



## INSTITUCIONALNI INVESTITORI U PROMENLJIVOM POSLOVNOM I INVESTICIONOM GLOBALNOM OKRUŽENJU

### INSTITUTIONAL INVESTORS IN CHANGING BUSINESS AND INVESTING GLOBAL ENVIRONMENT

Jelena Ćirić<sup>1</sup>, Vladimir Njegomir<sup>2</sup>

**Rezime:** *Usporavanje rasta, dostizanje faza zrelosti i stagnacije tržišta ekonomski razvijenih zemalja i težnja za što većim profitom su nametnuli potrebu internacionalizacije poslovanja njihovih kompanija i traženja novih tržišta širom sveta. Globalizacija poslovanja i prateća deregulacija, nova tehnološka dostignuća, lakši i jeftiniji pristup informacijama, novi zahtevi potrošača, skraćenje životnog veka proizvoda dovode do značajnih promena ne samo na tržištu dobara i usluga, već i na finansijskom tržištu. Sličnom potrebom globalizacije poslovanja su vođeni i institucionalni investitori, koji predstavljaju nebankarske finansijske institucije kolektivnog prikupljanja kapitala pojedinačnih vlasnika. Plasmanom prikupljenog kapitala u hartije od vrednosti kompanija, institucionalni investitori postaju dugoročni izvori finansiranja poslovanja i razvoja kompanija. U radu će se objasniti uticaj promena u globalnom poslovnom i investicionom okruženju na poslovanje i performanse investicionih fondova, osiguravajućih društava i penzionih fondova, kao institucionalnih investitora.*

**Ključne reči:** *globalizacija, institucionalni investitori, poslovno okruženje.*

**Abstract:** *Slowing economic growth, reaching a stage of market maturity and stagnation in developed countries and the tendency for higher profit have imposed the need for internationalization of their business and seeking for new markets worldwide. Globalization of business followed by deregulation, new technology, easier and cheaper access to information, new customer requirements, shorter product life cycle lead to significant changes on the market of goods and services, as well as on the financial market. Similar trends of globalisation are evident in the business of institutional investors, who represent non-bank financial institutions of collective raising of individual owners' capital. Through investment of collected capital in securities of companies, institutional investors are becoming long-term sources of financing business and development of companies. The paper will explain the impact of changes in global business and investment environment and the business performance of investment funds, insurance companies and pension funds as institutional investors.*

**Key words:** *business environment, globalisation, institutional investors.*

#### 1. UVOD

Internationalizacija poslovanja preduzeća iz ekonomski razvijenih zemalja i okretanje ka novim inostranim tržištima su uslovljeni usporavanjem rasta domaćih tržišta i njihovim ulaskom u fazu zrelosti i stagnacije, uz odsustvo rastućih i inovativnih potencijala. Pojedine studije prezentovane na

<sup>1</sup>mr Jelena Ćirić, asistent, Fakultet tehničkih nauka, Novi Sad, Trg D. Obradovića 6, jciric@uns.ac.rs

<sup>2</sup>dr Vladimir Njegomir, docent, Fakultet za pravne i poslovne studije, Novi Sad, Bul. oslobođenja 76, njega@eunet.rs

Svetskom ekonomskom forumu (World Economic Forum) u Davosu (Švajcarska) pokazuju da postoji neposredna veza između internacionalizacije poslovanja i poboljšanja finansijskih performansi, pri čemu je 84 % kompanija koje su se uspešno uključile u procese globalizacije, ostvarilo rezultate bolje od berzanskog indeksa S&P 500, tokom petogodišnjeg perioda (Martinson, McKee, 2001).

Osnovni razlog pojave institucionalnih investitora je proizišao iz potrebe za uspešnijim tretmanom rizika i neizvesnosti, kao pratećih pojava u transakcijama sa kapitalom. Poslednjih nekoliko decenija na tržištima kapitala širom sveta zabeležen je drastičan porast broja institucionalnih investitora i i vrednosti imovine kojom upravlja profesionalni menadžment fondova. Još od početka '80. ih godina XX veka je primetan trend rastuće zainteresovanosti investitora za plasman kapitala posredstvom institucionalnih investitora, u odnosu na kupovinu pojedinačnih hartija od vrednosti. Osnovni faktori privlačnosti institucionalnih investitora su diverzifikacija plasmana, profesionalni menadžment i jednostavnost investiranja kapitala (Levy, 2002).

Promene koje se dešavaju na realnim tržištima dobara i usluga su praćene promenama na globalnom finansijskom tržištu. Dolazi do koncentracije moći i kapitala kod institucionalnih investitora – investicionih fondova, osiguravajućih društava i penzionih fondova. U radu će se objasniti uticaj promena u globalnom poslovnom i investicionom okruženju na poslovanje i performanse investicionih fondova, osiguravajućih društava i penzionih fondova, kao institucionalnih investitora.

## **2. GLOBALIZACIONI PROCESI NA TRŽIŠTIMA DOBARA I USLUGA**

Uticaj globalizacionih procesa na tržište dobara i usluga se manifestuje kroz brže načine transporta dobara, jeftinije i pravovremeno dostupne relevantne informacije koje omogućavaju da se globalno tržište posmatra kao jedinstvena celina, gde su svi proizvođači ujedno i konkurenti koji se bore za istog potrošača, bez obzira na njegovu geografsku pripadnost. Razvoj socijalnih mreža takođe značajno doprinosi brzom razmeni informacija i iskustava o proizvodima i proizvođačima između sadašnjih i potencijalnih potrošača, što povećava odgovornost kompanija i nameće imperativ globalne konkurentnosti. Posledice navedene konstelacije odnosa između proizvođača i potrošača se ogledaju u skraćenu životnog veka proizvoda i kraćem zadržavanju ostvarene konkurentne prednosti, što umanjuje mogućnosti za detaljniju analizu faktora koji su uticali na ostvarenje iste.

Smanjuje se informaciona asimetrija koja je u odnosima između potrošača i proizvođača dobara i pružalaca usluga bila na strani ponude, jer su potrošačima sada više nego ranije, zahvaljujući savremenoj informacionoj tehnologiji, na raspolaganju informacije neophodne za donošenje odluka o izboru proizvoda i usluga. Povećanje zadovoljstva potrošača za kompanije postaje imperativ i uslov opstanka i razvoja, jer potrošači sada mogu da „pregovaraju“ sa ponuđačima o karakteristikama proizvoda i usluga, uslovima kupovine i isporuke, cenama, postprodajnim uslugama i sl. Procesi globalizacije doprinose pojavi novih kompanija, delatnosti i tržišta, ali se istovremeno određene aktivnosti i usluge koje ne doprinose stvaranju dodatne vrednosti („non-value-added“) eliminišu ili poveravaju drugim kompanijama („outsourcing“).

## **3. INSTITUCIONALNI INVESTITORI NA GLOBALNOM FINANSIJSKOM TRŽIŠTU**

Kao finansijski intermedijatori konkurišu tradicionalnim bankama na finansijskom tržištu i doprinose većoj ponudi i samim tim pojeftinjenju ponude kapitala, uz istovremeno poboljšanje i sniženje cena usluga, u vidu različitih provizija i drugih troškova. Obogaćuju strukturu bankarskog i finansijskog sektora i produbljuju tržište kapitala, prevazilazeći ograničenja i smetnje za njegov razvoj, koja je nametao nefleksibilan i konzervativno organizovan bankarski sektor. Sa aspekta društva institucionalni investitori značajno doprinose povećanju stope štednje prikupljanjem usitnjenih iznosa kapitala od pojedinačnih vlasnika, ali i racionalizaciji upotrebe kapitala plasirajući isti u korporativne i druge hartije od vrednosti. Na taj način postaju suvlasnici kapitala kompanija, obezbeđuju jeftinije dugoročne izvore finansiranja poslovanja i razvoja preduzeća, koji su najčešće deficitarni (Rejda, 2005).

Pravovremena dostupnost relativno jeftinih informacija o investicijama i konkurentima, omogućava velikim institucionalnim investitorima da povećaju konkurentnost i skrate period merenja performansi na finansijskom tržištu. Paralelno sa povećanjem broja konkurenata na globalnom finansijskom tržištu i porastom zainteresovanosti institucionalnih investitora za novim mogućnostima investiranja, u uslovima brzog donošenja investicionih odluka dolazi do porasta nesigurnosti u promenljivom i kompleksnom poslovnom i investicionom okruženju.

Sa aspekta institucionalnih investitora su vrlo bitne informacije koje kompanije prezentuju o svom poslovanju, a korporativno upravljanje treba da bude na visokom nivou. Obavezujuća primena međunarodne računovodstvene regulative (Međunarodni računovodstveni standardi – MRS i Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja - MSFI) značajno unapređuju kvalitet finansijskih izveštaja i njihovu informacionu sadržajnost, dok se revizijom finansijskih izveštaja povećava verodostojnost računovodstvenih informacija i sigurnost investitora da informacije sadržane u finansijskim izveštajima odgovaraju realnom poslovanju preduzeća. Institucionalni investitori su doprineli drastičnom povećanju konkurencije između kompanija, jer žele da ulažu kapital samo u najbolje od njih. S obzirom da su relevantne informacije o kompanije dostupne širokom krugu korisnika informacija, samo uspešne kompanije koje imaju potencijal rasta će privući kapital institucionalnih investitora (Njegomir, Ćirić, 2010).

Takođe, istovremeni uticaj globalizacionih procesa, novih tehničko-tehnoloških dostignuća i koncentracija kapitala u okviru institucionalnih investitora dovodi do promene odnosa između kompanija i finansijskog tržišta iz sledećih razloga.

- potencijalni investitori sve manji značaj pridaju zvaničnim finansijskim izveštajima koji se odnose na poslovanje u proteklom (istorijskom) periodu
- sve više se zahteva objavljivanje nefinansijskih informacija o poslovanju
- favorizuje se neposredni kontakt između predstavnika kompanija u koje će se eventualno plasirati kapital i portfolio menadžera institucionalnih investitora ili investicionih savetnika.

Zbog brzine i smanjene predvidivosti promena na globalnom tržištu, potencijalni investitori su sve više zainteresovani za tekuće finansijske i nefinansijske informacije o poslovanju kompanije, a manje za istorijske računovodstvene informacije.

Problem je nešto složeniji na novijim finansijskim tržištima koja se tek razvijaju, gde je korporativno upravljanje na nižem stepenu i kompanije nisu u potpunosti svesne značaja transparentnosti finansijskih izveštaja i njihove usklađenosti sa međunarodnom računovodstvenom regulativom (Ćirić, Njegomir, 2011). Bez obzira na visoke iznose neto odliva koje su institucionalni investitori od početka globalne finansijske krize zabeležili na finansijskim tržištima u razvoju, i dalje su motivisani da plasiraju kapital na ovim tržištima i predstavljaju glavne pokretače globalizacionih procesa. Značajan faktor zainteresovanosti institucionalnih investitora za investiranje na finansijskim tržištima koja se tek razvijaju jeste stabilnost nacionalne valute i deviznog kursa (Adams, Hartsfield, 2010).

### **3.1 Institucionalni investitori u kontekstu održivog ekonomskog razvoja**

U globalnom poslovnom i investicionom okruženju je sve više izražena zainteresovanost za investiranje u projekte u oblasti obnovljivih izvora energije. Iako su izvori energije poput sunca, vetra, vode besplatni, tehnologija koja je potrebna da bi se iskoristili ovi prirodni energetske izvori, zahteva velika kapitalna ulaganja. S obzirom na kapitalnu intenzivnost ulaganja u energetske obnovljive projekte, troškovi kapitala predstavljaju značajan faktor donošenja odluke o investiranju. Privlačenjem institucionalnih investitora, koji mogu da obezbede potreban kapital uz niže troškove, moguće je umanjiti ukupne troškove kapitala ovakvih projekata i povećati njihovu konkurentsku prednost.

Težnja ka održivom ekonomskom razvoju je neminovnost i značajno utiče i na globalno finansijsko tržište i njegove učesnike, kao i na konkurentnost nacionalnih ekonomija. U takvim uslovima poslovanja na globalnom nivou, veći iznosi investicija u kompanije i projekte koji nisu u skladu sa održivim ekonomskim razvojem, povećavaju izloženost sitemskom riziku koji predstavlja prepreku dugoročnom razvoju. Ove promene se značajno odražavaju i na investicione strategije institucionalnih investitora, ali i strukturu najpoznatijih svetskih berzanskih indeksa u čijoj strukturi i

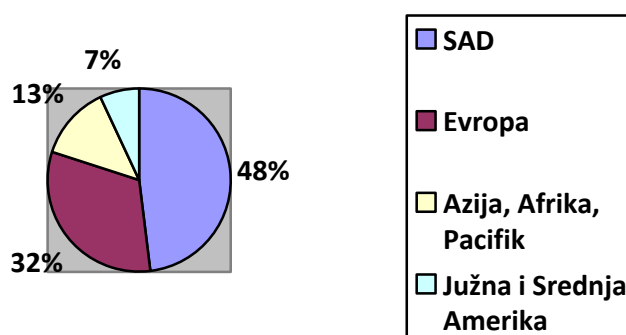
dalje dominiraju kompanije koje svojom delatnošću ne podržavaju održivi ekonomski razvoj. Tako na primer, u strukturi indeksa Londonske berze FTSE100 pet od prvih 10 kompanija posluju u oblastima („high carbon companies“) koje negativno utiču na okruženje ili čija proizvodnja povećava zagađenje ekološkog sistema (Izveštaj o globalnoj konkurentnosti, Svetski ekonomski forum). Oni istovremeno učestvuju sa 25 % u tržišnoj kapitalizaciji pomenutog berzanskog indeksa. Slična je struktura i izloženost sistemskom riziku i kod ostalih indeksa najpoznatijih svetskih berzi, kao i u investicionim portfeljima institucionalnih investitora, banaka, ali i kompanija. Kada bi svi pomenuti kolektivni i pojedinačni investitori uz sadejstvo promena u globalnoj ekonomskoj politici, tehnologiji i tržištu, smanjili investicije u kompanije i delatnosti koje ne doprinose održivom ekonomskom razvoju, došlo bi da pada prinosa u ovim delatnostima i teškoća u pogledu privlačenja kapitala. Međutim još uvek nije u potpunosti došlo do zaokreta u investicionim strategijama institucionalnih investitora i drugih vlasnika kapitala, ali je u bliskoj budućnosti sve izvesniji ovakav scenario promena u globalnom investicionim okruženju.

### 3.2 Uticaj globalizacije na performanse investicionih fondova

Prvi investicioni fondovi su se pojavili krajem XIX veka na tržištu SAD, koje je i danas najrazvijenije sa aspekta broja investicionih fondova, neto vrednosti imovine kojom upravljaju i broja ulagača u fondove. Iako su se prvo pojavili zatvoreni investicioni fondovi, već nekoliko decenija dominiraju otvoreni investicioni fondovi i sa aspekta brojnosti ulagača, vrednosti neto imovine kojom upravljaju, raznolikosti tipova fondova (Ćirić, 2008).

Ukupna neto vrednost imovine otvorenih investicionih fondova širom sveta, na kraju 2010. godine je iznosila 24,7 triliona US\$, od toga 11,8 triliona US\$ je imovina kojom upravljaju američki investicioni fondovi ili 48 % od ukupne vrednosti imovine fondova u svetu. Za period od godinu dana (2010/2009), neto vrednost imovine fondova u SAD je povećana za 700 milijardi \$, a jedan od faktora povećanja vrednosti je rast vrednosti akcija. U istom periodu na finansijskom tržištu SAD je zabeležen neto odliv kapitala u iznosu od 297 milijardi \$, kao odraz smanjene zainteresovanosti investitora za ulaganja u fondove. Bez obzira na negativnu razliku između iznosa kapitala koji je uložen u investicione fondove i povučen iz istih tokom 2010. godine, američka domaćinstva rado poveravaju kapital investicionim fondovima, jer čak 44 % domaćinstava su vlasnici investicionih jedinica fondova, što predstavlja drastično povećanje u odnosu na 6 % kolika je bila zastupljenost domaćinstava u portfeljima investicionih fondova 1980. godine.

**Slika br. 1: Imovina investicionih fondova širom sveta (u %)**



Izvor: [www.ici.org](http://www.ici.org)

Ako se posmatraju otvoreni investicioni fondovi na tržištu SAD, najzastupljeniji su fondovi koji ulažu kapital u akcije domaćih emitenata (35 %), fondovi koji ulažu na tržištu novca (24 %), fondovi obveznica (22 %), fondovi koji ulažu u internacionalne akcije (13 %) i hibridni (mešoviti) fondovi koji

ulažu i u vlasničke i u dužničke hartije od vrednosti (6 %). (ICI Factbook 2011, Investment Company Institute).

Tabela br. 1: Vrednost neto imovine i broj otvorenih investicionih fondova širom sveta

	SAD	Južna i Srednja Amerika	Evropa	Azija i Pacifik	Afrika	Ukupno svet
Broj investicionih fondova	7.581	10.438	35.292	15.265	943	69.519
Vrednost neto imovine fondova (u trilionima US\$)	11,8	1,77	7,9	3,1	0,14	24,7

Izvor: [www.ici.org](http://www.ici.org)

Podaci u tabeli takođe ukazuju da je tržište investicionih fondova najrazvijenije u SAD sa aspekta neto vrednosti imovine kojom upravljaju, ali je brojnost fondova veća u Evropi, iz čega se može zaključiti da su na evropskom finansijskom tržištu investicioni fondovi usitnjeniji, odnosno upravljaju manjom prosečnom vrednošću neto aktive u odnosu na fondove iz SAD.

Zatvoreni investicioni fondovi su upravljali imovinom od 241 milijardu US\$ (2010. god.), što predstavlja povećanje od 7 % u odnosu na 2009. godinu, ali je još uvek ispod maksimalno zabeležene vrednosti imovine od 313 milijardi US\$ 2007. godine (ICI Factbook 2011, Investment Company Institute). U poslednjih nekoliko decenija najveće po neto vrednosti imovine i po broju članova su familije investicionih fondova sa teritorije SAD, u okviru koji posluje veći broj različitih tipova investicionih fondova, koje se razlikuju prema investicionim strategijama, ciljevima ulaganja, visini troškova i provizija. Najpoznatije familije investicionih fondova poput „Fidelity“ i Vanguard“ imaju većinsko učešće u kapitalu mnogih kompanija i po tom osnovu značajno utiču na izvršne odbore kompanija i njihove poslovne i investicione odluke.

### 3.3 Globalizacioni procesi u sektoru osiguranja i reosiguranja

Delatnost osiguranja je jedna od prvih koja je dobila internacionalni karakter još početkom XVIII veka, kada je jedna britanska osiguravajuća kompanija imala monopol na tržištu osiguranja u Velikoj Britaniji i njenim kolonijama (Cummins, Venard, 2007). U savremenim uslovima poslovanja paralelno sa globalizacijom svetske ekonomije, dolazi do globalizacije na tržištu osiguranja i reosiguranja. Razvoju poslovanja multinacionalnih osiguravajućih kompanija značajno doprinose demografske promene, odnosno „starenje populacije“, fenomen koji je naročito izražen u razvijenim zemljama, a sa aspekta osiguravača predstavlja dodatne mogućnosti za proširenje ponude osiguravajućih usluga. Globalizacija u sektoru osiguranja i reosiguranja vodi unapređenju profesionalizma u ovoj oblasti, zahvaljujući primerima dobre prakse koje osiguravajuće i reosiguravajuće kompanije implementiraju na tržištima širom sveta.

Takođe, katastrofalni događaji širom sveta dobijaju sve više globalni karakter, odnosno imaju globalne posledice na industriju osiguranja i reosiguranja širom sveta. Zahvaljujući globalizaciji finansijskih sistema, povećana je njihova efikasnost u pogledu zajedničkog snošenja rizika, ali se isto tako velikom brzinom i lančano prenose efekti katastrofalnih događaja (Gieve, 2006).

Dodatni podsticaji razvoju sektora osiguranja i reosiguranja su procesi privatizacije sistema socijalnog osiguranja, odnosno fondova penzionog i zdravstvenog osiguranja, koji predstavljaju odličnu poslovnu priliku za iskusne i finansijski jake osiguravače. Takođe, liberalizacija tržišta osiguranja, zatim privatizacija i transformacija nekadašnjih državnih osiguravajućih monopola i konsolidacija njihovog poslovanja na tržištima u razvoju, stvaraju dodatne preduslove za otvaranje tržišta osiguranja i privlačenje osiguravajućih kompanija koje posluju na globalnom nivou.

Osiguravajuća društva i penzioni fondovi su zbog automatizma i redovnosti priliva sredstava vrlo bitni za normalno funkcionisanje tržišta kapitala, naročito u periodima veće neusklađenosti

između ponude i tražnje kapitala. Ukupne premije za životno i neživotno osiguranje u zemljama OECD (Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj) u 2009. godini su iznosile približno 4 triliona US \$, dok je samo na tržištu SAD na ime premija naplaćeno oko 2 triliona US \$, što predstavlja više od polovine ukupno prikupljene premije osiguranja u svim zemljama OECD. U Evropi su najrazvijenija tržišta osiguranja u Velikoj Britaniji, Francuskoj i Nemačkoj, a najveći iznos premije osiguranja po stanovniku je evidentiran u Luksemburgu (Izveštaj Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj, OECD).

### 3.4 Performanse penzionih fondova na globalnom finansijskom tržištu

Na finansijskim tržištima zemalja članica OECD, penzioni fondovi su među najvažnijim tržišnim učesnicima, a prema podacima iz 2010. godine imovina kojom su upravljali penzioni fondovi širom sveta je iznosila oko 19,3 triliona US\$, što predstavlja oko 72 % bruto domaćeg proizvoda (BDP) svih zemalja članica OECD, uz tendenciju rasta (68 % BDP) u odnosu na 2009. godinu (Izveštaj *Pension markets in focus*, OECD). Poslovanje penzionih fondova je takođe bilo pogođeno dejstvom globalne finansijske krize, ali su do kraja 2010. godine uspeali da povrate 3 triliona US\$ od ukupno 3,4 triliona US\$ koliko je smanjena njihova tržišna vrednost tokom 2008. godine. Prosečan prinos penzionih fondova u zemljama OECD je tokom 2010. godine bio 3,5 %, s tim da je u nekim zemljama poput Holandije ostvaren prinos od 18,6 %, a pojedine zemlje poput Grčke i Portugala su zabeležile negativne prinose penzionih fondova. U Holandiji je imovina kojom upravljaju penzioni fondovi čak veća i od nacionalnog BDP (135 %), a slično je i na Islandu (124 %).

S obzirom su dejstvom globalne finansijske krize najviše bili pogođeni investitori u čijim su portfeljima dominirale akcije, penzioni fondovi su zahvaljujući konzervativnoj politici investiranja pre svega u obveznice, izbegli veće posledice delovanja krize. U većini penzionih fondova u zemljama OECD učešće akcija u portfelju fondova ne prelazi 30 %. Sa druge strane u pojedinim zemljama poput SAD, Australije i Finske penzioni fondovi najviše ulažu u akcije (40 – 50 %). Veliki penzioni fondovi na razvijenim finansijskim tržištima koriste strategiju rebalansa, što znači da u periodima kad cene akcija padaju, fondovi kupuju iste kako bi obezbedili njihovo ciljno procentualno učešće u portfelju fonda. Primetan je i dodatni pritisak na penzione fondove da ublaže rizik plasmana i neizvesnost i da pokazatelji performansi poslovanja budu stabilniji nego u proteklom periodu. Penzioni fondovi imaju i mogućnost transfera rizika na finansijsko tržište putem institucije osiguranja ili da u većoj meri koriste finansijske derivate, kako bi zaštitili svoje investicione portfelje.

Kao i u oblasti investicionih fondova i osiguravajućih društva, tržište penzionih fondova je najrazvijenije u SAD i vredi oko 10,6 triliona US\$, što predstavlja 55 % imovine svih penzionih fondova u zemljama OECD. U Evropi je najrazvijenije tržište penzionih fondova u Velikoj Britaniji, gde ukupna imovina kojom fondovi upravljaju iznosi 1,9 triliona US\$ (Izveštaj *Pension markets in focus*, OECD).

## 4. ZAKLJUČAK

Procesi globalizacije koji se paralelno dešavaju na tržištima dobara i usluga i finansijskom tržištu kreiraju određene prednosti, ali i nedostatke za učesnike na pomenutim tržištima, unapređuju globalnu konkurentsku prednost i doprinose održivom ekonomskom razvoju. Istovremeni uticaj globalizacionih procesa, novih tehničko-tehnoloških dostignuća i koncentracija kapitala u okviru institucionalnih investitora dovodi do promene odnosa između korporativnog sektora i finansijskog tržišta, što se manifestuje kroz sve veću zainteresovanost za nefinansijske podatke o poslovanju kompanija, manje oslanjanje na „istorijske“ finansijske izveštaje i pokušaj uspostavljanja neposrednog kontakta između predstavnika institucionalnih investitora i kompanija u koje se plasira kapital. Investicioni fondovi, osiguravajuće kompanije i penzioni fondovi, kao institucionalni investitori, prikupljaju usitnjene iznose kapitala pojedinačnih vlasnika i plasiraju ih na finansijskom tržištu, čime doprinose mobilizaciji kapitala, povećanju ponude kvalitetnih dugoročnih sredstava, koja su uglavnom deficitarna i obezbeđuju finansiranje poslovanja i razvoja kompanija. Na globalnom finansijskom tržištu dominira finansijsko tržište SAD, gde su prema većini kriterijuma najrazvijeniji investicioni i penzioni fondovi, ali i osiguravajuće kompanije. Sve učestaliji katastrofalni događaji, demografske

promene, težnja ka dostizanju održivog ekonomskog razvoja menjaju globalno poslovno i investiciono okruženje i dovode do zaokreta u investicionoj strategiji institucionalnih investitora, u cilju pronalaženja novih mogućnosti za investiranje i ostvarenja boljih performansi poslovanja.

## LITERATURA

1. Adams, J.C., Hartsfield, F.R., (2010). Foreign currency exchange rates and mutual fund cash flows, *Journal of Asset Management*, Vol. 11, 5, 314–320.
2. Cummins, J., Venard, B., (2007). *Handbook of International Insurance: Between Global Dynamics and Local Contingencies*, Science+Business Media, Inc., New York: Springer
3. Ćirić, J., (2008). *Uloga i značaj investicionih fondova u razvoju finansijskog tržišta Srbije*; Magistarska teza
4. Ćirić, J., Njegomir, V., (2011). *The supportive role of investment funds and insurance companies to entrepreneurship and innovations*, ICEIRD, St. Cyril and Methodius University, Skopje.
5. Levy, H., (2002). *Fundamentals of Investments*, Pearson Education
6. Levitt, T., (1983). The Globalization of Markets, *Harvard Business Review*, Harvard Business School Publishing, Boston
7. Martinson, O., McKee, T., (2001). Staying Out of Trouble with Transfer Pricing, *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, 39-47.
8. Njegomir, V., Ćirić, J., (2010). *Održivi ekonomski razvoj: uloga institucionalnih investitora*, Symorg XII, Fakultet organizacionih nauka, Beograd.
9. Rejda, G., (2005). *Risk Management And insurance*, Pearson Education, Inc.
10. Van Horne, J., (2004). *Fundamentals of Financial Management* – 12th edition, Pearson Education
11. ICI Factbook 2011, Investment Company Institute, [www.ici.org](http://www.ici.org)
12. World Economic Forum, Global Competitiveness Report 2011-12, <http://gcr.weforum.org/gcr2011/>  
<http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/total-gross-insurance-premiums>
13. Pension markets in focus, July 2011, Nr 8, [www.oecd.org](http://www.oecd.org)