

**ROLUL FONDURILOR DE INVESTIȚII
PENTRU DEZVOLTAREA PIEȚELOR
DE VALORI DIN REPUBLICA
MACEDONIA**

Dragica Odzaklieska,
Facultatea de Științe Economice din Prilep

Gordana Vitanova,
Facultatea de Științe Economice din Prilep

**THE MEANING OF INVESTMENT
FUNDS FOR THE DEVELOPEMENT
OF THE STOCK MARKETS IN THE
REPUBLIC OF MACEDONIA**

MSc Dragica Odzaklieska,
Faculty of economics-Prilep

Gordana Vitanova, PhD
Faculty of economics-Prilep

Abstract

Fondurile de investiții sunt destul de tipice reprezentanților grupărilor tinere și eficiente de intermediarii financiari de pe piața monetară. Aceste instituții financiare au fost create ca urmare a dezvoltării rapide a piețelor bursiere în țările industrializate. De fapt, în aceste țări fonduri de investiții au preluat instrumentele tradiționale de la alte instituții financiare. Putem menționa de exemplu, economiile și creditele de la banci, planuri de pensii și pensiile de la fondurile de pensii, precum și a politicilor de asigurare de la societățile de asigurare. Prin urmare, rolul fondurilor de investiții este de intermediar între industrie și oamenii în calitate de investitori, precum și între companii și sectorul public ca emitenții de valori mobiliare pe termen lung. Obiectul acestui studiu este de a analiza sensul acestor fonduri de investiții pe piețele de valori în țările aflate în tranziție și în special în Republica Macedonia.

Cuvinte cheie: *fonduri de investiții, piața de valori*

Introducere

Fondurile de investiții sunt intermediari financiari care colectează fonduri de la investitori individuali și vând acțiuni sau certificate de participare în activele fondului. Veniturile obținute în acest fel, sunt investite de către societățile de investiții în diverse tipuri de instrumente financiare la nivel național sau pe piața internațională, în acest fel diversificând portofoliul acestora. Fondurile de investiții au dus la dezvoltarea rapidă a pieței de capital din zonele dezvoltate și județe

Abstract

Investment funds are quite typical representatives of the group of young and efficient financial intermediaries on the money market. These financial institutions have been created as a result of the rapid development of stock markets in industrialized countries. As a matter of facts, in these countries investment funds overtook traditional instruments from other financial institutions. We can mention for example savings and credits from banks, pension plans and retirements from pension funds as well as assurance policies from assurance companies. Therefore the role of investment funds is to intermediate between the industry and people as investors and between companies and the public sector as issuers of long term securities. The object of this study is to analyze the meaning of these same investment funds on stock markets in transition countries and in particular in the Republic of Macedonia.

Key words: *investment funds, stock market*

Introduction

Investment funds are financial intermediaries that collect funds from individual investors and sell shares or certificates of participation in the assets of the fund. Incomes obtained this way, are invested by the investment companies in different kinds of financial instruments at the national or the international market, diversifying that way their portfolio. Investment funds resulted from the rapid development of the capital market in developed and industrialized countries

industrializate, deoarece sistemul bancar existent a devenit o frână în dezvoltarea în continuare a relațiilor de piață.

1. Evoluția fondurilor de investiții în țările dezvoltate,

Primul fond de investiții a fost fondată la Londra, în 1960. Cu toate acestea, numărul de fonduri de investiții au început să crească rapid spre sfârșitul secolului 20 și începutul secolului 21. Mare criza din 1929-1933, a oprit dezvoltarea societăților de investiții. Această criză de fonduri în special deteriorate, a acumulării datoriilor semnificative s-a datorat emisiilor de obligații și acțiuni prioritare. Prin urmare, fondurile de investiții au avut expansiune reală doar în anii 80 și 90 în Statele Unite ale Americii, precum și în Marea Britanie, Franța, Germania, Japonia și în alte țări. Astăzi fonduri de investiții au devenit unele dintre cele mai importante instituții de pe piața financiară. La sfârșitul anului 2008, la nivel mondial acest sector a reusit active de peste 26 trilioane dolari. Numai în SUA, această sumă a reprezentat 10,3 trilioane dolari ceea ce înseamnă o creștere de aproximativ 7 trillions în comparație cu 1995 (tabelul nr1). Cu toate acestea, ca o consecință a ultimei crize mondiale, valoarea acestor active la sfârșitul anului 2008 este cu 2,6 trilioane mai mică decât cea din 2007. Pe de altă parte, putem conta pe piața americană, în 2008 existând 16.262 companii, care însă sunt de 3.000 mai puține decât în 1995 (tabel nr2). După cum putem vedea în Capitolul 2 din numărul total de fonduri de investiții reduse după 2000 (chiar dacă activele eliminate au crescut) se datorează în mare parte fuziunilor, cu scopul de a beneficia de economiile acumulate.

Tabelul nr1: Activele societăților de investiții din SUA (1995-2008, în miliarde de dolari

because the existing banking system became a brake to the further development of market relationships.

1. Evolution of the investment funds in developed countries

The first investment fund was founded in London in 1960. Yet the number of investment funds started to grow rapidly in the end of the 20th and the beginning of the 21st century. The Great Crisis (1929-1933) stopped the development of investment companies. This crisis particularly damaged funds that had significant debts due to the emission of obligations and priority shares. Therefore, investment funds had their real expansion only in the 80's and the 90's in the USA as well as in Great Britain, France, Germany, Japan and other countries. Today investment funds became one of the most important institutions on the financial market. In the end of 2008, on a world level they managed assets of above \$26 trillions. Only in the USA, this amount represented \$10.3 trillion which means an increase of about \$7trillions compared to 1995 (chart n°1). However, as a consequence of the latest world crisis, the amount of these assets in the end of 2008 is \$2.6 trillion lower than the one in 2007.

On the other hand, we count on the US Market in 2008, 16.262 companies, that is 3.000 less than in 1995 (chart n°2). As we can see in chapter 2 the total number of investment funds reduced after 2000 (even if assets they disposed of increased) and this mostly because of mergers, aiming to benefit from scales economies.

Charter n°1 Assets of investment companies in the USA (1995-2008, in billions of dollars)

	Fondurile deschise	Fondurile închise	Fonduri tranzacționate la bursă,	Împărțirea investițiilor or Capital de încredere	Total
1995	2,811	143	1	73	3,028
1996	3,526	147	2	72	3,747
1997	4,468	152	7	85	4,712
1998	5,525	156	16	94	5,791
1999	6,846	147	34	92	7,119
2000	6,965	143	66	74	7,248
2001	6,975	141	83	49	7,248
2002	6,390	159	102	36	6,687
2003	7,414	214	151	36	7,815
2004	8,107	254	228	37	8,626
2005	8,905	277	301	41	9,524
2006	10,397	298	423	50	11,167
2007	12,000	313	608	53	12,974
2008	9,601	188	531	29	10,349

Sursa: Investment Company Institute and Strategic Insight Simfund

	Open-End Funds	Closed Funds	Exchange-traded Funds	Split capital Investment Trust	Total
1995	2,811	143	1	73	3,028
1996	3,526	147	2	72	3,747
1997	4,468	152	7	85	4,712
1998	5,525	156	16	94	5,791
1999	6,846	147	34	92	7,119
2000	6,965	143	66	74	7,248
2001	6,975	141	83	49	7,248
2002	6,390	159	102	36	6,687
2003	7,414	214	151	36	7,815
2004	8,107	254	228	37	8,626
2005	8,905	277	301	41	9,524
2006	10,397	298	423	50	11,167
2007	12,000	313	608	53	12,974
2008	9,601	188	531	29	10,349

Sursa: Investment Company Institute si Strategic Insight Simfund

Tabelul nr. 2 Numărul societăților de investiții din SUA (1995-2008)

	Fondurile deschise	Fondurile închise	Fonduri tranzacționate la bursă,	Împărțirea investițiilor or Capital de încredere	Total
1995	5761	500	2	12979	19242
1996	6293	498	19	11764	18574
1997	6778	488	19	11593	18878
1998	7489	493	29	10966	18977
1999	8003	512	30	10414	18959
2000	8370	482	80	10072	19004
2001	8518	493	102	9295	18408
2002	8512	545	113	8303	17473
2003	8427	584	119	7233	16363
2004	8419	619	152	6499	15689
2005	8451	635	204	6019	15309

Chart n°2 Number of investment companies in the USA (1995-2008)

	Open-End Funds	Closed Funds	Exchange-traded Funds	Split capital Investment Trust	Total
1995	5761	500	2	12979	19242
1996	6293	498	19	11764	18574
1997	6778	488	19	11593	18878
1998	7489	493	29	10966	18977
1999	8003	512	30	10414	18959
2000	8370	482	80	10072	19004
2001	8518	493	102	9295	18408
2002	8512	545	113	8303	17473
2003	8427	584	119	7233	16363
2004	8419	619	152	6499	15689
2005	8451	635	204	6019	15309
2006	8723	647	359	5907	15636

2006	8723	647	359	5907	15636
2007	8749	664	629	6030	16072
2008	8889	646	743	5984	16262

Sursa: Investment Company Institute and Strategic Insight Simfund

2007	8749	664	629	6030	16072
2008	8889	646	743	5984	16262

Source: Investment Company Institute and Strategic Insight Simfund

2. Fondurile de investiții -caracteristici

Dezvoltarea dinamică a fondurilor de investiții și popularitatea lor mare în cadrul micilor investitori este cauzată de următoarele avantaje:

» Fonduri de investitii **prevad un grad ridicat de lichiditate**. Fondurile Open-End de investiții sunt capabile să cumpere înapoi părți, ori de câte ori investitorii doresc acest lucru la VAN (Valoarea activului net), acesta a crescut în cele din urmă de către taxele de intrare. Ca o chestiune de fapt în cazul în care clientul dorește să vândă acțiunile sale, fondul de investiții trebuie să plătească VAN a acestor acțiuni pentru clientului său în termen de șapte zile. Lichiditate fondurilor-inchise de investiții este destul de similară cu lichiditatea titlurilor de valoare care compun portofoliul și depinde de dimensiunea companiilor, a eficienței și a investițiilor în scopuri propuse.

» Fondurile de investitii **diversifică portofoliile** prin investiția în valori mobiliare diverse pe piețele naționale și internaționale, reduc nivelului de risc și care permit un nivel mai mare al valorilor așteptate.

» comparativ cu investitorii individuali, fonduri de investiții goale reduc costurile de tranzacționare. Actualmente, numărul mare de tranzacții le permite să utilizeze avantajele dispozițiilor brokeri și a economiilor de scară. Reducerea costurilor de tranzacționare ar putea determina să crească spectaculos investițiile.

» Calificarea managerilor permite societăților de investiții a aplica rapid și eficient deciziile de investiții atunci când aleg portofoliilor clientilor. Va reduce riscul deciziilor de investiții greșite și în același timp cumpărarea de acțiuni mai atractive fondului de investiții

» Îmbunătățească structura instituțională a sectorului bancar și financiar, cresc competitivitatea și acționează ca un stimulent

2. Investment funds features

The dynamic development of investment funds and their great popularity within small investors is due to the following advantages:

» Investment funds provide a **high degree of liquidity**. Open-End Investment funds are capable to buy back shares whenever investors wish so at the NAV (Net Asset Value), increased eventually by the entrance fees. As a matter of fact if the client wishes to sell back his shares, the investment fund must pay the NAV of these shares to its client within seven days. The liquidity at Closed Investment funds is quite similar to the liquidity of the securities that compose the portfolio and depends on the companies' size, efficiency and investment purposes.

» Investment fund **diversify portfolios** through investing in diverse securities on national and international markets reducing the risk level and allowing greater expected values.

» compared to individual investors, investment funds bare lower transaction costs. Actually, the great number of transactions allows them to use advantages from low brokers provisions and economies of scale. Lower transaction costs may induce to increase in investment performances.

» Qualified managers allow investment companies to make quick and efficient investment decisions when choosing clients portfolios. That reduces the risk of wrong investment decisions and make shares' buying more attractive.

» Investment funds improve the institutional structure of the banking and financial sector, increase competitively and act as an incentive for developing the capital

pentru dezvoltarea pieței de capital.

» Societățile de investiții, de asemenea, joacă un rol important în calitatea serviciilor financiare individuale care să permită economisirea și a deveni o sursă principală sau auxiliară de finanțare a actorilor individuali. Multe persoane utilizează fondurile de investiții pentru a furniza securitate financiară la pensionare sau economii pentru burse, cumpararea casei sau protecție a sănătății. Deoarece fondurile de investiții propun așteptări mai mari comparativ cu economii bancare, oferind prin modul în care funcționează o securitate relativă și un nivel înalt de lichiditate, a devenit unul dintre cele mai eficiente căi de economisire pe termen lung și au pus stăpânire asupra instituțiilor financiare tradiționale (bănci, companii de asigurări și fonduri de pensii) de piață.

3. Rolul și importanța fondurilor de investiții în Republica Macedonia

În Republica Macedonia, formarea și activitatea fondurilor de investiții este reglementată de Legea fondurilor de investiții. Prima lege a fondurilor de investiții a fost creată în 2000 și a reglementat condițiile de creare a unui fond de investiții, modul de lucru, alegerea unei bănci de depozit și controlul asupra funcționării lor.

În 2007, unele modificări au fost făcute pe această lege (Monitorul Oficial al Republicii Macedonia nr29/2007). Conform acestei legi, în țara noastră un fond de investiții pot fi creat în scopul de a se alătura surselor financiare ale organismelor naționale și străine fizice sau juridice, printr-o ofertă publică sau privată.

Modificările Legii au afectat în principal valoarea capitalului de baza necesar pentru a crea un fond Open-End sau un fond închis de investiții, care a trecut de la 1 000 000€ la 500000 €. De asemenea, o alta modificare a fost făcută ținând cont de capitalul de bază pentru crearea unui fond de investiții reciproce, care a fost redus la 50000 €, comparativ cu suma inițială de 100000 €. O altă schimbare importantă este autorizarea unui nou tip de

market.

» Investment companies also play a great role in the quality of financial services allowing individual saving and becoming a main or auxiliary source of financing of individual actors. Many people use investment funds to provide retirement's financial security or savings for scholarship, house buying or health protection. Since investment funds propose higher expectancies compared to bank savings, offering by the way a relative security and a high level of liquidity, they became one of the most efficient ways of long term saving and overtook traditional financial institutions' (banks, assurance companies and pension funds) market shares.

3. The role and the significance of investment funds in The Republic of Macedonia

In the republic of Macedonia, the forming and the work of investment funds is regulated by the Law of investment funds. The first law of investment funds has been created in 2000 and it regulated the conditions of the creation of an investment fund, their way of working, the choice of a deposit bank and the control over their functioning.

In 2007 some changes have been made on this Law (Official Journal of The Republic of Macedonia n°29/2007). According to this Law, in our country an Investment fund can be created in order to join financial sources of national and foreign physical or legal bodies, through a public or a private tender. The changes of the Law mainly affected the amount of capital basis necessary to found an Open-End or a Closed Investment fund, which passed from €1.000.0000 to € 500.000. Also, a change has been made considering the basic capital for the creation of a Mutual Investment Fund which was reduced to €50.000 compared to the initial amount of €100.000. Another

fonduri de investiții "Private Equity Fund". Aceste fonduri au oferta doar privată, pentru investitori vizati prealabil. Deci, clientul fondurilor private de capital sunt deseori investitorii bine informați, cum ar fi băncile, fondurile de pensii, societățile de asigurare, societățile de investiții sau de guvern. Aceste fonduri de investiții nu au nevoie de o aprobare de către autoritate piețelor financiare, în scopul de a fi create și nu sunt controlate de aceasta. Această lipsă de control de către o autoritate publică înseamnă un risc mai mare pentru potențialii investitori care lucrează cu aceste tipuri de fonduri. În plus, nu există nici Fondul de distrugere care ar proteja eventuale pierderi pentru investitori și acest lucru înseamnă că fondurilor private de titluri de participare expun clienții la un nivel ridicat de risc. Existența fondurilor private de titluri de participare presupune revigorarea economiei macedoniene, prin restructurarea pieței și intrarea de noi mari investiții. Modelul fondurilor de capital privat, prin urmare, poate deveni o forță în mișcare a dezvoltării economice.

Există multe motive pentru care fondurile de investiții nu au fost prezente pe piața de capital din Macedonia atât de mult timp. Cele mai importante sunt următoarele:

- » proceduri stricte pentru activități de schimb valutar care au încetinit fondurile de investiții
- » nivelul înalt al bazei de capital necesar pentru a finanța un fond de investiții
- » Legea fondurilor de investiții nu au permis de investiții în valori mobiliare sau imobiliare. Aceasta a slăbit diversificarea portofoliilor pentru fonduri. La sfârșitul anului 2008, proprietate totală a fondurilor de investiții din Macedonia a fost de aproximativ 84 milioane MKD, și structura lor a fost dominată de titluri de valoare pe termen scurt la bănci (40.6%).

Pentru a depăși barierele legate de lucru fondurilor de investiții în Republica Macedonia, modificări au fost făcute în Legea fondurilor de investiții (Jurnalul Oficial nr12/2009). Aceste modificări asigură o protecție mai mare a acționarilor întreprinderilor mici și mari

important change is to authorize a new kind of investment funds, the Private Equity Fund. These funds only do private offers, to previously targeted investors. So, Private Equity Funds' client are often well informed investors such as banks, pension funds, assurance companies, other investment companies or the government. These Investment funds don't need an approval by the Authority of financial markets in order to be created and are not controlled by it. This lack of control by a Public authority means a greater risk for potential investors that work with these kind of funds. Furthermore, there is no Damage Fund that would protect eventual losses for investors and this means that Private Equity Funds expose clients to a great risk level.

The existing of Private Equity Funds is supposed to allow a revival of Macedonian economy, by the restructure of the market and the entrance of new great investments. The model of Private Equity funds can therefore become a moving force of the economic development.

There are many reasons why investment funds weren't present on the Macedonian capital market for so long. The most important ones are the following:

- » Strict procedures for foreign exchange activities that slowed down investment funds
- » High level of capital base necessary to fund an investment fund
- » The Law of Investment Funds didn't allow the investment in foreign securities or real estate. That disabled the diversification of portfolios for the fund. At the end of 2008 the total property of Macedonian investment funds was about MKD84 millions, and their structure was dominated by short term securities within banks (40.6%).

In order to overcome barriers related to the working of investment funds in the Republic of Macedonia changes have been made in the Law of investment funds (Official Journal n°12/2009). These changes provide greater protection of small shareholders and greater competition on the

asigurând concurența pe piața de capital. De asemenea, reducerea bazei de capital de creare a fondurilor Open-End și a fondurilor închise de investiții (de la 500 000€ la 300 000€) cu o listă precisă a sarcinilor fiscale care se prescriu de către investitori și o listă de instrumente financiare care pot fi achiziționate. În 2009, nouă Fonduri de Investiții Open-End au fost create pe piața de capital Macédoniană. Ele sunt conduse de 6 fonduri mutuale de investiții diferite. Cateva exemple pot fi menționate: Ilirika Fondul de Menagement AD Skopje, care direcționează Ilirika de Sud și de Est și Ilirika Globale, piețele cu creștere; Inovo Status AD Skopje, conducerea Inovo Stare acțiuni; KD Fondurile AD Skopje, conducerea KD Brik; și KD din Balcanii de Sud, conducerea Moj Fond AD Skopje Moj Fond; SAVA Invest AD Skopje, cu SAVA Invest Cultivarea Fondului și Sava investi fondul de echilibrare și KO Publicum Invest AD Skopje, cu KO Publicum echilibrat. De asemenea, Autoritatea a piețelor financiare a înregistrat 14 fonduri de private "equity" de investiții în asemănătoare celor 9 fondurile mutuale de investiții. Crizei financiară globală, a avut, desigur, un puternic impact negativ asupra dezvoltării fondurilor de investiții macedonean. Ca o chestiune de fapt, se observă o scădere semnificativă a câștigurilor și a valorii titlurilor de fondurile de investiții.

La sfârșitul anului 2008, rata de creștere de Fondurile de investiții Open-End a fost în medie de 57%. Acțiunile care au avut o valoare inițială 100 MKD la sfârșitul anului 2008, au fost doar în valoare de 40 MKD după începutul crizei. Acest lucru afectat negativ activitatea fondurilor de investiții, mai ales cei care au deținut o mulțime de acțiuni companiilor din Macedonia.

Concluzii

Fondurile de investiții sunt tipice reprezentanților grupărilor tinere și eficiente de intermediarii financiari de pe piața monetară. La aceste instituții se observa o creștere în dinamică din cauza mai multor motive:

capital market. They also reduce the capital base for the creation of Open-End and Closed Investment Funds (from €500.000 to €300.000) with a precise list of fiscal duties that shall be barred by investors and a list of financial instruments that can be purchased.

In 2009, 9 Open-End Investment Funds Act on the Macedonian capital market. They are directed by 6 different Mutual Investment Funds. Some examples can be mentioned: **Ilirika Fund Menagement AD Skopje** that directs Ilirika South and Eastern Europe and Ilirika Global Growing Markets; **Inovo Status AD Skopje** directing Inovo Status Shares; **KD Funds AD Skopje** directing KD Brik and KD South Balkan; **Moj Fond AD Skopje** directing Moj Fond; **SAVA Invest AD Skopje** with SAVA Invest Growing Fund and Sava invest Balancing fund and **KB Publicum Invest AD Skopje** with KB Publicum Balanced. Also, The Authority of Financial markets have registered 14 private equity investment funds directed by 9 Mutual Investment funds.

The Global Financial Crises has, had of course, a strong negative impact on the development of Macedonian investment funds. As a matter of fact a significant decrease in the gain and the value of the Investment funds securities has been noticed. At the end of 2008, the gain rate of Open-End Investment funds was on average 57%. Shares that had an initial value of MKD100 at the end of 2008, were only worth MKD40 after the beginning of the crisis. This affected negatively the work of investment funds, most of all those who owned a lot of Macedonian companies' shares.

Conclusion

Investment funds are typical representatives of the group of young and efficient non banking institutions acting on financial markets. These institutions notice a dynamic growth because of several reasons:

- They provide relatively high gains, compared to other saving deposits

- Acestea oferă câștiguri relativ ridicate, în comparație cu alte depozite de economisire;
- Ele sunt considerate foarte bine securizate din cauza gradului de diversificare puternică.
- Ele sunt destul de lichide

În ciuda tuturor acestor avantaje de creștere importantă a acestora în țările dezvoltate, fondurile de investiții încă nu sunt bine stabilite în Republica Macedonia. Cu toate acestea, este de așteptat ca cele nouă fonduri de investiții existente va avea o influență pozitivă asupra pieței financiare prin oferirea unei palete mai largi de instrumente financiare, mai multe informații și mai multa experiență. Aceste fonduri mobilizeaza capitalul investitorilor mici, care nu trebuie să fie subestimat, o mare parte din micii investitori au un potențial ridicat de economisire și a fost mult timp ținut sub pern, deoarece a pierdut încrederea în sistemul bancar.

Bibliografie

1. Mishin.S.F., *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Pearson Addison Westley, New York, 2006
2. Vitanova G., *Finansiski pazari i institucii*, Ekonomski fakultet, Prilep, 2003
3. www.ici.org
4. www.finance.gov.mk
5. www.nbrm.gov.mk
6. www.sec.gov.mk

- They are considered well secured because of the strong degree of diversification.
- They are quite liquid

Despite all these advantages and their important growth in developed countries, Investment funds still aren't well established in the Republic of Macedonia. It is however expected that the existing 9 investment funds will have positive influence on the financial market by providing a larger pallet of financial instruments, more information and experience. These funds would mobilize the capital of small investors which is not to be underestimated as a great part of small investors potential saving have been long kept “under the pillow” because of the lost confidence in the banking system.

Bibliography

1. Mishin.S.F., *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Pearson Addison Westley, New York, 2006
2. Vitanova G., *Finansiski pazari i institucii*, Ekonomski fakultet, Prilep, 2003
3. www.ici.org
4. www.finance.gov.mk
5. www.nbrm.gov.mk
6. www.sec.gov.mk