



NAUČNO DRUŠTVO EKONOMISTA SRBIJE
SERBIAN SCIENTIFIC SOCIETY OF ECONOMISTS
sa SRPSKOM AKADEMIJOM EKONOMSKIH NAUKA



UNIVERZITET U BEOGRADU
Ekonomski fakultet

FINANSIJSKI SISTEM – TRENUTNO STANJE I IZAZOVI BUDUĆEG RAZVOJA

Redaktori

Prof. dr Milojko Arsić

Prof. dr Ivan Vujačić

Izdavač
Ekonomski fakultet u Beogradu
Kamenička 6, Beograd
Tel. 3021-240, faks 3021-065
<http://cid.ekof.bg.ac.rs>
mail: cid@ekof.bg.ac.rs

Dekan Ekonomskog fakulteta
Prof. dr Žaklina Stojanović

Dizajn korice
MaxNova Creative
www.maxnova.rs

Štampa
JAVNO PREDUZEĆE
„SLUŽBENI GLASNIK” – Beograd
www.slglasnik.com

Godina
2025.

Tiraž
100

ISBN: 978-86-403-1875-4

©2025. Centar za izdavačku delatnost – Ekonomski fakultet u Beogradu

Sva prava su zadržana. Ni jedan deo ove publikacije ne može biti reprodukovan niti smešten u sistem za pretraživanje ili prenos u bilo kojem obliku, elektronski, mehanički, fotokopiranjem, snimanjem ili na drugi način, bez prethodne pismene dozvole autora i izdavača.

ZELENI INVESTICIONI FONDOVI

GREEN FUNDS

Irena Janković*

Apstrakt: U ovome radu analiziraju se zeleni investicioni fondovi i pruža pregled njihovih navažnijih karakteristika, vrsta i specifičnosti u poslovanju. Zeleni fondovi predstavljaju finansijske posrednike koji ulažu raspoloživa finansijska sredstva investitora u ekološki održive i odgovorne investicije. U radu se porede performanse zelenih i tradicionalnih fondova i analiziraju ključne prednosti, kao i izazovi kod ulaganja raspoloživih sredstava u ovaj tip investicija. Iako su ovakve vrste ulaganja još uvek u začetku očekuje se dalji rast ovog tržišnog segmenta sa rastom svesti investitora o održivom pristupu poslovanju i ulaganju.

KLJUČNE REČI: ZELENI FONDOVI, EKOLOŠKI ODGOVORNO INVESTIRANJE, ODRŽIVOST

JEL KLASIFIKACIJA: G23, Q50

Abstract: This paper provides analysis of green investment funds and an overview of their most important characteristics, types and specifics in operations. Green funds are financial intermediaries that invest available financial resources in environmentally sustainable and responsible investments. Performances of green and traditional funds are compared while key advantages, as well as challenges, when investing available funds in this type of investment, are analyzed. Although these kinds of investments are still in their beginnings, further growth of green funds' market segment is expected with an increase of investors' awareness of a sustainable approach to business and investing.

KEYWORDS: GREEN FUNDS, ENVIRONMENTALLY RESPONSIBLE INVESTING, SUSTAINABILITY

JEL CLASSIFICATION: Q23, Q50

1. UVOD

Zeleni investicioni fondovi, poznati i pod nazivima održivi i ekološki odgovorni fondovi, predstavljaju finansijske posrednike koji usmeravaju raspoloživa finansijska sredstva u kompanije, projekte i finansijske instrumente koji promovišu ekološku održivost. Zeleni fondovi često nude atraktivne prinose na uložena sredstva dok dodatno pomažu u borbi protiv negativnih posledica klimatskih promena i očuvanju prirodnih resursa, podstičući svojim delovanjem održivi razvoj na konkretnim tržištima. Ulaganjem u zelene fondove individualnim i institucionalnim investitorima nudi se prilika da usklade svoje finansijske ciljeve sa ekološkim i širim društvenim vrednostima.¹

Uloga zelenih investicionih fondova u okvirima globalnih trendova zelenog investiranja postaje sve značajnija, iako je ovaj segment tržišta još uvek u početnim fazama razvoja. U poslednjoj deceniji zeleno investiranje ubrzano raste, podstaknuto svešću o klimatskim promenama i sve većom orijentacijom ka održivom poslovanju. Svetsko tržište zelenih investicija značajno se širi mereno rastom vrednosti aktive kojom ovi fondovi upravljaju.²

* Univerzitet u Beogradu – Ekonomski fakultet. E-mail: irena.jankovic@ekof.bg.ac.rs

1 Dutta et al. (2023)

2 Hunjra et al. (2023)

2. GLAVNE KATEGORIJE ZELENIH INVESTICIONIH FONDOVA

Glavne kategorije zelenih fondova obuhvataju otvorene zelene investicione fondove (engl. *Green Mutual Funds – GMFs*), zelene fondove čijim se akcijama trguje na berzi (engl. *Exchange-Traded Funds – ETFs*), fondove društveno odgovornih investicija (engl. *Socially Responsible Investment Funds – SRIFs*), *ESG* fondove (engl. *Environmental, Social and Governance Funds*), fondove zelenih obveznica (engl. *Green Bonds Funds – GSFs*) i zelene indeksne fondove (engl. *Green Index Funds – GIFs*).³

2.1. Otvoreni zeleni investicioni fondovi

Otvoreni zeleni investicioni fondovi jesu profesionalno vođene investicione kompanije koje prikupljaju uloge velikog broja investitora emitujući im pri tome svoje investicione jedinice i, potom, tako prikupljena sredstva ulažu u diversifikovani portfolio hartija od vrednosti kompanija koje posluju ekološki odgovorno i održivo. Sektori privrede u koje često ulažu obuhvataju, između ostalog, oblast održivih energija, čistih tehnologija i održive poljoprivrede.

Ovi fondovi ulažu raspoloživa sredstva kako u vlasničke, tako i u dužničke hartije od vrednosti među kojima često dominiraju tzv. zelene obveznice.⁴

2.2. Zeleni fondovi čijim akcijama se trguje na berzi

Ovo su fondovi čijim se akcijama trguje na berzi, a koji uobičajeno prate strukturom svojega portfolija određeni zeleni indeks u čijoj indeksnoj korpi se nalaze hartije od vrednosti ekološki odgovornih kompanija. Zeleni *ETF*-i nude investitorima troškovno-efektivnu izloženost širokom skupu održivih investicija uz, uporedo, visoku likvidnost njihovih investicija.

2.3. Fondovi društveno odgovornih investicija

Fondovi društveno odgovornih investicija uzimaju u obzir ekološke, društvene i faktore korporativnog upravljanja (engl. *Environmental, Social and Governance – ESG*) kod procesa selekcije svojih investicija. Izbegavaju investiranje u finansijske instrumente kompanija sa lošim *ESG* performansama ili one koje posluju u kontroverznim sektorima, kao što je na primer proizvodnja i obrada duvana ili oružja, dok favorizuju kompanije sa izraženim *ESG* praksama u svom poslovanju.

2.4. *ESG* fondovi

ESG fondovi insistiraju na uključivanju *ESG* kriterijuma u svoje investicione strategije. Ulažu raspoloživa sredstva u kompanije koje demonstriraju ekološki i društveno odgovorno poslovanje i dobre prakse upravljanja. *ESG* fondovi na prvi pogled mnogo liče na prethodno pomenute fondove društveno odgovornih investicija – *SRIFs*. Razlikuju se po tome što se u većoj meri fokusiraju na obuhvatniji i detaljniji pristup kod selekcije i

3 IMF (2021)

4 Stein (2024)

vrednovanja investicija u odnosu na jednostavno isključenje specifičnih sektora iz investicionog portfolija.

2.5. Fondovi zelenih obveznica

Zelene obveznice jesu dužničke hartije od vrednosti koje emituju države, preduzeća, lokalne samouprave i finansijske institucije sa ciljem prikupljanja sredstava za finansiranje ekološki održivih i odgovornih projekata. Reč je o projektima koji se bore sa negativnim posledicama klimatskih promena, usmeravaju na smanjenje i kontrolu zagađenja, eksploataciju održivih izvora energije i energetske efikasnost. Ulaganje u zelene obveznice često prate poreska oslobođenja ili subvencije što ih dodatno čini atraktivnom investicijom za ekološki osvešćene investitore.

Fondovi zelenih obveznica ulažu raspoloživa sredstva u različite kategorije ove klase hartija od vrednosti. Konkretna strategija ulaganja može da se bazira na zelenim obveznicama različitih vrsta emitenta, konkretnom nivou zelenih karakteristika, certifikovane nasuprot necertifikovanim hartijama, obveznice različitih regiona ili zemalja i slično.

2.5. Zeleni indeksni fondovi

Zeleni indeksni investicioni fondovi strukturom svoga investicionog portfolija prate strukturu indeksne korpe odgovarajućeg zelenog tržišnog indeksa.⁵ Taj indeks može pratiti promenu vrednosti zelenih akcija, obveznica ili drugih zelenih finansijskih instrumenata. Ovi fondovi se usmeravaju na indekse finansijskih instrumenata emitentata koji su u svom poslovanju posvećeni održivosti, čistim izvorima energije i odgovornom upravljanju resursima.

3. PREGLED TRENUTNOG STANJA NA TRŽIŠTU ZELENIH INVESTICIONIH FONDOVA

Istorijske performanse i prinosi zelenih nasuprot drugim investicionim fondovima važan su pokazatelj potencijala ovih fondova da pruže uporedive ili više prinose na uložena sredstva.

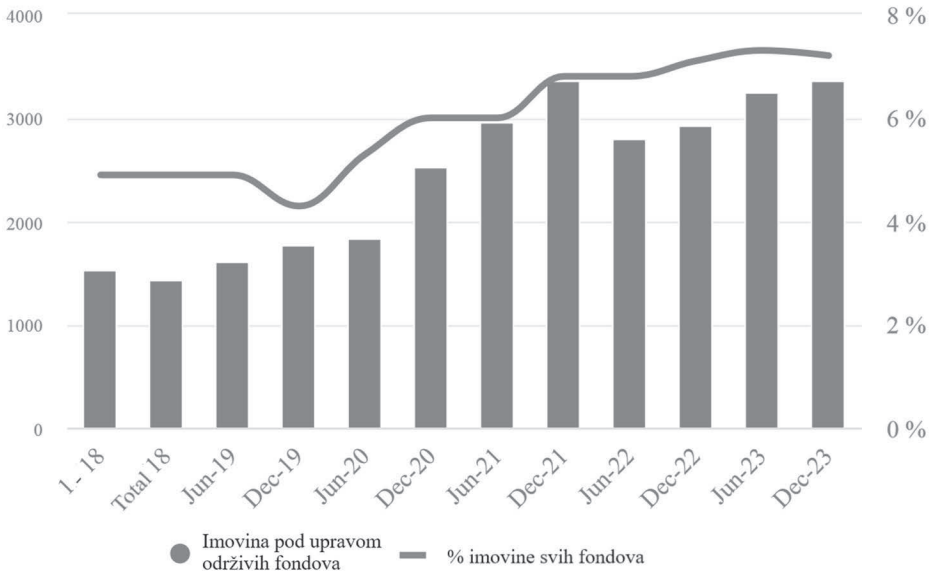
3.1. Performanse zelenih u poređenju sa klasičnim investicionim fondovima

Posmatrano prema imovini pod upravom zelenih fondova tokom 2023. godine ona je uvećana za 136 milijardi USD što predstavlja rast od 4,7% u poređenju sa 2022. godinom. Ukupna imovina ovih fondova dostigla je tako iznos od 3,4 biliona USD krajem 2023. godine (7,2% imovine svih fondova na globalnom nivou). Tradicionalni fondovi u istoj godini ostvarili su porast imovine od 1,6% ili za 610 milijardi USD.⁶

5 Zeleni indeksi prate performanse hartija od vrednosti emitentata usmerenih u svom poslovanju na energetske efikasnost, čiste i održive izvore energije, zaštitu prirodne sredine, smanjenje zagađenja i proizvodnju naprednih materijala. Primeri zelenih indeksa: *Nasdaq Green Economy Global Benchmark Index, S&P Green Bond Index, S&P Global ESG Equity & Green Bond Balanced Index, S&P Europe LargeMidCap Net Zero 2050 Paris-Aligned ESG Index, S&P 500 ESG Index, S&P Global Clean Energy Index, FTSE Green Revenues Index Series*, itd.

6 Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2024b)

Grafikon 1. Imovina održivih fondova u periodu 2018-2023. godine i njeno procentualno učešće u ukupnoj imovini fondova na globalnom nivou



Izvor: Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2024b)

Većina održivih fondova locirana je u Evropi (87%), dok je oko 10% fondova sa sedištem u SAD, a samo 3% u ostalim regionima. Važno je primetiti da sedište fonda ne određuje nužno i region za potencijalna ulaganja, pa tako fondovi koji ulažu širom sveta čine 42% svih održivih fondova, dok 35% ulaže u Evropi, a 13% u SAD.⁷

Sektori privrede u koje održivi fondovi ulažu najviše raspoloživih sredstava jesu tehnološki sektor, industrija i sektor zdravstva.

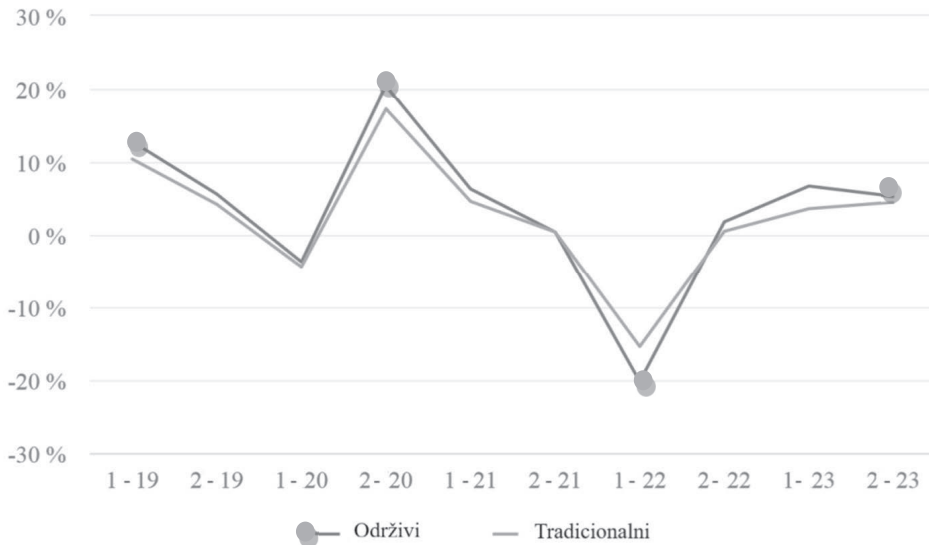
Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing pruža redovne izveštaje o performansama održivih u poređenju sa ostalim investicionim fondovima. Prema podacima iz poslednjeg izveštaja za 2023. godinu, održivi fondovi ostvaruju više prinose u poređenju sa drugim „tradicionalnim” fondovima posmatrano kako prema najvećim klasama investicione aktive tako i prema različitim regionima.

Održivi fondovi ostvarili su u posmatranoj godini medijanu prinosa od 12,6% u poređenju sa ostalim fondovima koji su generisali prinos od 8,6%. Pri tome, imovina pod upravom porasla je u poređenju sa 2022. godinom za 15% dostižući vrednost od 3,4 biliona USD i učešće od 7,2% u ukupnoj globalnoj aktivi pod upravom investicionih fondova. Nalazi ukazuju na to da je u pozadini ovakvih rezultata veoma verovatno činjenica da investitori pored konkurentskih prinosa teže i realizaciji viših ciljeva ekološke i ukupne održivosti.⁸

⁷ Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2024b)

⁸ Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2024b)

Grafikon 2. Medijana prinosa održivih nasuprot tradicionalnim fondovima u periodu 2019-2023. godine



Izvor: Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2024b)

* Poređenje je vršeno na bazi univerzuma od oko 97.000 fondova na globalnom nivou uključujući zatvorene fondove, otvorene fondove i *ETFs*.

Posmatrano prema klasama aktiva u koje fondovi ulažu raspoloživa sredstva, zeleni fondovi dominantno biraju brzorastuće akcije (engl. *growth stocks*) kao i obveznice sa dužim trajanjem (engl. *duration*). Tokom 2022. godine ovakva strategija ulaganja nije išla u prilog značajnijem rastu prinosa održivih fondova usled turbulentnih makroekonomskih i tržišnih okolnosti. U tom periodu su akcije sa stabilnim prinosima (engl. *value stocks*) i obveznice kraćega trajanja pokazale bolje performanse. Sa druge strane, tokom 2023. godine stabilnija makroekonomska situacija išla je u prilog dominantnoj strategiji održivih fondova.

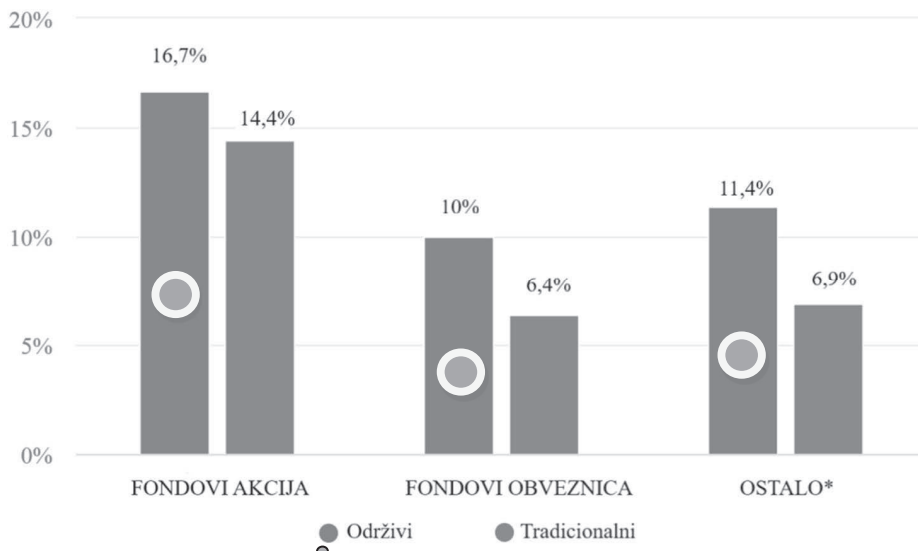
Analizirano prema klasi investicionih aktiva, održivi fondovi akcija ostvarili su najvišu medijanu prinosa od čak 16,7% u 2023. godini, u poređenju sa 14,4% prinosa tradicionalnih fondova. Održivi fondovi koji ulažu u instrumente sa fiksnim prinosom ostvarili su medijanu prinosa od 10% u poređenju sa tradicionalnim fondovima obveznica koji su realizovali medijanu prinosa od 6,4% u istoj godini.⁹

Rastuća svest investitora o značaju klimatskih promena, kao i porast broja i negativnih posledica prirodnih katastrofa, utiču na porast ulaganja u zelene investicione alternative i postojanost sredstava uložениh u zelene investicione fondove.¹⁰

⁹ Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2024a)

¹⁰ Capotà et al. (2022), str. 6-7., Riedl and Smeets (2017), Krueger (2020).

Grafikon 3. Medijana prinosa održivih nasuprot tradicionalnim fondovima prema klasi investicione aktive, 2023. godina



Izvor: Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing (2024b)

* Ostalo uključuje fondove koji ulazu u više klasa aktiva, fondove nekretnina, robne fondove i fondove alternativnih ulaganja.

4. KRITERIJUMI ZA OCENU POSLOVANJA ZELENIH INVESTICIONIH FONDOVA

Kod potencijalnog ulaganja raspoloživih finansijskih viškova u zelene investicione fondove investitori bi trebalo da vode računa o sledećim aspektima investiranja: istorijskim performansama i prinosima fonda, istoriji ulaganja nadležne menadžment kompanije ili društva za upravljanje, pratećim provizijama i udelu operativnih troškova u vrednosti imovine fonda, nivou diversifikacije portfolija fonda, pokazateljima održivosti, verifikaciji treće strane i potencijalnoj certifikaciji fonda.

4.1. Istorijske performanse i prinosi zelenog fonda i istorija ulaganja nadležne menadžment kompanije

Uporedo sa praćenjem performansi konkretnih zelenih fondova važno je obratiti pažnju i na performanse nadležne menadžment kompanije sa fokusom na njeno iskustvo, kvalifikacije i istorijske performanse na konsolidovanom nivou. Dobre prethodne performanse u upravljanju zelenim investicijama mogu biti pokazatelj sposobnosti menadžment kompanije da obezbedi investorima stabilne prinose i izbegne specifične izazove kod ove vrste ulaganja.

Kako jedna menadžment kompanija može u svojoj nadležnosti da ima više investicionih fondova sa različitim investicionim strategijama i fokusom, važno je imati uvid u rezultate, ne samo za konkretan fond od interesa već i ostale srodne fondove i matičnu menadžment kompaniju.

4.2. Udeo operativnih troškova u vrednosti imovine investicionog fonda (engl. *Expense ratio*) i ostale provizije

Kako bi se procenila potencijalna isplativost ulaganja u zelene kao i klasične fondove pored istorijskih performansi i ostvarenih prinosa važno je posmatrati i kretanje udela godišnjih operativnih troškova u vrednosti imovine fonda. Niži količnik se obično vezuje za više ostvarene prinose. Sve dodatne provizije koje investitori potencijalno plaćaju umanjuju njihov efektivni prinos.¹¹

$$\text{Udeo operativnih troškova u vrednosti imovine investicionog fonda} = \frac{\text{Operativni troškovi}}{\text{Prosečna vrednost imovine fonda}} \quad (1)$$

4.3. Diversifikacija portfolija

Diversifikaciju kod zelenih ulaganja fondovi mogu vršiti prema specifičnim regionima i zemljama ulaganja, a dodatno prema sektorima privrede, pa klasama i vrstama aktiva koje se biraju u portfolio. Konkretno strategije ulaganja variraju od fonda do fonda i razlikuju se primarno prema tome da li je reč o pasivnim ili aktivnim strategijama upravljanja.

4.4. Rejtingi održivosti (engl. *Sustainability ratings*)

Nezavisne rejting agencije u sve većem broju slučajeva dodeljuju posebne, tzv. rejtinge održivosti zelenim fondovima. Konkretno rejting kategorije odlikavaju *ESG* performanse fondova i njihov ekološki i društveni uticaj. Viši rejting ukazuje na bolju usklađenost poslovanja i ulaganja sa definisanim ciljevima održivosti.¹²

4.5. Nezavisna ocena i sertifikacija zelenih fondova (engl. *Third-Party Evaluation and Certification*)

Priznate agencije koje vrše nezavisnu ocenu poslovanja i sertifikaciju zelenih fondova jesu, pored ostalih, *Global Impact Investing Network* i *Ceres Investor Network*¹³ Nezavisne ocene kvaliteta poslovanja zelenih fondova smanjuju informacionu asimetriju kod zelenog ulaganja i verifikuju posvećenost konkretnog fonda održivom investiranju.

5. ZAKLJUČAK

Sa porastom saznanja o negativnim posledicama klimatskih promena investitori u sve većoj meri vode računa o uticaju njihovih investicija na prirodnu i društvenu sredinu. Ono što se može očekivati u narednom periodu jeste da sve veća tražnja za finansijskim proizvodima u oblasti održivog investiranja podstakne dalji rast tržišta zelenih investicionih fondova koje nudi mogućnost ostvarenja postavljenih finansijskih ciljeva uz poštovanje širih ekoloških i društvenih vrednosti.

¹¹ Stein (2024)

¹² Stein (2024)

¹³ *Ibid*.

LITERATURA

- Capotă, L. D. et al. (2022), “Are ethical and green investment funds more resilient?” ECB Working Paper No. 2747.
- Dutta, A. et al. (2023), “Climate risk and green investments: New evidence” *Energy*, Vol. 265, 126376
- Hunjra, A. I. et al. (2023), “Nexus between green finance, environmental degradation, and sustainable development: Evidence from developing countries.” *Resources Policy*, Vol. 81, 103371
- IMF. (2021), *Global Financial Stability Report—Covid-19, Crypto, and Climate: Navigating Challenging Transitions: Chapter 3 Investment Funds: Fostering the Transition to a Green Economy*. <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781513595603/ch003.xml>, Pp. 59-78
- Krueger, P., et al. (2020), “The importance of climate risks for institutional investors ” *The Review of Financial Studies*, Vol. 33, Pp. 1067–1111
- Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. (2024a), *Sustainable Funds Outperformed Peers in 2023*. <https://www.morganstanley.com/ideas/sustainable-funds-performance-2023-full-year>
- Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing. (2024b), *Sustainable Reality: Sustainable Funds Show Continued Outperformance and Positive Flows in 2023 Despite a Slower Second Half*. <https://www.morganstanley.com/content/dam/msdotcom/en/assets/pdfs/MSInstituteforSustainableInvesting-SustainableRealityFY2023-Final.pdf>
- Riedl, A. and Smeets, P. (2017), “Why do investors hold socially responsible mutual funds?” *The Journal of Finance*, Vol. 72(6), Pp. 2505–2549
- Stein, Z. (2024), “Green fund” <https://www.carboncollective.co/sustainable-investing/green-fund>. [Pristupljeno: 18/09/24]

DODATAK

U narednoj tabeli D1. prikazani su vodeći zeleni fondovi i online platforme za zeleno investiranje.

Tabela D1. Najveći zeleni fondovi i online platforme za zeleno investiranje

Zeleni fondovi	Zelene online platforme
<ul style="list-style-type: none">▪ <i>Brown Advisory Sustainable Growth Fund</i>▪ <i>Calvert Equity Fund</i>▪ <i>iShares Global Clean Energy ETF</i>▪ <i>Parnassus Endeavor Fund</i>▪ <i>Pax Global Environmental Markets Fund</i>	<ul style="list-style-type: none">▪ <i>Ethex</i>▪ <i>Swell Investing</i>▪ <i>Trine</i>▪ <i>Wunder Capital</i>

Izvor: Stein (2024)