

Prilog 3. Usporedba klase 4 kontnog okvira za investicione fondove sa kontnim okvirom privrednih društava

<b>KONTNI PLAN INVESTICIONIH FONDOVA</b>		<b>KONTNI PLAN PRIVREDNIH DRUŠTAVA</b>	
<b>KLASA 4 - Obaveze, razgraničenja, rezervisanja</b>		<b>KLASA 4 - Obaveze, razgraničenja, rezervisanja</b>	
<b>40</b>	<b>Obaveze po osnovu ulaganja</b>	<b>40</b>	<b>Dugoročna rezervisanja i razgraničenja i odgođene porezne obaveze</b>
400	Obaveze po osnovu kupovine vrijednosnih papira	400	Rezervisanja za troškove u garantnom roku
401	Ostale obaveze po osnovu ulaganja u vrijednosne papire	401	Rezervisanja za troškove obnavljanja prirodnih bogatstava
403	Obaveze po osnovu ulaganja u nekretnine*	402	Obaveze za zadržane kaucije i depozite
409	Ostale obaveze po osnovu ulaganja	403	Rezervisanja za troškove restrukturiranja
<b>41</b>	<b>Obaveze po osnovu troška poslovanja</b>	404	Rezervisanja za naknade i beneficije zaposlenih
410	Obaveze prema banci depozitaru	405	Rezervisanja po započetim sudskim sporovima
411	Obaveze po osnovu naknada članovima nadzornog odbora i direktoru fonda	406	Rezervisanja po štetnim ugovorima
		407	Unaprijed naplaćeni, odgođeni prihodi
		408	Odgođene porezne obaveze
		409	Ostala dugoročna rezervisanja i razgraničenja
		<b>41</b>	<b>Dugoročne obaveze</b>
		410	Obaveze koje se mogu konvertovati u kapital
		412	Obaveze po izdatim dužničkim instrumentima
		413	Dugoročni krediti uzeti u zemlji
		414	Dugoročni krediti uzeti u inostranstvu
		415	Dugoročne obaveze po najmovima (finansijski najam)
		416	Dugoročne obaveze po najmovima (operativni najam)
		418	Ostale dug. finansijske obaveze po amortizovanom trošku
		419	Ostale dugoročne obaveze

412	Obaveze po osnovu eksternе revizije	42	<b>Kratkoročne finansijske obaveze</b>
413	Obaveze po osnovu otkupa udjela	421	Obaveze po izdatim dužničkim instrumentima
414	Obaveze prema vlasnicima (dionica/udjela) za učešće u dobiti	422	Kratkoročni krediti uzeti u zemlji
415	Obaveze za porez na dobit*	423	Kratkoročni krediti uzeti u inostranstvu
419	Ostale obaveze iz poslovanja	424	Prekoračenja po bankovnim računima
<b>42</b>	<b>Obaveze prema društvu za upravljanje</b>	425	Kratkoročne obaveze po najmovima (uzeti najam)
420	Obaveze za naknadu za upravljanje	426	Kratkoročne obaveze po najmovima (operativni najam)
421	Obaveze za manje obračunatu i isplaćenu naknadu za upravljanje	427	Finan. ob. po fer vrijed. kroz izvještaj o dobiti ili gubitku
422	Obaveze za ulaznu i izlaznu naknadu pri kupovini i prodaji udjela	428	Ost. kratk. finansijske obaveze po amortizovanom trošku
429	Ostale obaveze prema društvu za upravljanje	<b>43</b>	<b>Obaveze iz poslovanja</b>
<b>43</b>	<b>Finansijske obaveze po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha</b>	430	Primljeni depoziti i kaucije, i zadržana plaćanja
430	Finansijske obaveze po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	431	Dobavljači – povezane strane
431	Derivatne finansijske obaveze	432	Dobavljači u zemlji
<b>44</b>	<b>Finansijske obaveze po amortizovanom trošku*</b>	433	Dobavljači u inostranstvu
		434	Primljeni avansi
		435	Obaveze po programu lojalnosti kupaca
		437	Obaveze po osnovu faktoring poslova
		439	Ostale obaveze iz poslovanja
		<b>44</b>	<b>Derivatne finansijske obaveze</b>
		440	Derivatne finans. obaveze proistekle iz instrumenata zaštite
		441	Ostale derivatne finansijske obaveze
		<b>45</b>	<b>Obaveze po osnovu plaća, naknada i ostalih primanja zaposlenih</b>
		450	Obaveze za neto plaće i naknade plaća
		451	Obav. za porez i posebne dažbine na plaće i naknade
		452	Obaveze za doprinose u vezi plaća i naknada plaća
		453	Obaveze za neto naknade plaća koje se refundiraju
		454	Obaveze za porez i posebne dažbine na naknade plaća koje se refundiraju
		455	Obaveze za doprinose u vezi naknada plaća koje se refundiraju
		456	Obaveze za ostala neto primanja, naknade troškova i materijalna prava zaposlenih
		457	Obaveze za porez i posebne dažbine na ostala primanja zaposlenih
		458	Obaveze za doprinose u vezi ostalih primanja zaposlenih
		<b>46</b>	<b>Ostale obaveze</b>
		460	Obaveze po osnovu kamata i troškova finansiranja
		461	Obaveze za dividende
		462	Obaveze za raspodjelu dobiti
		463	Obaveze za naknade članovima odbora, komisija isl.
		464	Obaveze za porez i posebne dažbine na naknade članovima odbora, komisija i sl.
		465	Obaveze za doprinose u vezi naknada članovima odbora, komisija i sl.

440	Finansijske obaveze po amortizovanom trošku*	466	Obaveze prema fizičkim licima za naknade po ugovorima
		467	Obaveze za porez i pos. dažbine na naknade fizičkim licima
		468	Obaveze za doprinose u vezi naknada fizičkim licima
		469	Ostale obaveze
<b>45</b>	<b>Ostale obaveze</b>	<b>47</b>	<b>Obaveze za PDV</b>
450	Ostale obaveze koje nisu iskazane na kontima grupe 40 do 44	470	PDV po osnovu isporuka drugim obveznicima PDV-a
		471	PDV po primljenim avansima
		472	PDV po osnovu vlastite potrošnje u neposlovne svrhe
		473	PDV po osnovu isporuka neobveznicima PDV-a
		474	PDV obračunat na usluge stranih lica
		475	Obaveze za uplatu PDV-a po posebnoj šemi
		478	Druge obaveze po osnovu PDV-a
		479	Obav. za razliku između obaveza za PDV i ulaznog poreza
<b>46</b>	<b>Odgođene porezne obaveze*</b>	<b>48</b>	<b>Obaveze za ostale poreze, doprinose i druge dažbine</b>
460	Odgođene porezne obaveze*	480	Obaveze za akcize
		481	Obaveze za porez na dobit
		482	Ob. za poreze, carine i dr. dažbine iz nabavke ili na teret tr.
		483	Ob. za ostale doprinose, članarine i sl. koje terete troškove
		484	Obaveze za PDV koji se plaća pri uvozu
		489	Ostale obaveze za poreze, doprinose i druge dažbine
<b>47</b>	<b>Razgraničenja</b>	<b>49</b>	<b>Kratk. rezervisanja i razgraničenja, i odgođeni prihodi</b>
470	Unaprijed obračunati rashodi	490	Unaprijed obračunati troškovi perioda
471	Unaprijed naplaćeni prihodi	491	Unaprijed naplaćeni prihodi narednog perioda
479	Ostala razgraničenja	492	Kratkoročna rezervisanja
		493	Odgođeni prihodi za primljene donacije isl.
		499	Ostala kratkoročna razgraničenja
<b>48</b>	<b>Rezervisanja</b>		
480	Rezervisanja		

Prilog 4. *Usporedba klase 5 kontnog okvira za investicione fondove sa kontnim okvirom privrednih društava*

<b>KONTNI PLAN INVESTICIONIH FONDOVA</b>	<b>KONTNI PLAN PRIVREDNIH DRUŠTAVA</b>
<b>KLASA 5 - Neto imovina (kapital)</b>	<b>KLASA 3 - Kapital</b>
<b>50 Vlasnički kapital</b>	<b>30 Vlasnički kapital</b>
500 Dionički kapital*	300 Dionički kapital
501 Udjeli	302 Udjeli članova društva sa ograničenom odgovornošću
502 Otkupljene vlastite dionice*	305 Državni kapital
<b>51 Dionička premija*</b>	309 Ostali oblici vlasničkog kapitala
510 Ažio*	<b>32 Rezerve</b>
511 Disažio*	320 Dionička premija
<b>52 Revalorizacione rezerve</b>	320 Statutarne rezerve
520 Revalorizacione rezerve za finansijsku imovinu po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	321 Ostale rezerve
521 Revalorizacione rezerve za instrumente zaštite	<b>33 Revalorizacijske rezerve</b>
529 Ostale revalorizacione rezerve	330 Revalorizacijske rezerve za nekretnine, postrojenja i opremu, i nematerijalnu imovinu
<b>53 Rezerve</b>	331 Efekti revalorizacije proizašli iz transakcija zaštite
530 Statutarne rezerve	332 Revalorizacijske rezerve za finansijsku imovinu po fer vrijednosti kroz ostalu sveobuhvatnu dobit
531 Ostale rezerve	
<b>54 Neraspoređena dobit</b>	
540 Akumulirana, neraspoređena dobit iz prethodnih perioda	
541 Dobit tekućeg perioda	



<b>55</b> <b>Nepokriveni gubitak</b>	339 Ostale revalorizacijske rezerve
550 Akumulirani, nepokriveni gubici iz prethodnih perioda	<b>34</b> <b>Dobit</b>
551 Gubitak tekućeg perioda	340 Neraspoređena dobit ranijih perioda
<b>56</b> <b>Nerealizovani dobiti i gubici - efekti promjene fer vrijednosti finansijske imovine koja se vrednuje po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha **</b>	341 Neraspoređena dobit izvještajnog perioda
Nerealizovani dobiti po osnovu promjene fer vrijednosti	<b>35</b> <b>Gubitak</b>
560 finansijske imovine koja se vrednuje po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha**	350 Gubitak ranijih perioda
Nerealizovani gubici po osnovu promjene fer vrijednosti	351 Gubitak izvještajnog perioda
561 finansijske imovine koja se vrednuje po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha**	<b>36</b> <b>Otkupljene vlastite dionice</b>
	360 Otkupljene vlastite dionice

Prilog 5. Usporedba klase 6 kontnog okvira za investicione fondove sa kontnim okvirom privrednih društava

<b>KONTNI PLAN INVESTICIONIH FONDOVA</b>	<b>KONTNI PLAN PRIVREDNIH DRUŠTAVA</b>
<b>KLASA 6 - Rashodi</b>	<b>KLASA 5 – Rashodi</b>
<b>60</b> <b>Poslovni rashodi</b>	<b>50</b> <b>Nabavna vrijednost prodate robe</b>
600 Naknada društvu za upravljanje	500 Nabavka robe
601 Troškovi kupovine i prodaje vrijednosnih papira	501 Nabavna vrijednost prodate robe
602 Troškovi ulazne i izlazne naknade	502 Nabavna vrijednost prodatih nekretnina pribavljenih radi prodaje
603 Naknade članovima nadzornog odbora i direktoru fonda	<b>51</b> <b>Materijalni troškovi</b>
604 Naknade eksterne revizije	510 Nabavka sirovina, mat., rezervnih dijelova i inventara
605 Naknade banci depozitaru	511 Utrošene sirovine i materijal
606 Troškovi bankarskih usluga	512 Utrošena energija i gorivo
607 Rashodi po osnovu poreza	513 Utrošeni rezervni dijelovi
608 Naknade registru vrijednosnih papira u FBiH i Komisiji za vrijednosne papire FBiH	514 Otpis sitnog inventara, ambalaže i autoguma
609 Ostali dozvoljeni rashodi fonda	519 Odstupanje od cijena
<b>61</b> <b>Realizovani gubici</b>	<b>52</b> <b>Troškovi plaća i ostalih primanja zaposlenih i drugih fizičkih lica</b>
610 Realizovani gubici od prodaje finansijske imovine	520 Troškovi plaća
6101 Gubici od prodaje finansijske imovine po amortizovanom trošku	521 Troškovi naknada plaća
6102 Gubici od prodaje finansijske imovine po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	523 Troškovi službenih putovanja zaposlenih
6103 Gubici od prodaje finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	524 Troškovi ostalih primanja, naknada i materijalnih prava zaposlenih
611 Realizovane negativne kursne razlike	527 Troškovi naknada članovima odbora, komisija i sl.
	529 Troškovi naknada ostalim fizičkim licima
	<b>53</b> <b>Troškovi proizvodnih usluga</b>
	530 Troškovi usluga izrade i dorade proizvoda
	531 Troškovi transportnih usluga
	532 Troškovi usluga održavanja
	533 Troškovi najma
	534 Troškovi sajmovi
	535 Troškovi reklame i sponzorstava
	536 Troškovi istraživanja
	537 Troškovi razvoja koji se ne kapitalizuju
	539 Troškovi ostalih usluga
	<b>54</b> <b>Amortizacija i troškovi rezervisanja</b>
	540 Amortizacija do visine porezno priznatih rashoda
	541 Amortizacija - privremeno porezno nepriznati rashod
	542 Amortizacija - trajno porezno nepriznati rashod
	543 Troškovi rezervisanja po osnovu datih garantnih rokova
	544 Troš. rezervisanja za obnavljanje prirodnih bogatstava
	545 Troškovi rezervisanja za zadržane kaucije i depozite
	546 Troškovi rezervisanja za restrukturiranje

611	Realizovane negativne kursne razlike	545	Troškovi rezervisanja za zadržane kaucije i depozite
		546	Troškovi rezervisanja za restrukturiranje
612	Realizovani gubici od prodaje ulaganja u nekretnine*	547	Troškovi rezervisanja za naknade i druge beneficije zaposlenika
		548	Troš. rezervisanja za sudske sporove i štetne ugovore
613	Troškovi amortizacije*	549	Troškovi ostalih rezervisanja
619	Ostali realizovani gubici	<b>55</b>	<b><i>Nematerijalni troškovi</i></b>
<b>62</b>	<b><i>Nerealizovani gubici</i></b>	550	Troškovi ostalih usluga
	Nerealizovani gubici od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha po osnovu svođenja na fer vrijednost	551	Troškovi reprezentacije
620		552	Troškovi premija osiguranja
	Nerealizovani gubici od finansijskih obaveza po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha po osnovu svođenja na fer vrijednost	553	Troškovi platnog prometa
621		554	Troškovi poštanskih i telekomunikacionih usluga
		555	Troškovi poreza, naknada, taksi i drugih dažbina na teret privrednog društva
622	Nerealizovane negativne kursne razlike	556	Troškovi članskih doprinosa i sličnih obaveza
	Nerealizovani gubici od derivatnih finansijskih instrumenata	559	Ostali nematerijalni troškovi
623		<b>56</b>	<b><i>Finansijski rashodi</i></b>
624	Umanjenje vrijednosti ulaganja u nekretnine*	560	Rashodi od kamata od povezanih strana
	Nerealizovani gubici od ulaganja u nekretnine po osnovu svođenja na fer vrijednost*	561	Rashodi od kamata od nepovezanih strana
625		562	Negativne kursne razlike
	Kreditni gubici od finansijske imovine po amortizovanom trošku	563	Rashodi po osnovu valutne klauzule
626		569	Ostali finansijski rashodi
	Kreditni gubici od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	<b>57</b>	<b><i>Ostali rashodi i gubici</i></b>
627		570	Gubici od otuđenja nematerijalne imovine, i nekretnina, postrojenja i opreme
	Ispravka vrijednosti i otpis ostale imovine i potraživanja koja nisu finansijska imovina	571	Gubici od otuđenja investicijskih nekretnina
628		572	Gubici od otuđenja biološke imovine
	Ostali nerealizovani gubici	573	Gubici od otuđenja dugoročne imovine namijenjene prodaji i imovine poslovanja koje se obustavlja
<b>63</b>	<b><i>Finansijski rashodi</i></b>	574	Gubici od otuđenja finansijske imovine i ulaganja u povezane strane
630	Rashodi po osnovu kamata	575	Gubici od prodaje materijala
		576	Manjkovi
<b>69</b>	<b><i>Prijenos rashoda</i></b>	577	Gubici od derivatnih finansijskih instrumenata
690	Prijenos rashoda	578	Rashodi po osnovu I.V. i otpisa potraživanja
		579	Rashodovanja na zalihama mater. i robe i ostali rashodi
		<b>58</b>	<b><i>Rashodi/gubici po osnovu umanjenja vrij. imovine</i></b>
		580	Umanjenje vrijednosti nematerijalne imovine
		581	Umanjenje vrijednosti nekretnina, postrojenja i opreme
		582	Umanjenje vrijednosti investicijskih nekretnina koje se vode po trošku
		583	Umanj. vrijed. biološke imovine koja se vodi po trošku
		584	Gubici od usklađivanja vrijed. dug. finansijske imovine
		585	Gubici od usklađivanja vrijednosti zaliha
		586	Gubici od usklađivanja vrijed. krat. finansijske imovine
		587	Gubici od prestanka priznavanja imovine s pravom korištenja
		588	Gubici od usklađ. vrijed. dug. imovine namijenjene prodaji i imovine poslovanja koje se obustavlja
		589	Gubici od usklađivanja vrijednosti ostale finansijske i nefinansijske imovine
		<b>59</b>	<b><i>Efekti promjena računovodstvenih politika i ispravki grešaka iz ranijih perioda, promjena vrijednosti zaliha, prijenos rashoda</i></b>
		590	Rashodi po osnovu promjene računovodstvenih politika
		591	Rashodi po osnovu ispravki grešaka iz ranijih perioda
		595	Povećanje vrijednosti zaliha gotovih proizvoda, poluproizvoda i proizvodnje u toku

Prilog 6. Usporedba klase 7 kontnog okvira za investicione fondove sa kontnim okvirom privrednih društava

<b>KONTNI PLAN INVESTICIONIH FONDOVA</b>	<b>KONTNI PLAN PRIVREDNIH DRUŠTAVA</b>
<b>KLASA 7 - Prihodi</b>	<b>KLASA 6 - Prihodi</b>
<b>70 Poslovni prihodi</b>	<b>60 Prihodi od prodaje robe</b>
700 Prihodi od dividendi	600 Prihodi od prodaje robe povezanim stranama
701 Prihodi od kamata	601 Prihodi od prodaje nepovezanim stranama na domaćem tržištu
7010 Prihodi od kamata od finansijske imovine po amortizovanom trošku	602 Prihodi od prodaje nepovezanim stranama na stranom tržištu
7011 Prihodi od kamata od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	603 Odobreni popusti i rabati
7012 Prihodi od kamata od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz BU	<b>61 Prihodi od prodaje gotovih proizvoda</b>
702 Amortizacija premije (diskonta) od vrijednosnih papira - dužničkih instrumenata	610 Prihodi od prodaje povezanim stranama
7020 Amortizacija premije (diskonta) od finansijske imovine po amortizovanom trošku	611 Prihodi od prodaje nepovezanim stranama na domaćem tržištu
7021 Amortizacija premije (diskonta) od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	612 Prihodi od prodaje nepovezanim stranama na inostranom tržištu
7022 Amortizacija premije (diskonta) od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	613 Odobreni popusti i rabati
703 Prihodi od najma*	<b>62 Prihodi od pruženih usluga</b>
709 Ostali poslovni prihodi	620 Prihodi od pruženih usluga povezanim stranama
<b>71 Realizovani dobiti</b>	621 Prihodi od pruženih usluga nepovezanim stranama na domaćem tržištu
710 Realizovani dobiti od prodaje finansijske imovine	622 Prihodi od pruženih usluga nepovezanim stranama na inostranom tržištu
7101 Dobiti od prodaje finansijske imovine po amortizovanom trošku	623 Odobreni popusti i rabati
7102 Dobiti od prodaje finansijske imovine po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	<b>64 Promjena fer vrijednosti dugoročne nefinansijske imovine</b>
7103 Dobiti od prodaje finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha	640 Povećanje fer vrijednosti investicijskih nekretnina koje se ne amortizuju
711 Realizovane pozitivne kursne razlike	641 Povećanje fer vrijednosti biološke imovine koja se ne amortizuju
712 Relizovani dobiti od prodaje ulaganja u nekretnine*	643 Smanjenje fer vrijednosti investicijskih nekretnina koje se ne amortizuju
719 Ostali realizovani dobiti	644 Smanjenje fer vrijednosti biološke imovine koja se ne amortizuje
<b>72 Nerealizovani dobiti</b>	<b>65 Ostali poslovni prihodi</b>
	650 Prihodi od premija, subvencija, poticaja i sl.
	651 Prihodi od najma
	652 Prihodi od donacija
	653 Prihodi od članarina
	654 Prihodi od tantijema i licencnih prava
	655 Prihodi iz namjenskih izvora finansiranja
	656 Prihodi od dividendi
	659 Ostali prihodi po drugim osnovama
	<b>66 Finansijski prihodi</b>
	660 Prihodi od kamata od povezanih strana
	661 Prihodi od kamata od nepovezanih strana
	662 Pozitivne kursne razlike
	663 Prihodi po osnovu valutne klauzule
	669 Ostali finansijski prihodi
	<b>67 Ostali prihodi i dobiti</b>
	670 Dobiti od otuđenja nematerijalne imovine i nekretnina, postrojenja i opreme
	671 Dobiti od otuđenja investicijskih nekretnina

720	Nerealizovani dobiti od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha (isključujući derivatne finansijske instrumente) po osnovu svođenja na fer vrijednost	671	Dobici od otuđenja investicijskih nekretnina
721	Nerealizovani dobiti od finansijskih obaveza po fer vrijednosti kroz bilans uspjeha (isključujući derivatne finansijske instrumente) po osnovu svođenja na fer vrijednost	672	Dobici od otuđenja biološke imovine
722	Nerealizovane pozitivne kursne razlike	673	Dobici od otuđenja dugoročne imovine namijenjene prodaji i imovine poslovanja koja se obustavlja
723	Nerealizovani dobiti od derivatnih finansijskih instrumenata	674	Dobici od otuđenja finansijske imovine i ulaganja u povezane strane
724	Dobici od otpuštanja prethodno priznatog umanjenja vrijednosti ulaganja u nekretnine*	675	Dobici od prodaje materijala
725	Nerealizovani dobiti od ulaganja u nekretnine po osnovu svođenja na fer vrijednost*	676	Viškovi
726	Dobici od otpuštanja ranije priznatih kreditnih gubitaka od finansijske imovine po amortizovanom trošku	677	Naplaćena ranije otpisana potraživanja
727	Dobici od otpuštanja ranije priznatih kreditnih gubitaka od finansijske imovine po fer vrijednosti kroz ostali ukupni rezultat	678	Dobici od derivatnih finansijskih instrumenata
728	Dobici od otpuštanja ranije priznate ispravke vrijednosti	679	Otpis obaveza, ukinuta rezervisanja i ostali prihodi
729	Ostali nerealizovani dobiti	<b>68</b>	<b><i>Prihodi/dobici po osnovu usklađivanja vrijednosti imovine</i></b>
<b>79</b>	<b><i>Prijenos prihoda</i></b>	680	Dobici od otpuštanja ranije priznatih gubitaka od umanjenja vrijednosti nematerijalne imovine
790	Prijenos prihoda	681	Dobici od nekretnina, postrojenja i opreme
		682	Dobici od otpuštanja ranije priznatih gubitaka od umanjenja vrijednosti investicijskih nekretnina koji se vode po trošku
		683	Dobici od otpuštanja ranije priznatih gubitaka od umanjenja vrijednosti biološke imovine koja se vodi po trošku
		684	Dobici od usklađivanja vrijednosti dugoročne finansijske imovine
		685	Dobici od usklađivanja vrijednosti zaliha
		686	Dobici od usklađivanja vrijednosti kratkoročne finansijske imovine
		687	Dobici od prestanka priznavanja imovine s pravom korištenja
		688	Dobici od usklađivanja vrijednosti dugoročne imovine namijenjene prodaji i imovine poslovanja koje se obustavlja
		689	Dobici od usklađivanja vrijednosti ostale finansijske i nefinansijske imovine
		<b>69</b>	<b><i>Efekte promjena računovodstvenih politika i ispravki grešaka iz ranijih perioda i prenos prihoda</i></b>
		690	Prihodi po osnovu promjene računovodstvenih politika
		691	Prihodi po osnovu ispravki grešaka iz ranijih perioda
		699	Prenos prihoda



Prilog 7. Usporedba klasa 8 i 9 kontnog okvira za investicione fondove sa kontnim okvirom privrednih društava

<b>KONTNI PLAN INVESTICIONIH FONDOVA</b>		<b>KONTNI PLAN PRIVREDNIH DRUŠTAVA</b>	
<b>KLASA 8 - Otvaranje i zaključak konta stanja i poslovnog rezultata</b>		<b>KLASA 7 - Otvaranje i zaključak konta stanja i uspjeha</b>	
<b>80 Otvaranje glavne knjige</b>		<b>70 Otvaranje glavne knjige</b>	
800 Konto otvaranja		700 Otvaranje glavne knjige finansijskog računovodstva	
<b>81 Zaključak konta poslovnog rezultata</b>		<b>71 Zaključak konta poslovnog rezultata</b>	
810 Ukupni prihodi		710 Ukupni prihodi	
811 Ukupni rashodi		711 Ukupni rashodi	
812 Prijenos rezultata perioda		712 Prenos rezultata perioda	
<b>82 Obračun dobiti ili gubitka</b>		<b>72 Obračun dobiti ili gubitka</b>	
820 Dobit ili gubitak		720 Dobit ili gubitak	
821 Tekući porez na dobit		721 Porez na dobit	
822 Odgođeni porez na dobit		722 Efekat smanjenja odgođene porezne imovine	
823 Prijenos dobiti ili gubitka		723 Efekat povećanja odgođene porezne imovine	
		724 Efekat povećanja odgođenih poreznih obaveza	
		725 Efekat smanjenja odgođenih poreznih obaveza	
		726 Prenos dobiti ili gubitka	
<b>83 Zaključak konta stanja</b>		<b>73 Zaključak konta stanja</b>	
830 Konto zaključka		730 Zaključak konta stanja	
<b>KLASA 9 - VANBILANSNA EVIDENCIJA</b>		<b>KLASA 8 - VANBILANSNA EVIDENCIJA</b>	
<b>98 Vanbilansna aktiva</b>		<b>88 Vanbilansna aktiva</b>	
<b>99 Vanbilansna pasiva</b>		<b>89 Vanbilansna pasiva</b>	
		<b>KLASA 9 - OBRAČUN TROŠKOVA I UČINAKA</b>	

## Prilog 8. Odredbe koje se odnose na vrijednosne papire investicionih fondova



Fer vrijednost vlasničkih vrijednosnih papira iz portfolija investicionog fonda, kojima se trguje u BiH, utvrđuje se primjenom prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom vrijednosnih papira prometovanih u posljednjem tromjesečnom periodu, zaokruženo na četiri decimalna mjesta, pod uslovom da je istima trgovano minimalno 15 trgovinskih dana.



Za dugoročne dužničke vrijednosne papire iz portfolija investicionog fonda kojima se trguje u BiH minimalno 15 dana trgovanja u toku tromjesečnog perioda, fer vrijednost na dan utvrđivanja vrijednosti imovine obračunava se primjenom prosječne cijene trgovanja ponderisane količinom vrijednosnih papira prometovanih na berzi, a zaokružuje se na četiri decimalna mjesta.



Kratkoročni dužnički vrijednosni papiri emitenata iz Federacije BiH iz portfolija investicionog fonda klasifikovani kao finansijska imovina po fer vrijednosti vrednuju se primjenom efektivne kamatne stope po prinosu daspjeća relevantnom do trenutka nove transakcije u fondu, iste serije ali različitog prinosa do daspjeća.



Za vlasničke vrijednosne papire i instrumente tržišta novca iz portfolija investicionog fonda kojima se trguje na tržištima Evropske unije i likvidnim tržištima zemalja OECD-a, fer vrijednost na dan utvrđivanja vrijednosti imovine investicionog fonda obračunava se primjenom zadnje cijene trgovanja objavljene na uređenom tržištu ili službenim finansijsko-informacionim servisima, pod uslovom da je istima trgovano minimalno 20 dana u toku tromjesečnog perioda.



Za dužničke vrijednosne papire iz portfolija investicionog fonda kojima se trguje na tržištima Evropske unije i likvidnim tržištima zemalja OECD-a fer vrijednost na dan utvrđivanja vrijednosti imovine obračunava se primjenom zadnje cijene trgovanja objavljene na uređenom tržištu ili službenim finansijsko-informacionim servisima, pod uslovom da je istima trgovano minimalno 15 dana trgovanja u toku tromjesečnog perioda.