

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**RAZVOJNI IZZIVI FINANČNEGA SISTEMA V BOSNI IN
HERCEGOVINI**

Ljubljana, junij 2007

SADMIR SUKANOVIĆ

IZJAVA

Študent, Sadmira Sukanović, izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Aleša Berka in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 06.06.2007

Podpis:

KAZALO

1	UVOD.....	1
2	FINANČNI SISTEM.....	2
2.1	FINANČNI TRG	2
2.1.1	DELITEV FINANČNEGA TRGA	3
2.1.1.1	DENARNI TRG.....	4
2.1.1.2	TRG KAPITALA.....	4
2.2	FINANČNE INSTITUCIJE	6
2.2.1	DELITEV FINANČNIH INSTITUCIJ	6
2.3	FINANČNI INSTRUMENTI	7
2.3.1	DELITEV FINANČNIH INSTRUMENTOV	7
3	BOSNA IN HERCEGOVINA.....	8
3.1	DRUŽBENOPOLITIČNA UREDITEV	8
3.2	POVOJNA OBNOVA IN TRANZICIJA	11
3.3	MAKROEKONOMSKO OKOLJE.....	11
4	FINANČNI TRGI V BOSNI IN HERCEGOVINI.....	12
4.1	RAZVITOST FINANČNEGA SISTEMA	12
4.2	PРАВNA UREDITEV	13
4.3	NADZORNE INSTITUCIJE.....	14
4.4	RAZVOJNI IZZIVI	14
5	DENARNI TRG V BOSNI IN HERCEGOVINI	15
5.1	RAZVITOST DENARNEGA TRGA	15
5.2	UDELEŽENCI DENARNEGA TRGA	16
5.3	CENTRALNOBANČNI TRG	17
5.3.1	CENTRALNA BANKA BIH.....	17
5.3.2	DENARNA POLITIKA CENTRALNE BANKE BIH.....	17
5.3.2.1	CILJI IN STRATEGIJA DENARNE POLITIKE	17
5.3.2.2	VALUTNI ODBOR.....	18
5.3.2.3	INSTRUMENTI DENARNE POLITIKE.....	19
5.4	RAZVOJNI IZZIVI	20
6	TRG KAPITALA V BOSNI IN HERCEGOVINI.....	20
6.1	RAZVITOST TRGA KAPITALA.....	20
6.2	UDELEŽENCI NA TRGU KAPITALA	21
6.3	DELOVANJE TRGA KAPITALA.....	22
6.3.1	PRIMARNI TRG KAPITALA.....	22
6.3.2	SEKUNDARNI TRG KAPITALA	22
6.3.2.1	BORZNI TRG	22
6.3.2.1.1	SARAJEVSKA BORZA	23
6.3.2.1.2	BANJALUŠKA BORZA.....	24
6.4	RAZVOJNI IZZIVI	24
7	BANČNI SISTEM V BOSNI IN HERCEGOVINI.....	25
7.1	SPLOŠNO O BANČNEM SISTEMU	25
7.2	RAZVITOST BANČNEGA SEKTORJA	26
7.3	ŠTEVILO IN LASTNIŠKA STRUKTURA BANK	26

7.4	KONCENTRACIJA BANČNEGA SEKTORJA	27
7.5	PONUDBA BANČNIH STORITEV.....	28
7.6	POSLOVANJE BANČNEGA SEKTORJA.....	29
7.7	RAZVOJNI IZZIVI.....	30
8	MIKROFINANČNE INSTITUCIJE V BIH.....	31
9	FINANČNA VLAGANJA V BIH.....	31
9.1	OBSEG IN ZNAČILNOSTI VLAGANJ	31
9.2	PRIHODNOST IN IZZIVI.....	33
10	SKLEP	34
	LITERATURA.....	36
	VIRI	37

PRILOGE

1 UVOD

Pri oblikovanju sodobnega razvitega gospodarstva ima pomembno vlogo razvitost finančnih trgov. Razvoj elektronske tehnologije v zadnjih dveh desetletjih, je omogočil bolj učinkovito uresničevanje funkcije finančnih trgov, le-ta pa prenos finančnih sredstev od suficitnih k deficitnim gospodarskim celicam. Vojna, ki je divjala v zadnjem desetletju prejšnjega stoletja v Bosni in Hercegovini (BiH), je pustila za sabo pravo opustošenje, ki ga je mogoče opaziti tako na demografskem, kot tudi na gospodarskem področju. Deset let po koncu vojne se stvari počasi normalizirajo, država pa si želi čim prej vključiti v evro-atlantske integracije, pri tem pa mora nadoknaditi tudi velik zaostanek za sedanjimi članicami Evropske unije (EU), kar se med drugim, odraža tudi na finančnem področju.

Finančni trgi v BiH veljajo za porajajoče se trge in so po stopnji razvitosti, strukturi finančnega sistema in razpoložljivosti ter pestrosti finančnih oblik, v velikem zaostanku za razvitimi finančnimi trgi držav EU. Finančnemu sistemu dominira bančni sektor, močno so prisotne tuje banke. Trenutno stanje še vedno ni na zadovoljivi ravni, vendar je v zadnjih petih letih mogoče opaziti občutni napredek, ki naj bi se nadaljeval tudi v prihodnosti. Temu naj bi sledila tudi vedno večja prisotnost tujih vlagateljev na finančnih trgih, kar bo omogočilo hitrejšo gospodarsko rast in ekonomski napredek.

Na začetku diplomskega dela je podana splošna opredelitev finančnega sistema in njegovih sestavnih delov, finančnih trgov, finančnih institucij in finančnih instrumentov. Teoretična opredelitev navedenih pojmov je nujna za boljše razumevanje delovanja finančnega sistema v praksi.

V nadaljevanju je opisana državna in politična ureditev BiH, ki velja za eno najbolj specifičnih in najbolj zapletenih v Evropi in na svetu. Nekaj odstavkov je namenjenih tudi trenutnemu družbenopolitičnemu in makroekonomskemu stanju v državi.

V četrtem poglavju so predstavljeni finančni trgi v BiH, pri čemer je poudarek na trenutnem stanju in spremembah v zadnjih petih letih, odkar so se vzpostavile normativne in institucionalne predpostavke za oblikovanje in funkcioniranje finančnih trgov. Sklepni odstavki pa so namenjeni razvojnim izzivom v prihodnosti.

V naslednjih dveh poglavjih so ločeno prikazane značilnosti denarnega trga in trga kapitala, z dodanim pogledom v prihodnost.

Sedmo poglavje obravnava bančni sistem, ki igra ključno vlogo pri razvoju finančnega sistema v BiH in velja za najbolj uspešen gospodarski sektor v državi. V osmem poglavju so na kratko predstavljene mikrokreditne finančne institucije, ki so specifične za države v razvoju, kot je BiH.

Na koncu diplomskega dela so predstavljena dosedanja finančna vlaganja iz tujine, pri čemer so navedene tudi bodoče možnosti in smernice za generiranje novih tujih vlaganj.

2 FINANČNI SISTEM

Finančne sisteme razvitih držav tržnega gospodarstva lahko opredelimo kot skupek različnih finančnih institucij, finančnih instrumentov in finančnih trgov, ki s svojim delovanjem omogočajo prenos finančnih prihrankov od gospodarskih subjektov pri katerih ti prihranki nastajajo, do tistih, ki potrebujejo dodatna finančna sredstva za financiranje svojih potreb (Prohaska, 2004, str. 3).

Omenjeni prenos je lahko neposreden ali posreden. O *neposrednem prenosu* govorimo takrat, ko obstaja neposreden kontakt, na eni strani med gospodarskimi subjekti, ki ponujajo finančne prihranke, in na drugi strani, med gospodarskimi subjekti, ki potrebujejo finančne prihranke. Pri *posrednem prenosu* pa obstajajo finančni posredniki, ki jih z eno besedo imenujemo finančne institucije, ki posredujejo pri prenosu finančnih prihrankov.

Pri tem finančni sistem opravlja dve temeljni funkciji, *ekonomsko* in *finančno*. Prva predstavlja učinkovit prenos in porabo finančnih prihrankov, druga pa skrbi za zagotavljanje likvidnosti in razpršenosti naložb.

S tem, ko omogoča učinkovit prenos in porabo finančnih prihrankov, finančni sistem posledično prispeva k prostemu pretoku produkcijskih faktorjev in njihovi učinkoviti izkoriščenosti, kar se odraža na nivoju celotnega gospodarstva. Z zagotavljanjem likvidnosti in razpršenosti naložb pa ščiti interese varčevalcev ter jih motivira k nadaljnjemu varčevanju in posojanju finančnih prihrankov.

2.1 FINANČNI TRG

Finančni trg predstavlja mehanizem ali lokacijo, kjer pride do prenosa oziroma izmenjave finančnih prihrankov in kjer se tržno določi njihova cena. Po tej definiciji so glavne funkcije finančnih trgov (Trujillo et al., 1985, str. 62):

- vzpostavitev stika med sodelujočimi na trgu,
- določitev cen finančnih instrumentov,
- skrb za njihovo likvidnost in
- omogočanje hitrega stika med agenti, ki delujejo na teh trgih ter skrajšanje rokov in zmanjšanje stroškov posredovanja.

Finančni trgi se razlikujejo med posameznimi svetovnimi gospodarstvi. Nekateri so bolj razviti, določeni imajo svoje specifične značilnosti. Dva ključna cilja, ki naj bi jih vsak finančni trg dosegal pa sta učinkovitost in popolnost.

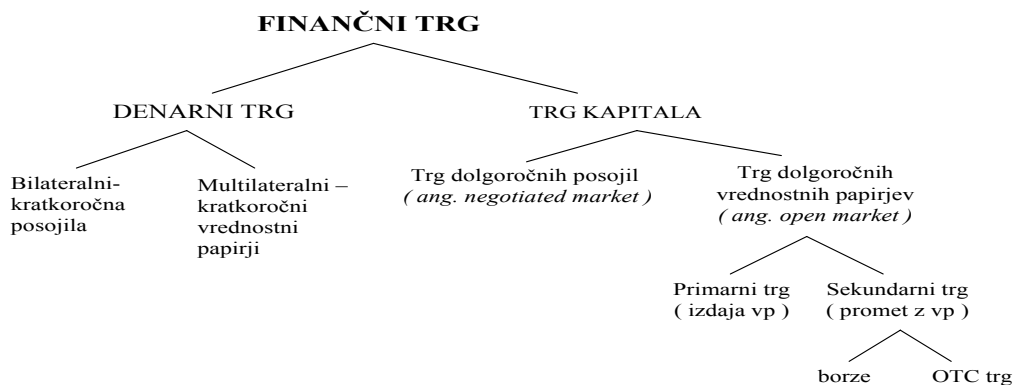
Učinkovit finančni trg je tisti, ki dobro izpolnjuje svoje funkcije¹, *popoln finančni trg* pa ima enake značilnosti kot popolna konkurenca: popolna mobilnost produkcijskih faktorjev, določanje cene na podlagi ponudbe in povpraševanja ter popolna informiranost sodelujočih subjektov (Rodriguez et al., 2003, str. 13).

2.1.1 DELITEV FINANČNEGA TRGA

Obstaja več možnih delitev finančnega trga na podlagi več različnih kriterijev. Prva in najbolj uveljavljena delitev finančnega trga je zasnovana *glede na ročnost finančnih instrumentov*, meja pa je teoretično postavljena na *eno leto*. Tako se glede na ročnost finančnih instrumentov, finančni trg deli na *denarni* in *kapitalski trg*. Na **denarnem trgu** (*ang. money market*) se trguje s finančnimi instrumenti, ki imajo rok dospelja do enega leta, na **kapitalskem trgu** (*ang. capital market*) pa imamo opravka s finančnimi instrumenti, ki imajo rok dospelja daljši od enega leta.

Prohaska (2004) omenja še geografsko delitev kapitalskega trga na nacionalne in mednarodne kapitalske trge. Rodríguez et al. (2003) pa v svoji knjigi omenjajo še delitev finančnih trgov glede na stopnjo vladne intervencije (svobodni in regulirani), glede na stopnjo formalnosti (organizirani in neorganizirani) in glede na stopnjo koncentracije (centralizirani in decentralizirani).

Slika 1: Delitev finančnega trga



Vir: Prohaska, 2004, str. 12.

¹ Mišljena je zgolj učinkovitost finančnega trga in ne običajna tržna učinkovitost.

2.1.1.1 Denarni trg

Na denarnem trgu se trguje s tistimi finančnimi oblikami, ki imajo rok dospelja do enega leta, pri tem pa gre zgolj za dolžniške vrednostne papirje, ki imajo na splošno relativno visoko stopnjo likvidnosti. Prav tako imajo nižji pričakovani donos, vendar tudi nižjo stopnjo tveganja (Madura, 2003, str. 4).

Glavni motiv investiranja na denarnem trgu je zagotavljanje likvidnosti. Nastal je predvsem zato, ker prejemki posameznih ekonomskih subjektov ne sovpadajo z njihovimi izdatki. Namreč, tisti ekonomski subjekti, ki morajo imeti v rezervi začasno nepotrebna likvidna sredstva, zaradi pokrivanja prihodnjih tekočih obveznosti, imajo velike oportunitetne stroške pri shranjevanju teh likvidnih rezerv. Zato z nakupom in kasneje prodajo, kratkoročnih zelo kvalitetnih in visoko likvidnih finančnih instrumentov, ustvarjajo obrestne dobičke (Prohaska, 2004, str.17).

Razlikujemo funkcijo denarnega trga v *ožjem smislu* in funkcijo denarnega trga v *širšem smislu*. Na denarnem trgu v *ožjem smislu* oz. *medbančnem denarnem trgu* potekajo transakcije med poslovnimi bankami. Osnovna funkcija tega trga je *zagotavljanje likvidnosti* med poslovnimi bankami. Funkcija denarnega trga v *širšem smislu* pa je *usklajevanje presežkov in primanjkljajev* kratkoročnih finančnih sredstev in posojanje obratnega kapitala med podjetniki, kar pomeni *prilagajanje kupne moči gospodarskih celic njihovim potrebam* (Draksler, 1999, str. 9).

Denarni trg se teoretično deli na trg kratkoročnih posojil in trg kratkoročnih vrednostnih papirjev. Iz praktičnega vidika gledano, pa bi lahko denarne trge večine razvitih tržnih gospodarstev, razdelili na tri podtrge (Prohaska, 2004, str. 25):

- *centralnobančni trg*: na katerem centralne banke izvajajo posojilne operacije in intervencije ter pri izvajanju denarne in tečajne politike zagotavljajo likvidnost bančnega sistema,
- *medbančni denarni trg*: na katerem so dejavne predvsem poslovne banke pri medsebojnem zadovoljevanju potreb po likvidnih sredstvih,
- *trg kratkoročnih vrednostnih papirjev*: na katerem sodelujejo država, finančne institucije ter podjetja in gospodinjstva.

2.1.1.2 Trg kapitala

Za razliko od denarnega trga, se na kapitalskem trgu, trguje z dolgoročnimi finančnimi oblikami, ki imajo rok dospelja daljši od enega leta. Osnovni cilj trgovanja na kapitalskem trgu je povečevanje obsega varčevanja in usmerjanje pridobljenih finančnih sredstev v bolj donosne naložbe. Omenjene aktivnosti se odražajo na dva načina (Mramor, 1993, str. 74):

- a) varčevalci lahko kupujejo novo izdane dolgoročne vrednostne papirje podjetij, ki dobljena denarna sredstva uporabijo za financiranje investicijskih projektov,

- b) finančne institucije, kot so npr: hranilnice, poslovne banke in zavarovalnice, uporabljajo prihranke posameznikov in podjetij za nakup dolgoročnih vrednostnih papirjev.

Udeleženci na kapitalskem trgu imajo drugačne motive za trgovanje od udeležencev na denarnem trgu. Namreč, podjetja in posamezniki uporabljajo denarni trg predvsem z namenom, da bi pohranili finančne presežke za krajše časovno obdobje, dokler se ne pojavijo večje finančne potrebe za financiranje različnih investicijskih projektov. Na drugi strani, pa kapitalski trg omogoča vlaganje v dolgoročne namene in sicer v stvarno premoženje, kot so npr. nepremičnine ali zlato (Mishkin et al., 1998, str. 244).

Trg kapitala delimo na **trg dolgoročnih posojil** in **trg dolgoročnih vrednostnih papirjev**. Trg dolgoročnih posojil imenujemo tudi *pogodbeni trg* (*ang. negotiated market*), pri katerem gre za skupek neposrednih bilateralnih odnosov med posojilodajalci in posojilojemalci. Na trgu dolgoročnih vrednostnih papirjev pa se trguje z vrednostnimi papirji s stalnim in spremenljivim donosom ter z dolžniškimi (*ang. debt securities*) in lastniškimi (*ang. equity securities*) vrednostnimi papirji.

Trg dolgoročnih vrednostnih papirjev delimo še na **primarni** (*ang. primary market*) in **sekundarni trg** (*ang. secondary market*). Prvega imenujemo tudi emisijski trg, ker se na njem prvič izdajajo vrednostni papirji, medtem ko sekundarni trg zagotavlja trgovanje s temi izdanimi vrednostnimi papirji. Za razliko od sekundarnega trga, primarni trg zagotavlja tudi finančna sredstva izdajatelju vrednostnih papirjev, medtem ko sekundarni trg tega ne zagotavlja (Madura, 2003, str. 3).

Zelo pomembna značilnost vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na sekundarnem trgu, je likvidnost. To pomeni, da se jih lahko hitro proda, pri tem pa ne izgubijo na vrednosti. Nekateri vrednostni papirji imajo aktiven sekundarni trg, kar pomeni, da po njih obstaja veliko povpraševanje, kot tudi ponudba v določenem časovnem obdobju. Vlagatelji seveda preferirajo likvidne vrednostne papirje, saj ji lahko v tem primeru, kadar želijo, hitro prodajo, brez izgube vrednosti. Če pa vrednostni papir ni likviden, potem vlagatelji zanj ne najdejo zlahka kupcev in so prisiljeni znižati njegovo ceno, če ga želijo prodati (Madura, 2003, str. 3).

Sekundarni trg vrednostnih papirjev lahko razdelimo še na:

- *neformalni trg*, tudi t.i. trg prek okenc (OTC trg), kjer trgujejo med sabo le posamezni posredniki in
- *formalni trg*, ki mu z drugo besedo rečemo tudi **borza**, ki pa je pomembnejši, saj se na njem odvija večji del trgovanja. Znotraj borze pa poznamo še *redno* in *prosto kotacijo*.

2.2 FINANČNE INSTITUCIJE

Finančne institucije posredujejo pri prenosu finančnih prihrankov od suficitnih k deficitnim gospodarskim celicam. Pri tem omogočajo večji in učinkovitejši prenos finančnih prihrankov na ravni celotnega gospodarstva. Za razliko od neposrednega načina prenosa finančnih prihrankov, finančne institucije lahko naenkrat priskrbijo veliko vsoto finančnih prihrankov, ker zbirajo finančne prihranke malih varčevalcev, jih po potrebi združujejo v večje vsote in ponujajo investitorjem. Obenem lahko tudi spreminjajo ročnost finančnih prihrankov, kar pomeni, da premostijo razliko med časovnim obdobjem za katerega so varčevalci pripravljeni odstopiti svoje prihranke, in časovnim obdobjem, v katerem bi investitorji želeli uporabljati te prihranke (Mramor, 1993, str. 85).

Obstoj finančnih institucij je posledica nepopolnosti finančnih trgov. Namreč, če bi bili finančni trgi popolni, potem bi bile vse informacije pri trgovanju z vrednostnimi papirji brezplačne in skozi na voljo vsem vlagateljem. Posledično bi bila na trgu ponujena enaka količina vrednostnih papirjev, po kateri bi vlagatelji dejansko povpraševali, pri vsem tem še brez stroškov transakcij. Ker pa so finančni trgi po svetu nepopolni, so potrebne finančne institucije, da rešujejo probleme, ki jih povzroča nepopolnost finančnih trgov. Le-te na podlagi prejetih informacij od suficitnih in deficitnih celic, glede želja po trgovanju z določenimi vrednostnimi papirji, združujejo prodajalce in kupce vrednostnih papirjev (Madura, 2003, str. 11).

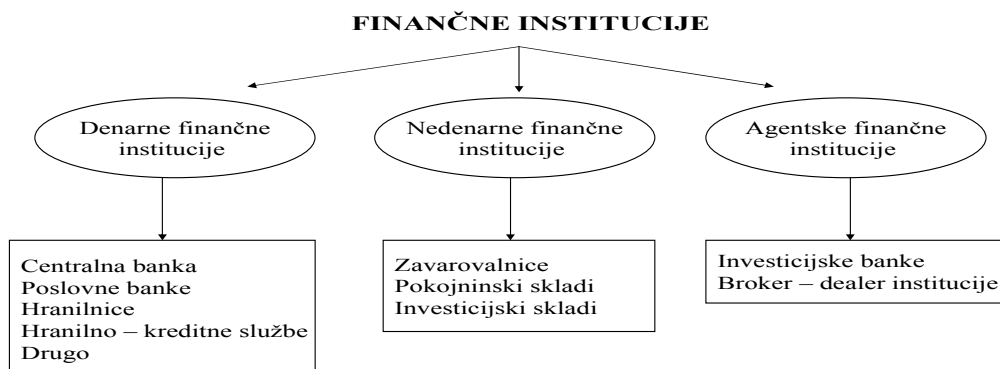
2.2.1 DELITEV FINANČNIH INSTITUCIJ

Finančne institucije lahko na podlagi različnih kriterijev razdelimo v različne skupine. Glede na njihovo **vlogo pri emisiji denarja** jih delimo na *denarne* in *nedenarne* finančne institucije.

Med **denarne finančne institucije** uvrščamo centralno banko, ki ima pri emisiji denarja specifično vlogo oz. položaj in tisti del poslovnih bank, ki spada v denarni sistem, se pravi tisti pasivni del premoženjske bilance poslovnih bank, ki ga uvrščamo med knjižni denar (to je v bistvu imetje, ki ga imajo druge institucije in posamezniki na računih pri poslovnih bankah). Tukaj je potrebno omeniti tudi vse druge institucije, ki imajo opravka z vlogami oz. krediti (npr. hranilnice, zadruga, itn.).

Skupino **nedenarnih finančnih institucij** pa sestavlja preostali del poslovnih bank, skupaj z ostalimi finančnimi institucijami, kot so zavarovalnice, invalidski in pokojninski skladi, ipd., ki ne sprejemajo hranilnih vlog, ampak opravljajo različne nedenarne posle: zavarovanje, upravljanje finančnega premoženja, itd. V to skupino je potrebno dodati tudi **(nedenarne) agentske finančne institucije**, kot so brokerji in dealerji, ki organizirajo, in pri tem svojim strankam, svetujejo pri trgovanju z vrednostnimi papirji.

Slika 2: Delitev finančnih institucij



Vir: Štravs et al., 1995, str. 23

2.3 FINANČNI INSTRUMENTI

Finančni instrumenti predstavljajo finančno obliko, ki omogoča enostavno in učinkovito prenašanje finančnih prihrankov od suficitnih k deficitnim ekonomskim subjektom. Pri tem je lahko finančna oblika, pisna ali ustna pogodba, med dvema ali več pogodbenimi partnerji, s katero se določi velikost transakcije ter plačilni pogoji in obveznosti.

Finančni instrument obenem predstavlja terjatev imetnika finančnega instrumenta do izdajateljevega bodočega dohodka ali premoženja (to je lahko finančna terjatev ali del lastnine, ki jo izdajatelj poseduje), na drugi strani pa predstavlja tudi obveznost za subjekt, ki ga je izdal (Mishkin et al., 1998, str. 4)

2.3.1 DELITEV FINANČNIH INSTRUMENTOV

Vsi finančni instrumenti so bili razviti z namenom, da zadovoljijo določeno finančno potrebo. Ker je finančnih potreb veliko, posledično poznamo več vrst finančnih instrumentov. Če jih klasificiramo glede na njihovo **vsebino**, ločimo med *neprenosljivimi* in *prenosljivimi* finančnimi instrumenti (Prohaska, 2004, str. 14).

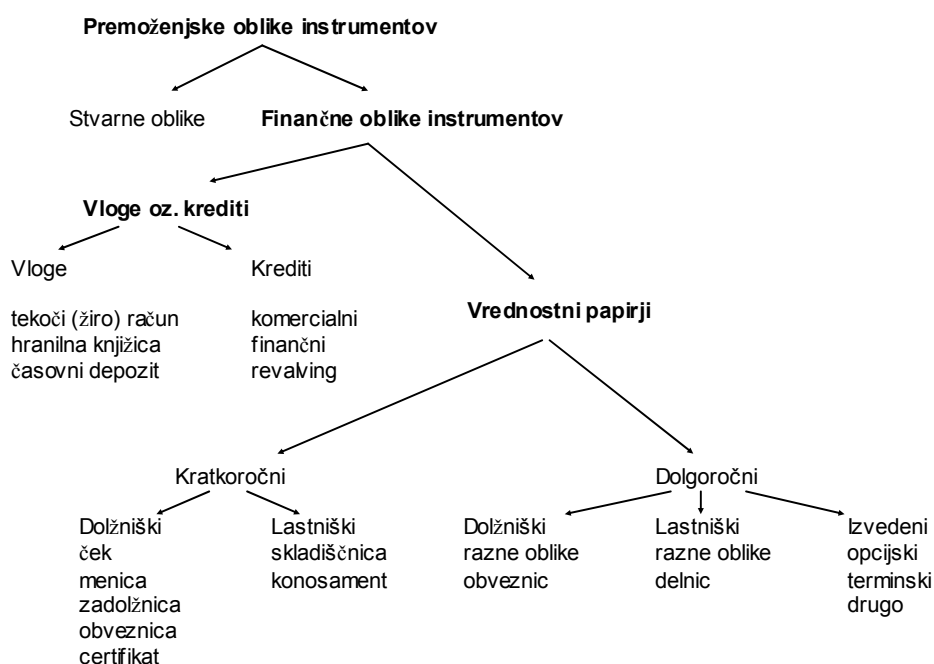
Neprenosljivi finančni instrumenti (predvsem vloge in krediti) so tisti, ki niso namenjeni za trgovanje pred zapadlostjo, zato jih imenujemo tudi *netržni finančni instrumenti*.

Prenosljivi finančni instrumenti, ki jih poznamo tudi pod imenom **vrednostni papirji**, pa so veliko bolj fleksibilni od neprenosljivih finančnih instrumentov. Z njimi je mogoče trgovati tudi pred zapadlostjo, kar pomeni, da lahko zamenjajo lastnika že pred dospelostjo

terjatve. To jim omogoča visoko stopnjo likvidnosti in tudi stroški njihovih transakcij so precej nižji kot pri neprenosljivih oblikah.

Vrednostne papirje delimo na podlagi več kriterijev. Na osnovi **narave terjatve** so lahko *stvarnopravni* (skladiščnica, nakladnica), *lastniški* (delnica) in *dolžniški* (obveznica), poznamo pa tudi iz njih *izvedene vrednostne papirje* (opcije, swapi, terminske pogodbe). Glede na **dospelost** jih delimo še na *kratkoročne* (rok dospelja do enega leta) in *dolgoročne* vrednostne papirje (rok dospelja daljši od enega leta),...,itn.

Slika 3: Preglednica finančnih instrumentov



Vir: Svilan, 1990, str. 26.

3 BOSNA IN HERCEGOVINA

3.1 DRUŽBENOPOLITIČNA UREDITEV

Republika Bosna in Hercegovina, je bila z Daytonskim mirovnim sporazumom iz leta 1995, s katerim se je končala tri leta trajajoča vojna v državi, razdeljena na dve državni entiteti: Federacijo Bosne in Hercegovine (FBiH) in Republiko Srbsko (RS) ter posebno upravno enoto oz. distrikt, Brčko, ki je pod neposrednim mednarodnim nadzorom.

Federacija Bosne in Hercegovine, s sedežem v Sarajevu², obsega 51% celotnega ozemlja države in v njej kot večinsko prebivalstvo živijo Bošnjaki in Hrvati. Republika Srbska

² Sarajevo je hkrati tudi glavno mesto Republike Bosne in Hercegovine.

zavzema preostalih 49% teritorija države, z administrativnim središčem v Banja Luki, večinsko prebivalstvo pa so Srbi. Današnja etnična razporeditev prebivalstva se precej razlikuje od tiste pred začetkom vojne, kar je posledica v vojni izvajanega etničnega čiščenja prebivalstva.

Distrikt Brčko, je mesto na severovzhodu države, ob meji s Hrvaško, in kot prikazuje spodnja slika (Slika 4), predstavlja pomembno strateško stičišče za obe entiteti. Ker sprte strani v vojni niso mogle doseči sporazuma komu bo pripadlo, so mestu določili poseben nevtralni status.

Slika 4: Zemljevid notranje razdelitve Bosne in Hercegovine



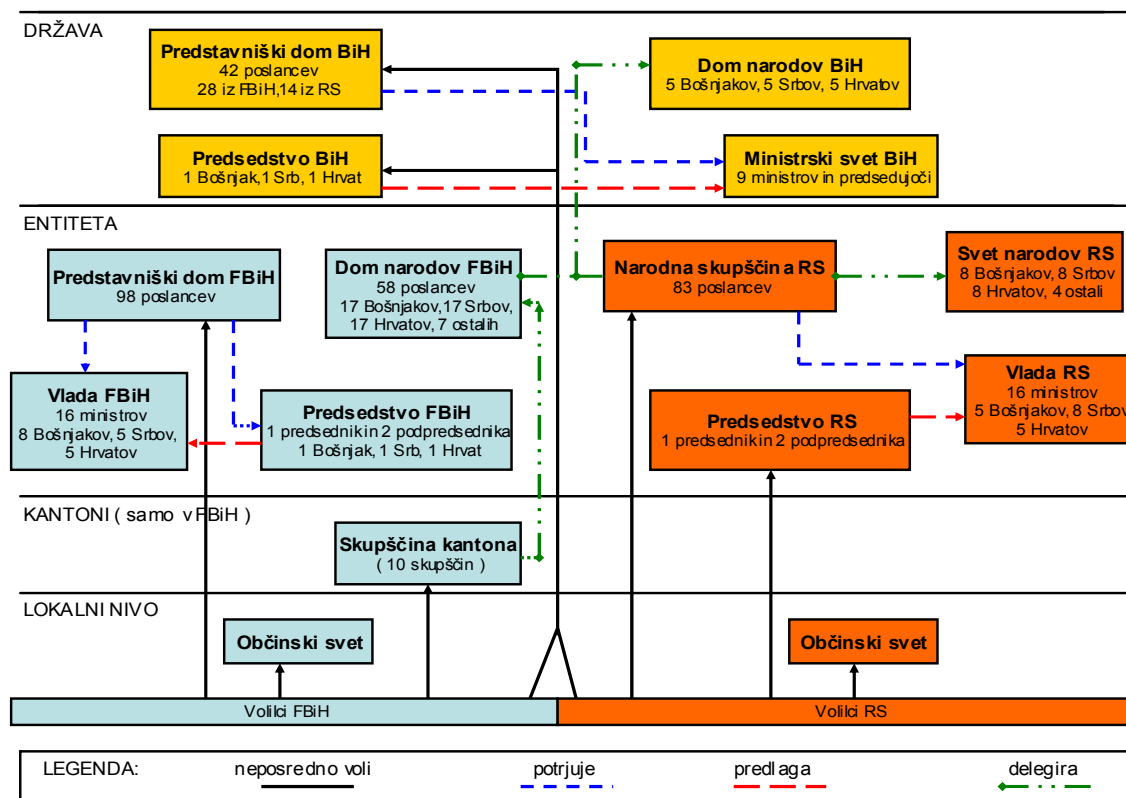
Vir: Wikipedia, 2006.

Zaradi prisotnosti treh različnih avtohtonih narodov: Bošnjakov, Srbov in Hrvatov, s tremi različnimi veroizpovedmi: islam, pravoslavna in rimokatoliška, je državnopolitična struktura oblikovana tako, da je vsak izmed treh narodov enako zastopan pri vodenju države. Na celotnem ozemlju države veljajo trije uradni jeziki, zato morajo biti vsi uradni dokumenti državnih in entitetskih institucij objavljeni v vseh treh uradnih jezikih: bosanskem, srbskem in hrvaškem³, poleg tega pa še v dveh uradnih pisavah: latinici in cirilici.

Posledično je državna ureditev zelo kompleksna, upoštevajoč relativno majhno velikost države in ena najbolj specifičnih v svetu. Zakonodajne in izvršilne veje oblasti se podvajajo na več nivojih, saj so prisotne tako na državnem, kot tudi na entitetskem, v Federaciji BiH pa še na kantonalnem nivoju (Slika 5 na naslednji strani). Pomembnejše institucije, ki se ne podvajajo so ustavno sodišče, centralna banka in carinska uprava.

³ Ker so si vsi trije uradni jeziki med sabo zelo podobni, v nadaljevanju pri navajanju izvirnih izrazov uporabljam le oznako »bos.« za bosanski jezik, razen v primerih, ko se določeni izrazi razlikujejo med posameznimi jeziki, uporabljam še oznaki »srb.« za srbski jezik in »hr.« za hrvaški jezik.

Slika 5: Diagram zakonodajnih in izvršilnih oblasti v BiH



Vir: Strategija za Bosnu i Hercegovinu, 2005.

Navzven ima država sicer enotno zunanjo politiko, vendar ima le-ta premalo pooblastil in je pogosto nejasna ter neučinkovita, predvsem zaradi neusklajenih interesov entitet in etničnih skupin.

Obstoječe entitetske, kantonalne in občinske institucije so neracionalno decentralizirane, predrage in zelo obremenjujoče za davkoplačevalce. To dokazuje tudi konsolidirana poraba vlad na vseh nivojih, ki je v razmerju z BDP, znatno večja v primerjavi z državami s podobno ravni dohodka per capita. Fiskalni pritiski v prihodnosti pa bodo odražali vedno večjo potrebo po konsolidaciji institucij na državnem nivoju. Prav zaradi tega, trenutno v parlamentarnih skupščinah na državnem in entitetskih nivojih, potekajo zaenkrat neuspešna pogajanja o ustavnih reformah. Ta naj bi zagotovila večja pooblastila skupnim državnim institucijam, kar ima za končni cilj oblikovanje enotnega političnega in ekonomskega prostora. To je tudi eden izmed glavnih predpogojev za BiH, pred začetkom pristopnih pogajanj z Evropsko unijo. Vse tri nekdanje sprte etnične strani so zelo previdne v teh pogajanjih, saj si vsak izmed treh narodov želi zagotoviti enakopraven položaj do ostalih dveh.

Naslednje področje, ki ga je prav tako treba poenotiti pred začetkom pristopnih pogajanj z EU, je regulatorno področje. Sedaj se namreč le manjši delež zakonov sprejema na državni

ravni, kar je sicer posledica sprejete Daytonске ustave, ki dopušta vsaki entiteti sprejemanje lastnih zakonov. Na pobudo visokega predstavnika Evropske unije za BiH, ki v državi igra pomembno vlogo, se od leta 2003 v obeh entitetah sprejemajo »zrcalni zakoni«, zaradi česar so razlike običajno minimalne, toda še vedno se lahko pojavijo problemi z usklajevanjem⁴.

3.2 POVOJNA OBNOVA IN TRANZICIJA

Povojna obnova, ki je bila financirana s pomočjo mednarodne skupnosti in je vključevala rekonstrukcijo in modernizacijo osnovne javne infrastrukture, ki je bila med vojno, v 70% primerov, težko poškodovana ali popolnoma uničena, se zdaj uspešno bliža koncu. Pri tem velikost, na začetku prevladujočih tujih donacij, upada, povečuje pa se obseg neto tujih investicij (*ang. Foreign Direct Investments – FDI*).

Ključno vlogo pri povojni obnovi je odigrala Evropska banka za obnovo in razvoj (*ang. European Bank for Reconstruction and Development – EBRD*). Ta še naprej prek lokalnih poslovnih bank izvaja ustanavljanje novih in kreditiranje obstoječih malih podjetij.

Med državami Jugovzhodne Evrope je BiH med zadnjimi začela s procesom tranzicije. Razlog za zamudo je bila seveda vojna, ki je trajala od leta 1992 do leta 1995 in je zahtevala okrog 200.000 žrtev, ogromno ranjenih in razseljenih ljudi. V primerjavi z drugimi državami Jugovzhodne Evrope je dosegla največji napredek v liberalizaciji cen in trgovine ter privatizaciji malih in srednje-velikih podjetij, medtem, ko je pri ostalih pokazateljih tranzicije dokaj zaostala. V zadnjih petih letih so bile izpeljane pomembne in nujno potrebne reforme v ključnih sektorjih, še posebej v bančnem sektorju, kar se vse skupaj odraža v izboljšanjem poslovnem okolju. V teku je privatizacija strateško pomembnih podjetij v državni lasti, ki je zelo pomembna za hitrejšo gospodarsko rast v prihodnosti.

3.3 MAKROEKONOMSKO OKOLJE

BiH igra konstruktivno vlogo v regionalnem sodelovanju celotne Jugovzhodne Evrope. Vlade na vseh nivojih, državnem, entitetskem in kantonalnem, delujejo v smeri izpolnjevanja pogojev postavljenih s strani Evropske komisije, pred začetkom pristopnih pogajanj o Sporazumu o stabilizaciji in pridruževanju. Država sicer še naprej dosega napredek v makroekonomski stabilizaciji, vendar je hitrost tega napredka v večini primerov počasnejša od potrebne. Makroekonomsko okolje je v zadnjih petih letih stabilno, z letno rastjo realnega BDP okrog 5%, ki se napoveduje tudi v prihodnjih treh

⁴ Glede na to, da je večina zakonov, ki so bili sprejeti na entitetskem nivoju »zrcalnih«, kot privzete zakone uporabljam tiste, ki so bili sprejeti v FBiH, pri tem pa navajam morebitne razlike glede na podobne zakone v RS.

letih in z najnižjo inflacijo v Jugovzhodni Evropi, v preteklih treh letih⁵. Nizka inflacija je v največji meri posledica vodenja denarne politike Centralne banke BiH na principu režima *valutnega odbora*⁶.

Stopnja brezposelnosti je, tudi če izvajamo sivo ekonomijo, ki je v državi zelo razširjena, nekje med 20% BDP-ja in predstavlja eno najvišjih v Evropi. Življenjski standard je nizek, povprečna plača se giblje okrog 500 konvertibilnih mark (KM), kar znaša približno 250 €. Posebno slabo živijo begunci ter upokojenci, ki se preživljajo s povprečnimi pokojninami okrog 200 KM.

Zunanji dolg države je leta 2005 znašal 27,5% BDP-ja, največji problem pa predstavlja notranji dolg države, z naslova t.i. »starega deviznega varčevanja« državljanov pred razpadom nekdanje Jugoslavije. Po ocenah naj bi ta znašal okrog 100% in več BDP-ja, oblasti v BiH pa so šele pred kratkim začele z aktivnostmi za reševanje tega problema. Omenjeni dolg bo verjetno izplačan v obliki dolgoročnih državnih obveznic in manjših gotovinskih izplačil.

Država se sooča tudi z velikim zunanjetrgovinskim deficitom, ki je v letu 2005 znašal 7,83 milijard KM, kar predstavlja okrog 49,6% BDP-ja, pokritost uvoza z izvozom pa je bila le 35,4% (Priloga 1).

4 FINANČNI TRGI V BOSNI IN HERCEGOVINI

4.1 RAZVITOST FINANČNEGA SISTEMA

V Bosni in Hercegovini so se šele pred kratkim vzpostavile normativne in institucionalne predpostavke za funkcioniranje tržno usmerjenega finančnega sistema, kot sestavnega dela tržnega gospodarstva. Pri tem gre za tipičen bančno usmerjen sistem, kjer so trgi rizičnega kapitala zelo slabo razviti, kot osrednje finančne institucije pa izstopajo poslovne banke, med katerimi je zelo velik delež tujih bank (Godišnji izveštaj Centralne banke BiH za 2005. godinu, 2006).

Struktura finančnega sistema je v primerjavi z državami Evropske unije zelo slabo razvita. Poleg centralne banke obstajajo še poslovne banke univerzalnega tipa, hranilnokreditnih družb in hipotekarno-finančnih institucij je zelo malo. Med nedenarnimi finančnimi

⁵ Inflacija je sicer bila v Republiki Srbski nekoliko višja kot v Federaciji BiH, predvsem zaradi njenega prevladujočega zunanjetrgovinskega sodelovanja s Srbijo in Črno Goro. Za Federacijo BiH je bila v določenih letih značilna celo deflacija, kar je posledica njenih večinskih zunanjetrgovinskih odnosov z Evropsko Unijo.

⁶ Valutni odbor (*ang. Currency Board*) je monetarna oblast, ki izdaja domačo valuto, ki je konvertibilna za tujo valuto po določenem fiksnem tečaju. Več o valutnem odboru v 5.poglavju.

institucijami obstajajo le investicijski skladi in zavarovalnice. Pokojninskih skladov še ni, saj je pokojninski sistem enak tistemu iz socialističnih časov.

Podobna situacija je z razpoložljivostjo finančnih oblik. Prevladujejo klasični bančni krediti in depoziti, sektorji leasinga in faktoringa se šele razvijajo, od vrednostnih papirjev pa obstajajo le delnice. Na trgu so prisotni le osnovni zavarovalni produkti, še vedno pa ni vzpostavljen sistem večpodročnih virov sredstev, ki ga poznamo v državah Evropske unije in bi omogočal tudi prostovoljne individualne pokojnine.

S funkcionalnega vidika gledano delujejo le določeni elementi trga denarja in kapitala. Znotraj denarnega trga delujeta le centralnobančni trg, s pomočjo katerega centralna banka uravnava likvidnostne rezerve poslovnih bank in sistem plačilnega prometa, znotraj trga kapitala pa zaenkrat obstaja in deluje le trg lastniških vrednostnih papirjev.

Najvidnejši napredek je mogoče zaznati v zadnjih petih letih, ko je bila sprejeta večina od zakonske regulative in ko se je začela privatizacija velikih podjetij v državni lasti. Trenutno ga lahko enakovredno primerjamo le s finančnimi sistemi držav Jugovzhodne Evrope, pri tem pa še vedno močno zaostaja za Hrvaško in nekoliko manj za Srbijo in Črno Goro ter Makedonijo.

4.2 PRAVNA UREDITEV

Tako kot je država razdeljena administrativno, so tudi finančni trgi, institucionalno in regulatorno, razdeljeni med entitetami. Posledično temu je tudi večina pravne regulative, ki regulira finančne trge, bazirana na entitetski ravni. Le manjši del zakonov je sprejetih na državni ravni. Med pomembnejšimi zakoni, ki so bili sprejeti na državni ravni so zakon o trgu denarja in kapitala (*bos. Zakon o tržištu novca i tržištu kapitala*), zakon o centralni banki BiH (*bos. Zakon o Centralnoj banci BiH*) in zakon o Agenciji za zavarovanje depozitov (*bos. Zakon o Agenciji za osiguranje depozita*). Ker je v obeh entitetah najbolj razvit kapitalski trg, se tudi večina sprejete entitetske zakonske regulative nanaša na trg kapitala. Tako se osnovni zakonski okvir za oblikovanje, funkcioniranje in razvoj trga kapitala v posamezni entiteti sestoji iz:

- zakona o vrednostnih papirjih (*bos. Zakon o vrijednosnim papirima FBiH, srb. Zakon o hartijama od vrijednosti RS*)⁷
- zakona o Komisiji za vrednostne papirje (*bos. Zakon o Komisiji za vrijednosne papire FBiH, srb. Zakon o Komisiji hartija od vrijednosti RS*)
- zakona o Registru vrednostnih papirjev (*bos. Zakon o Registru vrijednosnih papira FBiH, srb. Zakon o Registru hartija od vrijednosti RS*) ter
- zakona o družbah za upravljanje s skladi in investicijskih skladih (*bos. Zakon o društvima za upravljanje fondovima i investicionim fondovima FBiH, srb. Zakon o*

⁷ V bosanskom in hrvaškom jeziku se za vrednostne papirje uporablja izraz »vrijednosni papiri«, medtem, ko se v srbskem jeziku uporablja izraz »hartije od vrijednosti«.

privatizacijskim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima RS).

4.3 NADZORNE INSTITUCIJE

Pri oblikovanju in razvoju finančnega sistema v BiH so imele pomembno vlogo nadzorne institucije, med katerimi je najpomembnejša Centralna banka BiH⁸, ki je bila že ustanovljena z Daytonskim mirovnim sporazumom. Ostale pomembne neodvisne nadzorne institucije, ki delujejo na finančnih trgih v BiH, so še:

- Komisija za vrednostne papirje, ki obstaja v obeh entitetah (*bos. Komisija za vrijednosne papire FBiH, srb. Komisija za hartije od vrijednosti RS*),
- Agencija za bančništvo (*bos. Agencija za bankarstvo FBiH, Agencija za bankarstvo RS*), ki prav tako deluje na entitetski ravni ter enotna
- Agencija za zavarovanje depozitov (*bos. Agencija za osiguranje depozita u BiH*), ki deluje na državni ravni.

Komisija za vrednostne papirje deluje kot neodvisni regulatorni organ entitetskega trga vrednostnih papirjev in skrbi za izvajanje in nadzor zakonov ter drugih predpisov, ki se nanašajo na izdajanje in promet z vrednostnimi papirji ter vse ostale zadeve, katere ji nalaga ustrezni entitetski zakon o Komisiji za vrednostne papirje.

Agencija za bančništvo ustrezne entitete izdaja dovoljenja za poslovanje bank in kontrolira zakonitosti pri poslovanju bank, ki poslujejo na ozemlju določene entitete. Deluje samostojno, vendar je obvezana Centralni banki dostavljati ustrezna poročila o svojem poslovanju.

Agencija za zavarovanje depozitov je regulatorna institucija, ki je bila ustanovljena z namenom povrnitve, med vojno izgubljenega, zaupanja prebivalstva v domači bančni sistem. Njena naloga je, da v okviru svojega Sklada za zavarovanje depozitov, zavaruje depozite posameznih deponentov bank članic in s tem pripomore k povečanju stopnje varčevanja prebivalstva v domačih bankah.

4.4 RAZVOJNI IZZIVI

Ena od ključnih funkcij vsakega finančnega sistema določene države je, da zagotovi ustrezen pretok finančnih prihrankov, ki jih za rast in razvoj potrebuje realni sektor ekonomije. Zaenkrat finančni sistem v BiH ni dovolj učinkovit pri izpolnjevanju omenjene funkcije, saj je financiranje realnega sektorja ekonomije nezadostno glede na trenutne potrebe in odvija se skoraj izključno prek bančnega sektorja. Da bi se povečala učinkovitost finančnega sistema, je med prvimi ukrepi, potrebno spremeniti nekatere obstoječe regulatorne okvirje, ki urejajo delovanje trga kapitala in so že v veliki meri

⁸ Od tu naprej Centralna banka.

zastareli, kot tudi sprejeti preostale nujno potrebne za razvoj nadenarnih finančnih institucij. Obenem je potrebno dokončati še vedno trajajoče procese privatizacije pomembnih podjetij v državni lasti ter konsolidirati, na entitetski ravni, razdeljen finančni prostor države.

Trenutna kontrola finančnega prostora v BiH, ki jo izvajajo podvojene entitetske institucije, je precej kompleksna in nepregledna, poleg tega pa tudi stroškovno neučinkovita. Zaradi tega bi kazalo ustanoviti enotno Agencijo za nadzor nad finančnimi trgi na ozemlju celotne države, ki bi nadomestila trenutne entitetske Komisije za vrednostne papirje, Registre za vrednostne papirje, kot tudi entitetske Agencije za nadzor zavarovalnih družb. Prav tako bi bilo potrebno ukiniti entitetske Agencije za bančništvo in prenesti njihove dejavnosti na Centralno banko, kar je tudi praksa pri večini gospodarstev po svetu, ki so podobne velikosti.

Ključnega pomena za nadaljnji razvoj finančnih trgov v BiH bo ustanovitev in razvoj pokojninskih skladov, ki veljajo za enega izmed močnih institucionalnih investitorjev v razvitih tržnih gospodarstvih. V ta namen bo potrebno čim prej izpeljati reformo pokojninskega zavarovanja, ki bo posledično omogočila tudi ustanavljanje pokojninskih skladov. BiH je namreč trenutno ena redkih tranzicijskih držav v Srednji in Vzhodni Evropi, ki imajo samo prvi steber pokojninskega zavarovanja, tj. obvezno pokojninsko zavarovanje na principu medgeneracijske solidarnosti. Reforma pokojninskega zavarovanja naj bi na dolgi rok skozi vpeljavo »dveh stebrov« (dodatnega obveznega in dodatnega prostovoljnega pokojninskega zavarovanja), obenem rešila tudi dva aktualna problema:

1. problem izplačevanja pokojnin, saj je model medgeneracijske solidarnosti, zaradi velike brezposelnosti, postal nevzdrževan,
2. spodbudila bi varčevanje prebivalstva, ki je trenutno na zelo nizki ravni.

Z izvedbo omenjenih ukrepov, je v prihodnosti pričakovati postopno zmanjševanje deleža bančnega sektorja v skupnem finančnem premoženju države in povečevanje deleža nebančnih finančnih posrednikov, predvsem investicijskih in pokojninskih skladov, kot tudi leasing in zavarovalnih družb, ki naj bi omogočili bolj učinkovito in obsežno finančno posredovanje ter posledično hitrejšo gospodarsko rast.

5 DENARNI TRG V BOSNI IN HERCEGOVINI

5.1 RAZVITOST DENARNEGA TRGA

Trenutno v BiH obstaja le centralnobančni del denarnega trga na katerem Centralna banka zasleduje svoje zastavljene monetarne cilje v okviru definirane denarne politike. Pri tem je njeno območje delovanja, zaradi omejitev režima valutnega odbora, precej omejeno, iz

istega razloga pa ne more voditi niti tečajne politike. Medbančni del denarnega trga in trg kratkoročnih vrednostnih papirjev pa sta šele v povojih (Godišnji izveštaj Centralne banke BiH za 2005. godinu, 2006).

Razlog za neobstajanje medbančnega denarnega trga je mogoče iskati predvsem v presežni likvidnosti bančnega sektorja, saj je večina poslovnih bank soočena z visokimi presežki likvidnih sredstev, ki jih ustvarijo na podlagi velikih razlik med aktivnimi in pasivnimi obrestnimi merami. V bančnem sektorju namreč prevladujejo tuje poslovne banke, ki potrebna likvidna sredstva pridobijo od matičnih bank v tujini in sicer po bistveno nižjih obrestnih merah od tistih, po katerih jih nato plasirajo podjetjem in gospodinjstvom v BiH.

Oblikovanje trga kratkoročnih vrednostnih papirjev pa je do sedaj oviralo predvsem neobstajanje ustreznih normativnih predpostavk. Zaradi tega do sedaj ni bil zabeležen niti en primer izdaje kratkoročnih vrednostnih papirjev, bodisi državnih ali zasebnih institucij. Po kratkoročnih vrednostnih papirjih domačih podjetij sicer ni niti povpraševanja, saj večina njih posluje nerentabilno, obstaja pa veliko povpraševanje poslovnih bank po blagajniških zapisih Centralne banke. Zaradi tega je Centralna banka v letu 2007 napovedala svoje prve izdaje blagajniških zapisov, izdajo državnih kratkoročnih vrednostnih papirjev pa bo omogočil, šele nedavno sprejeti, zakon o dolgu in garancijah (*bos. Zakon o dugu i garancijama BiH*), ki ureja zadolževanje države, entitet in lokalnih oblasti.

5.2 UDELEŽENCI DENARNEGA TRGA

Na denarnem trgu se srečujeta ponudba in povpraševanje po kratkoročnih likvidnih sredstvih, bodisi neposredno ali pa s posredovanjem specializiranih finančnih institucij. Tako se na trgu denarja pojavljajo predvsem tri skupine udeležencev (Prohaska, 2004, str. 25):

- izdajatelji (dolžniki)
- investitorji (upniki) in
- različni posredniki

Na funkcionalnem delu denarnega trga v BiH se poleg Centralne banke in poslovnih bank, kot udeleženci pojavljajo tako fizične kot pravne osebe, v zasebni ali državni lasti, za katere glavni finančni posredniki, poslovne banke, v glavnem opravljajo storitve plačilnega prometa, medtem, ko je obseg pretakanja kratkoročnih likvidnih sredstev izredno majhen.

5.3 CENTRALNOBANČNI TRG

5.3.1 CENTRALNA BANKA BiH

Najpomembnejša finančna institucija v BiH je Centralna banka Bosne in Hercegovine s sedežem v Sarajevu. To je edina pooblaščená finančna institucija na celotnem ozemlju države, ki lahko izdaja denar in vodi monetarno politiko. Ustanovljena je bila že z Daytonskim mirovnim sporazumom leta 1995, s katerim so bile določene tudi njene osnovne naloge, smernice in pooblastila. Njena neodvisnost in samostojnost je absolutno zagotovljena z zakonom o Centralni banki BiH, ki jo ščiti pred pristojnostjo zakonov entitet in distrikta Brčko (Begić, 2003, str. 138).

Od svoje ustanovitve je izvedla vrsto reform, ki so bile usmerjene k izboljšanju, posodobitvi in povečanju učinkovitosti finančnega sistema v državi. Kot prva je začela zbirati in objavljati informacije o državnih financah, njen največji dosednji prispevek pa je vzpostavitev enotnega Registra transakcijskih računov leta 2004, ki je omogočil pregleden in učinkovit nadzor nad vsemi finančnimi transakcijami na ozemlju celotne države. Nedavno je ustanovila tudi Register kreditov, v katerem so zajeti krediti pravnih in fizičnih oseb ter njihovih porokov v poslovnih bankah na ozemlju celotne države. Namen tega registra je zbiranje celovitih in ažurnih podatkov o zadolžitvah pravnih in fizičnih oseb v BiH, ki bodo prispevali k boljši analizi kreditov po panogah in sektorjih ter poslovnim bankam omogočili ugotavljanje bonitete posameznih strank.

Z dosedanjim doslednim vodenjem denarne politike po principih valutnega odbora si je Centralna banka zgradila kredibilnost in zagotovila visok nivo zaupanja v domačo valuto. To je predstavljalo pomemben predpogoj za uspešen dosednji razvoj finančnega sistema države. Zahvaljujoč njenemu doslednemu delovanju je BiH pred kratkim, prvič dobila mednarodno kreditno oceno, ki po metodologiji agencije Moody's Investor Service znaša B3, s pozitivnimi zgledi v prihodnosti.

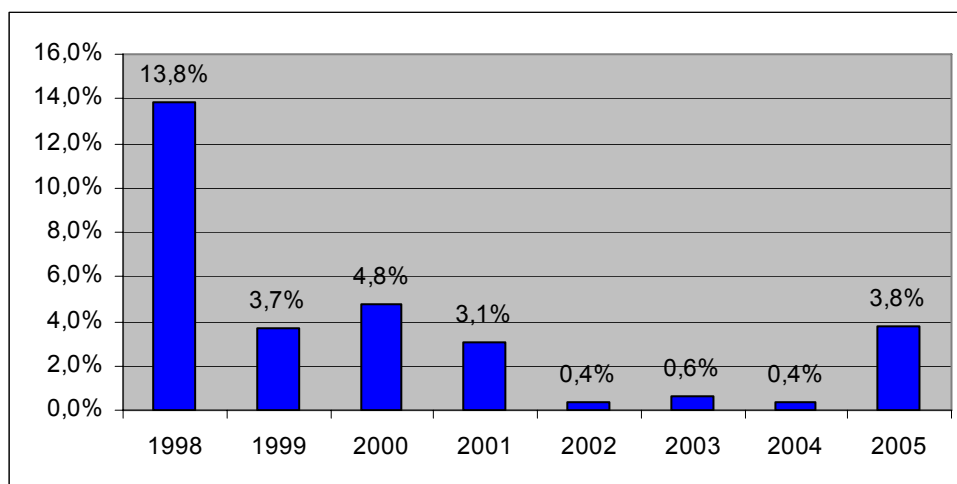
5.3.2 DENARNA POLITIKA CENTRALNE BANKE BIH

5.3.2.1 Cilji in strategija denarne politike

Denarna politika je tisti del ekonomske politike, ki jo neposredno izvaja centralna banka. Pri tem le-ta uporablja instrumente denarne politike, s katerimi vpliva na *instrumentalne spremenljivke* (npr. primarni denar, denarni multiplikator), *indikatorji denarne politike* (npr. izbrana obrestna mera, količina primarnega denarja) pa kažejo smer in moč ukrepa denarne politike. Bližnji cilji denarne politike (količina denarja v obtoku, višina obrestne mere, obseg kreditov, v majhnih gospodarstvih lahko tudi višina deviznega tečaja) pa pomenijo centralni banki sredstvo za doseganje končnih ciljev, ki pa so lahko: visoka stopnja zaposlenosti produkcijskih faktorjev, stabilnost ravni cen, plačilnobilančno ravnoesje ali ustrezna gospodarska rast (Ribnikar, 1993, str. 222).

Pri doseganju zgoraj navedenih končnih ciljev je Centralna banka BiH zaenkrat uspešna le pri zagotavljanju stabilnosti cen, saj se je stopnja inflacije, od konca vojne do leta 2004, z dvomestnih cifer znižala na enomestne, kar prikazuje tudi spodnja slika (Slika 6). Razlog za tako nizko inflacijo je vodenje denarne politike na principih valutnega odbora, ki ga Centralna banka uporablja že od same ustanovitve.

Slika 6 : Gibanje stopnje inflacije v Bosni in Hercegovini v obdobju 1998 – 2005



Vir: Glavni ekonomski indikatorji, 2006

Leta 2005 je inflacija skokovito narasla na 3,7%, kar predstavlja izredno povečanje glede na pretekla tri leta. Kot glavna razloga za tolikšen porast v Centralni banki navajajo rast svetovnih cen nafte in špekulativno povečanje cen proizvodov proti koncu leta 2005, zaradi uvedbe davka na dodano vrednost v začetku leta 2006.

Razloge za nezadovoljivo doseganje ostalih končnih ciljev denarne politike pa ne moremo iskati v delovanju Centralne banke, temveč v trenutnih družbenopolitičnih in makroekonomskih razmerah v državi, ki zavirajo rast tujih investicij, ki so glavni ključ za hitrejši gospodarski razvoj države.

5.3.2.2 Valutni odbor

Valutni odbor (*ang. Currency Board*) je monetarna oblast, ki izdaja denar, ki je konvertibilen za tujo valuto po določenem fiksnem tečaju⁹. Država, ki sprejme režim valutnega odbora se zaveže, da bo zagotavljala zamenjavo domače valute za tujo valuto po fiksnem deviznem tečaju ter da bo izdajala domači denar le, če bo obstajalo kritje v tuji

⁹ Uradna valuta BiH, konvertibilna marka, je bila ob uvedbi vezana za nemško marko po fiksnem tečaju: 1KM = 1DEM, kasneje pa je z uvedbo evra v državah EMU vezana po fiksnem tečaju za evro: 1€ = 1,9558 KM.

valuti. Zaradi tega so rezerve valutnega odbora krite v višini 100% ali več, z bankovci in kovanci v obtoku.

Valutni odbor je sicer samo del monetarnega sistema, vendar pomemben, ker določa smernice monetarne politike. Sam po sebi nima inflacijskih in deflacijskih učinkov, prenaša pa inflacijo iz države, katere valuto uporabljamo pri rezervah. Glede na to, da v BiH kot rezervno valuto uporabljajo evro, so bojazni za večji porast inflacije v državah EMU zanemarljive.

5.3.2.3 Instrumenti denarne politike

Zaradi omejitev režima valutnega odbora, Centralna banka BiH, nima nekaterih instrumentov v okviru denarne politike, ki jih imajo centralne banke, ki ne delujejo po načelih valutnega odbora. Med drugim to pomeni, da ne more uporabljati deviznega tečaja kot sredstva za saniranje ekonomskih šokov ali slabega ekonomskega delovanja. Tako npr. pri padcu izvoza država ne more računati na doseganje zunanjetrgovinskega ravnovesja prek spreminjanja deviznega tečaja, temveč le prek domačih cen in plač. To pa je dolgotrajno in med drugim zahteva zmanjševanje outputa in zaposlenosti, kar je za BiH, v sedanjih razmerah, popolnoma nesprejemljivo. Poleg tega so pomembno zmanjšana pooblastila Centralne banke v primeru ohranjanja likvidnosti in kreditne kontrole poslovnih bank, saj je to prepuščeno entitetskimi Agencijam za bančništvo, pri tem Centralna banka nastopa le kot koordinator in nadzornik dejavnosti agencij (Begić, 2000, str. 282).

Ko gre za uravnavanje likvidnostnih sredstev poslovnih bank, Centralna banka zaenkrat uporablja le instrument obvezne rezerve. Obvezna rezerva sodi med najstabilnejše instrumente denarne politike, ki jo centralne banke zelo redko spreminjajo. Že majhna sprememba koeficienta obveznih rezerv namreč povzroči veliko spremembo v kreditnem potencialu in pogojih poslovanja poslovnih bank.

Vendar bi lahko rekli, da zgornja trditev ne drži v primeru Centralne banke BiH. Namreč, povprečna višina depozitnih sredstev, ki so jih poslovne banke na začetku leta 2005 morale držati pri Centralni banki, je znašala 10% njihovih depozitov in izposojenih sredstev. Zaradi ogromnih likvidnostnih presežkov poslovnih bank pa je prišlo v letu 2005 do 32% ekspanzije kreditov v primerjavi z letom 2004. S ciljem zmanjšanja kreditnega potenciala poslovnih bank, ki predvsem stimulira prekomerno rast uvoza in posledično zunanjetrgovinskega deficita, se je Centralna banka decembra 2005, ponovno odločila povečati stopnjo obvezne rezerve na 15%, ki je ostala v veljavi do danes. Večina poslovnih bank ni imela težav z izpolnjevanjem zahtevanih pogojev, saj so že prej na računih pri Centralni banki hranile dvakratni znesek zahtevane stopnje obvezne rezerve. Centralna banka namreč na prekoračeni znesek obveznih rezerv poslovnim bankam plačuje obresti, po tržni obrestni meri, ki jo sama določi.

Nekoliko nenavadna pogostost spreminjanja stopnje obvezne rezerve je nujna pri sedanji urejenosti denarnega sistema v BiH, ki ne omogoča obstajanja funkcije Centralne banke kot posojilodajalca v skrajni sili, niti reguliranja likvidnosti bančnega sistema s pomočjo operacij na odprtem trgu. Za razliko od večine razvitih držav, poslovne banke v BiH nimajo ustreznega portfelja likvidnih domačih vrednostnih papirjev, zaradi tega morajo biti predpisi glede likvidnosti bank, zelo strogi. Ker pa tudi medbančni denarni trg ni dovolj razvit, predstavlja hranjenje obveznih denarnih rezerv, osnovni način vzdrževanja likvidnostnih rezerv poslovnih bank (Godišnji izvještaj Centralne banke BiH za 2005. godinu, 2006).

5.4 RAZVOJNI IZZIVI

Vzpostavitev trga kratkoročnih državnih in centralno-bančnih vrednostnih papirjev bo pomenilo prelomnico v nadaljnjem razvoju denarnega trga v BiH. To bo omogočilo poslovnim bankam možnost varnega investiranja doma, namesto dosedanjega posredovanja sredstev v tujino in bo posledično vodilo k splošnemu večjemu finančnemu posredovanju v državi. V tem primeru bi se občutno zmanjšala trenutna presežna likvidnost bančnega sektorja, saj bi lahko poslovne banke investirale velik del presežnih likvidnih sredstev v nakup državnih vrednostnih papirjev.

Da bi se stimuliralo večje varčevanje gospodinjstev, je potrebno med drugim, zvišati tudi depozitne obrestne mere. Njihova višina pa je predvsem odvisna od cenovne politike poslovnih bank, saj le-te na podlagi njih pridobivajo potrebna finančna sredstva. Do tega pa verjetno še ne bo prišlo v bližnji prihodnosti, ker v bančnem sektorju prevladujejo tuje poslovne banke, ki očitno lahko pridejo do cenejših virov financiranja v državah EU, kjer se tudi večinoma zadolžujejo. Ena od rešitev tega problema je, da država z izboljšanjem pravne regulative, poskuša narediti bančni sektor čim bolj privlačen za nove tuje banke. Njihov prihod bi stimuliral večjo konkurenco in posledično vplival na zniževanje aktivnih in zviševanje pasivnih obrestnih mer.

6 TRG KAPITALA V BOSNI IN HERCEGOVINI

6.1 RAZVITOST TRGA KAPITALA

Za razliko od prakse v razvitih tržnih gospodarstvih, kjer veliko podjetij financira svoje investicijske projekte z izdajo novih vrednostnih papirjev, velika večina podjetij v BiH financira svoje investicijske projekte z najemanjem klasičnih bančnih kreditov, saj je zanimanje domačih varčevalcev za nakup njihovih dolgoročnih vrednostnih papirjev, zanemarljivo. Razlogi za takšne razmere so v slabem gmotnem položaju prebivalstva in s tem povezani nizki stopnji varčevanja ter dejstvu, da velika večina podjetij v BiH, razen podjetij v tuji lasti in nekaterih strateško pomembnih podjetij v državni lasti, posluje

nerentabilno. Obstaja sicer nekoliko večje zanimanje tujih vlagateljev po vrednostnih papirjih domačih podjetij, vendar le-ti ponavadi kupujejo predvsem večinske lastniške deleže uspešnih podjetij, ki so večinoma v državni lasti. Čeprav v večinski tuji lasti in z uspešnim poslovanjem, poslovne banke prav tako namenijo zelo majhen delež svojega naložbenega portfelja dolgoročnim vrednostnim papirjem domačih podjetij (Komisija za hartije od vrijednosti RS, 2006; Komisija za vrijednosne papire FBiH, 2006).

Na trgu sicer obstaja precej večje zanimanje za dolgoročne vrednostne papirje državnih in entitetskih oblasti, vendar do sedaj ni bilo izdaj tovrstnih vrednostnih papirjev, saj so se za njihovo izdajo šele pred kratkim vzpostavili nujno potrebni normativni predpogoji (Komisija za hartije od vrijednosti RS, 2006; Komisija za vrijednosne papire FBiH, 2006).

6.2 UDELEŽENCI NA TRGU KAPITALA

Podobno kot na denarnem trgu, se tudi na kapitalskem trgu pojavljajo predvsem tri skupine udeležencev (Prohaska, 2004, str. 25):

- izdajatelji (dolžniki)
- investitorji (upniki) in
- različni posredniki

Ker je trg kapitala v BiH razdeljen in reguliran na entitetski ravni, je trgovanje z vrednostnimi papirji možno le znotraj posamezne entitete in sicer prek pooblaščenih posrednikov, ki imajo pravico do trgovanja samo znotraj tiste entitete, v kateri so tudi pravno registrirani. Finančni del poslovanja z vrednostnimi papirji pa koordinira in izvaja Centralna banka, saj prek njenega enotnega Registra transakcijskih računov poslovne banke opravljajo plačila za svoje stranke na nivoju celotne države.

Kot udeleženci na obeh entitetskih trgih kapitala se pojavljajo tako tuje kot domače pravne in fizične osebe. Od pravnih oseb izstopajo predvsem domači in tuji investicijski skladi. Pri domačih skladih gre v glavnem za Privatizacijske investicijske sklade (*bos. Privatizacioni investicioni fondovi – PIF*), ki so bili ustanovljeni z namenom absorbiranja lastniških certifikatov v postopku privatizacije podjetij v družbeni lasti, pri tujih skladih pa gre večinoma za izkušene investicijske sklade iz Hrvaške in Slovenije ter iz ostalih držav Srednje Evrope. Ko gre za individualne investitorje jih lahko razdelimo na državljane BiH in fizične osebe iz tujine. Pri tem se na strani povpraševanja po vrednostnih papirjih večinoma pojavljajo tujci, na strani ponudbe pa se v glavnem pojavljajo domače fizične osebe, ki so vrednostne papirje pridobile na podlagi lastniških certifikatov v procesu privatizacije.

6.3 DELOVANJE TRGA KAPITALA

6.3.1 PRIMARNI TRG KAPITALA

Trenutno v BiH obstaja samo primarni trg lastniških vrednostnih papirjev, medtem ko je primarni trg dolžniških vrednostnih papirjev še v povojih. Vendar tudi primarni trg lastniških vrednostnih papirjev do sedaj ni dosegel zadovoljive stopnje razvoja, saj še vedno ni pridobil zaupanja širše investicijske javnosti. Omenjeni segment trga kapitala namreč še vedno ne zagotavlja zadostnega obsega finančnih sredstev za financiranje poslovanja in nadaljnega razvoja emitentov, zato ti večinoma posegajo po klasičnih bančnih kreditih. V BiH je zelo malo družb, ki poslujejo uspešno in za katerih delnicami bi bilo ustrezno veliko povpraševanje, da bi lahko na podlagi novih izdaj vrednostnih papirjev financirali svoje razvojne investicije. Tako je obseg novih emisij delnic izredno majhen, večina pa jih je realizirana v obliki zaprtih prodaj (Izveštaj o radu Komisije za vrijednosne papire FBiH za 2005. godinu, 2006; Izveštaj o radu i stanju na tržištu hartija od vrijednosti RS za 2005. godinu, 2006).

6.3.2 SEKUNDARNI TRG KAPITALA

Za razliko od primarnega trga, je primerljivo boljša situacija na sekundarnem trgu kapitala. V praksi se sicer trguje le z delnicami, saj obveznic tudi ni. V zadnjih petih letih je mogoče zaznati konstantno povečevanje obsega trgovanja in naraščanje števila udeležencev. K temu sta precej pripomogla končana privatizacija majhnih in srednje-velikih podjetij v državni lasti ter izboljšana regulacija in posodabljanje borznega trga. Sicer so standardi korporativnega upravljanja v podjetjih še vedno na nizki ravni, predvsem ko gre za uporabo mednarodnih računovodskih standardov, obveščanje investicijske javnosti in vlogo nadzornih svetov.

Likvidnost trga delnic je še vedno nizka v primerjavi z razvitimi trgi EU, kar je tudi logično glede na samo velikost trga, toda v prihodnosti analitiki napovedujejo rast delniškega trga, ki bo posledica privatizacije strateških podjetij v državni lasti in posledično večjega zanimanja tujih vlagateljev (Kolar, 2005, str. 34).

6.3.2.1 Borzni trg

V BiH ima vsaka entiteta svojo borzo. V Federaciji BiH obstaja Sarajevska borza, v Republiki Srbski pa Banjaluška borza. Trenutno delnice podjetij kotirajo le regionalno, kar pomeni, da na Sarajevski borzi kotirajo le delnice podjetij iz Federacije BiH, na Banjaluški borzi pa kotirajo le delnice podjetij, ki imajo sedež v Republiki Srpski.

Skupni promet na obeh borzah je v letu 2005 znašal okrog 833 mio KM, od tega je bilo 65% doseženih na Sarajevski borzi, preostali del pa na Banjaluški borzi. Pri tem je bil večji del prometa na obeh borzah ustvarjen v prosti kotaciji. Skupna tržna kapitalizacija na obeh

borzah je leta 2005 znašala 9.343 mio KM in je narasla za 70% glede na leto 2004. Pri tem je 70% skupne tržne kapitalizacije predstavljala kapitalizacija Sarajevske borze. V letu 2005 je poslovalo 24 družb za upravljanje s skladi in 26 borznoposredniških hiš, na obeh borzah pa je skupaj kotiralo 1.275 vrednostnih papirjev (Izveštaj o radu Komisije za vrijednosne papire FBiH za 2005. godinu, 2006; Izveštaj o radu i stanju na tržištu hartija od vrijednosti RS za 2005. godinu, 2006).

6.3.2.1.1 Sarajevska borza

Trgovanje z vrednostnimi papirji je na Sarajevski borzi (mednarodna oznaka: SASE) organizirano na treh segmentnih področjih, za vsakega od področij pa veljajo posebna pravila. Tako obstajajo:

- uradna kotacija
- kotacija skladov (del uradne kotacije)
- prosta kotacija.

Za uvrstitev v *uradno kotacijo* so zastavljeni najstrožji pogoji, *kotacija skladov* pa je del uradne kotacije, ki je rezervirana samo za PIF-e. Pogoji sprejema emitentov so najbolj mili v *prosti kotaciji*, kar se odraža tudi v samem številu emitentov.

Leta 2005 je na Sarajevski borzi kotiralo 452 emitentov, kar je za 48 emitentov več kot leta 2004. Od tega jih bilo 441 v prosti kotaciji in 11 PIF-ov v kotaciji skladov, medtem ko v preostalem delu uradne kotacije ni bilo emitentov. Celotna tržna kapitalizacija Sarajevske borze je leta 2005 znašala 6.469 mio KM, kar je za 72% več kot leta 2004. Od tega je tržna kapitalizacija PIF-ov znašala okoli 1,9 milijarde KM. Skupni promet na borzi je ob koncu leta 2005 znašal nekaj več kot 555 mio KM, kar je za 176,11% več kot leta 2004 (Godišnja statistika Sarajevske berze-burze za 2005. godinu, 2006).

Uradni borzni indeks Sarajevske borze je *BIFX* (Bosnian Investment Funds Index), ki spremlja tečaje delnic 11-tih Privatizacijskih investicijskih skladov, ki kotirajo v kotaciji skladov (Priloga 2). Gre za ponderiran indeks, pri čemer je kot ponder vzeta tržna kapitalizacija delnic posameznega sklada. Kot začetna vrednost je upoštevan tečaj z dne 28.05.2002, ko je ta znašal 1000 indeksnih točk. Njegova vrednost konec leta 2005 je znašala 4.685 indeksnih točk, kar je za 22% več kot na koncu leta 2004 (SASE, 2006).

Poleg uradnega borznega indeksa obstaja še posebni borzni indeks v prosti kotaciji, *SASX-10*, ki spremlja gibanje tečajev delnic 10-tih emitentov z največjo tržno kapitalizacijo (Priloga 3). *SASX-10* je cenovni indeks, pri čemer je kot ponder vzeta tržna kapitalizacija emitenta. Delež posameznega emitenta je omejen na maksimalno 20% celotne tržne kapitalizacije indeksa (SASE, 2006).

6.3.2.1.2 Banjaluška borza

Enako kot Sarajevska borza, ima tudi Banjaluška borza (mednarodna oznaka: BLSE), organizirano trgovanje na treh enakih segmentnih področjih. Za razliko od Sarajevske borze, ima v delu *uradne kotacije* 3 gospodarske družbe in 13 Privatizacijskih investicijskih skladov v kotaciji skladov. Delnice (*srb. akcije*)¹⁰ 642 podjetij kotirajo v *prosti kotaciji*.

Celotna tržna kapitalizacija vseh vrednostnih papirjev, ki kotirajo na Banjaluški borzi, je konec leta 2005 znašala 2.874 mio KM, kar je za 79,51 % več kot leta 2004. Skupni promet na Banjaluški borzi je v letu 2005 znašal 278 mio KM, kar je za 175,88% več kot leta 2004 (Godišnji statistički izveštaj Banjalučke berze hartija od vrijednosti, 2006).

Uradni borzni indeks Banjaluške borze je *BIRS* (Berzanski indeks Republike Srbske), ki spremlja tečaje delnic 12 podjetij z največjo tržno kapitalizacijo (Priloga 4). Njegova začetna vrednost je 01.05.2004 znašala 1000 indeksnih točk, v zadnjem kvartalu leta 2005 pa je znašala 1367 indeksnih točk, kar je za 18,89% več kot v istem obdobju leta 2004. Podobno kot pri SASX-10, tudi pri BIRS-u, vrednostni papir posameznega emitenta ne more preseči 20% praga v uteži celotnega indeksa (BLSE, 2006).

Drugi indeks Banjaluške borze je *FIRS* (Fund Investment Republic of Srpska), ki predstavlja tečaje delnic 13-tih Privatizacijskih investicijskih skladov v Republiki Srpski (Priloga 5). Konec leta 2005 je dosegel vrednost 2343 indeksnih točk, kar je za 26,67% več kot v primerjavi z letom 2004 (BLSE, 2006).

6.4 RAZVOJNI IZZIVI

Obvezni in nujni predpogoj za pospešitev hitrosti razvoja kapitalskega trga v BiH, je njegova integracija na državnem nivoju. V ta namen je sprva potrebno popolnoma uskladiti obstoječe entitetske predpise in nato vzpostaviti enotne regulatorne organe.

Z razvojem kapitalskega trga je pričakovati, da bo postopoma začel izpodrivati bančni sektor v celotni finančni strukturi države. To bo na prvi stopnji predvsem posledica emisije državnih dolžniških vrednostnih papirjev, v katere bodo v veliki meri vlagali novoustanovljeni pokojninski skladi, pa tudi obstoječi investicijski skladi. Postopoma je pričakovati tudi ustanovitev in razvoj stanovanjskih skladov. Kapitalizacija delnic kot delež BDP-ja se bo s časom povečala, prav tako pa se bo povečala tudi kapitalizacija obveznic. Povečal se bo obseg trgovanja, število transakcij, kot tudi število udeležencev, kar naj bi vodilo v večjo učinkovitost kapitalskega trga.

¹⁰ V bosanskem in hrvaškem jeziku se za delnico uporablja izraz »dionica«, medtem, ko se v srbskem jeziku uporablja izraz »akcija«. Posledično je delniška družba v bosanskem in hrvaškem jeziku »dioničko društvo.«, medtem, ko je v srbskem jeziku »akcionarsko društvo«.

Potrebno bo spodbujati tudi razvoj skladov tveganega kapitala, ki so zelo pomemben del finančnega sistema, saj zagotavljajo kapital podjetjem, ki nimajo dovolj lastnega kapitala, obenem pa ne morejo skleniti optimalnih finančnih aranžmajev z drugimi finančnimi posredniki, ki so to v večini primerov banke. Tu gre predvsem za hitro rastoča podjetja oz. gazele, ki imajo zavidljiv potencial znanja (*ang. know-how*), potrebujejo pa svež kapital.

V sklopu usklajevanja zakonodaje s standardi EU, je potrebno sprejeti nove zakone o trgu vrednostnih papirjev, prevzemih, kreditnih institucijah, leasingu ter plačilnem prometu. Potrebno bo tudi izpeljati ustrezne aktivnosti z namenom izboljšanja kulture korporativnega upravljanja v delniških družbah. Ta je trenutno na nizki ravni, predvsem ko gre za obveščanje in objavljanje podatkov. Zaradi tega bo tudi v prihodnosti potrebno izpopolniti obstoječi sistem zbiranja poročil in objav emitentov (Izveštaj o radu Komisije za vrijednosne papire FBiH za 2005. godinu, 2005; Izveštaj o radu i stanju na tržištu hartija od vrijednosti RS za 2005. godinu, 2005).

Zaradi neobstajanja dovolj atraktivnih vrednostnih papirjev, v katere bi v večji meri investirali tako domači, kot tuji vlagatelji, je ena od možnih rešitev tega problema kotiranje delnic javnih podjetij. Država bi morala privatizirati javni sektor s pomočjo modela uvrščanja delnic državnih podjetij na borzo. To bi po vsej verjetnosti stimuliralo trgovanje z ostalimi delnicami, ki kotirajo na borzi, pritegnilo nove vlagatelje ter stimuliralo tudi druga podjetja, da se uvrstijo na borzo. Poleg tega bi morala država nadomestiti velik del svojega zadolževanja v tujini, z zadolževanjem doma, in sicer z izdajo državnih vrednostnih papirjev, kar bi lahko spodbudno delovalo na obseg trgovanja in raznovrstnost tržnih finančnih oblik.

Potrebno je prav tako povečati učinkovitost borzne infrastrukture skozi večanje sodelovanja in povezovanja z ostalimi borzami v Jugovzhodni Evropi. Na ta način se bo omogočil pristop širšemu krogu vlagateljev ter stabiliziralo povpraševanje in likvidnost trga (Kozarić, 2006).

7 BANČNI SISTEM V BOSNI IN HERCEGOVINI

7.1 SPLOŠNO O BANČNEM SISTEMU

Poslovne banke veljajo tradicionalno za najpomembnejše finančne institucije in igrajo ključno vlogo pri prenosu finančnih sredstev v večini gospodarstev po svetu. V okviru svoje posredniške vloge spreminjajo depozite svojih komitentov v kredite, kot plačilni posredniki pa na zahtevo svojih komitentov, opravljajo različna plačila za kupljene in prodane dobrine ter storitve. Prav tako na zahtevo svojih komitentov zagotavljajo garancije za njihove obveznosti, upravljajo in varujejo njihovo premoženje ali pa izdajajo in odkupujejo njihove vrednostne papirje. Poleg tega predstavljajo pomemben kanal, skozi

katerega se uresničujejo ukrepi monetarne politike centralne banke, ki imajo za cilj zagotavljanje stabilnosti cen in gospodarsko rast (Liaw, 2004, str. 44).

V bosansko-hercegovskem finančnem sistemu predstavljajo poslovne banke najpomembnejšega finančnega posrednika v državi. Lahko bi rekli, da so poslovne banke skoraj edine finančne institucije v BiH, ki sprejemajo depozite gospodinjstev in podjetij, saj je na trgu zelo malo ostalih denarnih institucij (Informacija o bankarskom sistemu FBiH, 2006; Informacija o bankarskom sektorju RS, 2006).

Podobno kot denarni in kapitalski trg, je tudi bančni sektor razdeljen in reguliran na entitetski ravni. Poslovanje poslovnih bank regulirajo bančni zakoni ustrezne entitete, pri tem pa sta pravna okvirja med entitetami v večji meri usklajena. Na državni ravni pa je urejeno področje zavarovanja depozitov in delovanja centralne banke, ki koordinira in usklajuje delovanje obeh entitetskih Agencij za bančništvo.

7.2 RAZVITOST BANČNEGA SEKTORJA

Ob koncu vojne je bil bančni sektor v zelo slabem stanju. Na trgu so prevladovala majhne poslovne banke, ki so bile v večinski državni lasti in so poslovale večinoma nerentabilno. Delež t.i.«slabih posojil», ki je značilen za vse tranzicijske države, je znašal več kot 90% vseh takratnih posojil. Sledila je hitra privatizacija bančnega sektorja, saj država ni imela dovolj denarnih sredstev, da bi sama sanirala bančni sektor. Zato se je odločila čim hitreje odprodati državni kapital v bankah, predvsem tujim bankam, ki naj bi z novim kapitalom in znanjem vzpostavile normalno delujoč bančni sektor, ki bi nato zagotovil nujno potrebna finančna sredstva realnemu sektorju ekonomije.

S prihodom tujih bank si je bančni sektor zelo hitro opomogel. Njegova reforma je napredovala hitreje od katerekoli reforme drugega sektorja v državi, kar je bilo še posebej izrazito v preteklih petih letih. Danes dominira v finančnem sistemu BiH, gledano z vidika rasti celotne aktive, kot tudi konsolidacije. V primerjavi z ostalimi gospodarskimi sektorji, je najbolj razvit, organiziran in urejen ter pozitivno vpliva na razvoj državne ekonomije.

Za bančni sektor je značilna tudi relativno visoka usklajenost pravnih okvirjev z mednarodnimi standardi ter Baselskimi načeli poslovanja in upravljanja bank. To je posledica velikega vpliva mednarodnih finančnih institucij, predvsem Svetovne banke, Mednarodnega denarnega sklada in Evropske banke za obnovo in razvoj, pri vzpostavljanju povojnega bančnega sektorja v BiH (Luskar, 2005, str. 8).

7.3 ŠTEVILO IN LASTNIŠKA STRUKTURA BANK

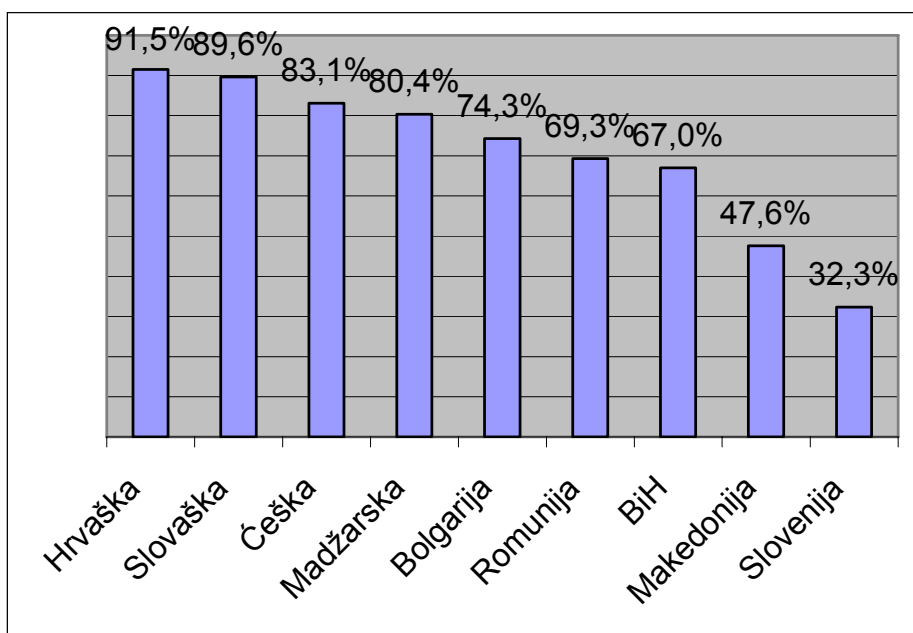
Število poslovnih bank se je skozi obdobja zmanjševalo, predvsem zaradi likvidacij nerentabilnih bank in prevzemov ter združevanj bank. Tako se je skupno število poslovnih

bank iz 78 leta 1998, zmanjšalo na 33 v letu 2005. Od tega jih je bilo 24 v FBiH in 9 v RS. Upadanje števila poslovnih bank se bo nadaljevalo tudi v prihodnosti, saj je tudi obstoječe število bank preveliko za tako majhen trg, kot je BiH.

Z zmanjševanjem skupnega števila poslovnih bank, se je vzporedno zmanjševalo tudi število bank v državni lasti. Leta 2000 jih je bilo 47, leta 2005 pa le še 16 (Priloga 6). Skozi vsa leta od konca vojne pa se je povečeval delež tujega kapitala v poslovnih bankah, kot tudi samo število tujih bank. Tako je leta 2005 delež zasebnega domačega kapitala znašal le 20%, delež tujega zasebnega kapitala pa kar 64%.

Toda, če primerjamo deleže tujega bančnega kapitala med državami Srednje in Jugovzhodne Evrope, ugotovimo, da je BiH, gledano po tem kriteriju, še vedno na dnu lestvice (Slika 7).

Slika 7: Deleži tujega kapitala v bančnih sektorjih izbranih držav Srednje in Jugovzhodne Evrope, v letu 2004



Vir: BSCEE Review 2004, 2006.

7.4 KONCENTRACIJA BANČNEGA SEKTORJA

Velik priliv tujega kapitala v zadnjih petih letih, je vodil k zaostrovanju konkurenčnih odnosov med poslovnimi bankami, ki so bile predvsem usmerjene k povečanju tržnega deleža. To se danes odraža v visoki koncentraciji bančnega sektorja, saj je skupni tržni delež prvih štirih bančnih skupin v letu 2005, znašal kar 70 odstotkov. Prav tako so omenjene bančne skupine razpolagale s 70% vseh depozitov in 72% vseh kreditov v bančnem sektorju BiH. Vse štiri skupine so bile v tujem lastništvu in sicer to so bile:

Raiffeisen banka BiH, Hypo Alpe Adria Grupa, Unicredit Zagrebačka banka BiH ter Nova Ljubljanska banka, ki je z lastniškimi deleži kontrolirala štiri banke: CBS banko Sarajevo, LHB banko Banja Luka, Razvojno banko Banja Luka in Tuzlansko banko Tuzla¹¹. Zaradi močne konkurence na trgu, pa se bo združevanje in prevzemanje bank nadaljevalo tudi v prihodnosti (Godišnji izveštaj Centralne banke BiH za 2005. godinu, 2006).

7.5 PONUDBA BANČNIH STORITEV

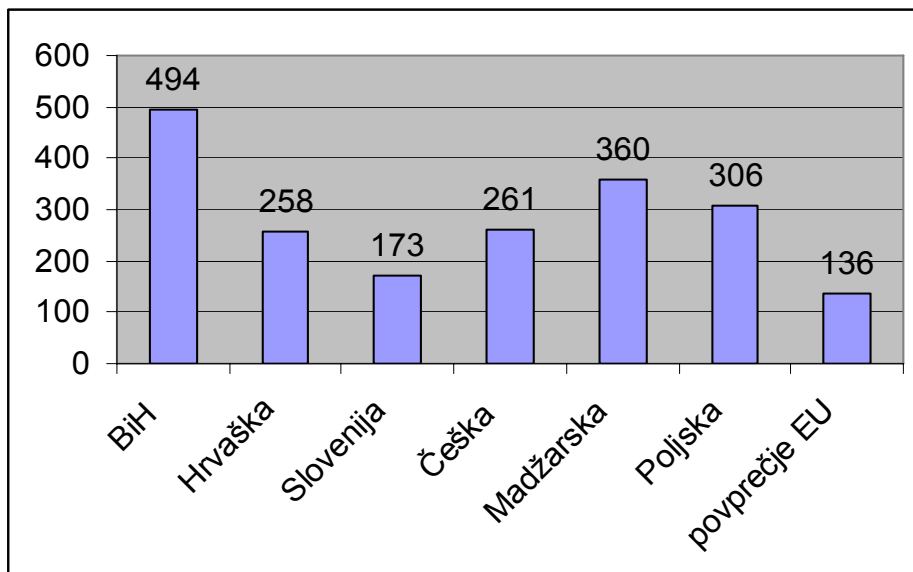
Gledano na povojno obdobje, se je občutno povečala ponudba, pestrost in kakovost bančnih storitev. Temu je v največji meri prispeval prihod tujih bank, saj so le-te narekovale novo filozofijo bančništva in so v primerjavi z domačimi poslovnimi bankami, v katerih je na začetku še vedno prevladovala »stara socialistična filozofija«, bolj naklonjene svojim komitentom ter jim nudijo višji nivo kakovosti storitev, ki se odraža predvsem v varnosti in učinkovitosti.

Vendar bi lahko rekli, da se »nova filozofija bančništva«, ne ujema najboljša s še vedno prevladujočo »staro socialistično filozofijo« podjetij in prebivalstva. Namreč, čeprav večina poslovnih bank nudi svojim komitentom lastne plačilne in kreditne kartice, se večina transakcij še vedno opravlja na podlagi nalogov za gotovinska plačila in le manjši del s pomočjo plačilnih kartic in elektronskega bančništva. Elektronsko bančništvo nudi svojim komitentom 23 od 33 bank, vendar ga uporablja le manjše število komitentov in sicer 5.530 pravnih ter 1.200 fizičnih oseb. V primerjavi s Hrvaško, ki ima približno enako število prebivalcev (približno 10% več kot BiH), je obseg elektronskega plačevanja bistveno manjši. Tako je bilo na Hrvaškem leta 2005 v uporabi 6,8 milijonov plačilnih in kreditnih kartic, medtem ko je bilo v BiH, v istem letu, nekaj manj kot 1 milijon tovrstnih kartic. Največjo oviro za širitev sistema elektronskega plačevanja predstavljajo plače ter državna pomoč in pokojnine, ki se lahko izplačujejo v gotovini, in po ocenah se velik delež omenjenih izplačil (okoli 80%) opravi v gotovini.

Mreža poslovnih bank in njihovih podružnic ter izpostav je ustrezna in ima tendenco širjenja v prihodnosti. Leta 1995 je bilo 809 podružnic oziroma ena podružnica na 5.068 prebivalcev. Vendar, če primerjamo število prebivalcev na enega zaposlenega v bančnem sektorju, vidimo, da ta kazalnik še vedno krepko zaostaja za povprečjem EU (Slika 8 na naslednji strani).

¹¹ Za razliko od drugih tujih poslovnih bank, je Nova Ljubljanska banka dosti pozneje vstopila v bančni sektor BiH, kar je verjetno bila posledica, še vedno, nerešenega problema deviznih varčevalcev nekdanje podružnice Ljubljanske banke v BiH.

Slika 8: Število prebivalcev na zaposlenega v bančnem sektorju v izbranih državah Srednje in Jugovzhodne Evrope v letu 2005



Vir: Trideset i tri banke s skupnim kapitalom od 1,2 mlrd KM, 2005, str.23; lastna priredba

7.6 POSLOVANJE BANČNEGA SEKTORJA

Če vzamemo v obzir trenutno slabe prevladujoče razmere v državi, lahko rečemo, da so rezultati bančnega sektorja več kot odlični. Skupno so poslovne banke leta 2005 ustvarile za 98,7 milijonov KM dobička, kar je za 77% več kot leta 2004, pri tem pa so tri velike tuje bančne skupine ustvarile 58,4% celotnega ustvarjenega dobička bančnega sistema. Od 33 bank jih je šest poslovalo z izgubo, od tega so bile štiri pod začasno prisilno upravo.

Skupna bilančna aktiva poslovnih bank je leta 2005 znašala 10,8 milijard KM, kar je za 11% več kot leta 2004.¹² Delež slabih posojil se je iz 90%, iz obdobja takoj po vojni, zmanjšal na 11,5% v letu 2004. Število zaposlenih v bančnem sektorju je prav tako raslo, s 6.986 iz leta 2000, na 8.090 v letu 2005.

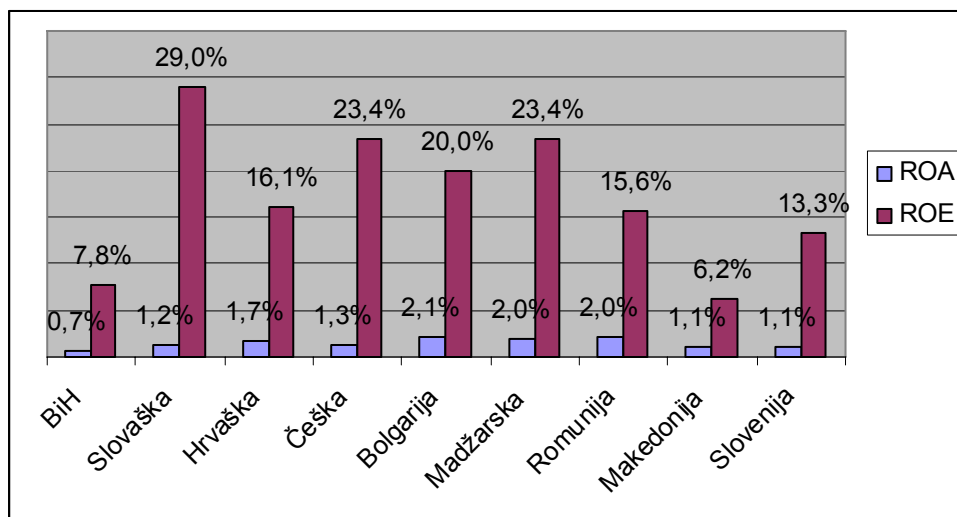
Vsi ključni pokazatelji dobičkonosnosti, analizirani glede na lastništvo v bankah, kažejo, da banke v zasebnem lastništvu poslujejo bolj rentabilno, produktivno in učinkovito kot državne banke. Banke v tujem lastništvu so še v boljšem položaju, saj imajo boljši dostop do zahodnih finančnih trgov in s tem boljše možnosti kreditnega zadolževanja, očitna pa je tudi pomoč matičnih bank iz tujine, kot tudi partnerskih bank iz skupine bank.

Ko gre za primerjavo dveh najpomembnejših pokazateljev dobičkonosnosti, ROA (*ang. Return on Assets*) in ROE (*ang. Return on Equity*), ugotovimo, da sta se oba kazalnika

¹² Zanimiv je podatek, da znaša aktiva Raiffeisen banke BiH, največje banke v FBiH, več kot skupna aktiva celotnega bančnega sektorja RS, kar kaže na precej boljše razvitost bančnega sektorja prve entitete.

leta 2005 izboljšala, glede na leto 2004, vendar sta v povprečju za polovico manjša od enakih kazalnikov poslovnih bank Srednje in Jugovzhodne Evrope (Slika 9).

Slika 9: Povprečni kazalniki dobičkonosnosti poslovnih bank izbranih držav Srednje in Jugovzhodne Evrope v letu 2005



Vir: BSCEE Review 2004, 2006.

7.7 RAZVOJNI IZZIVI

Povprečne obrestne mere v bančnem sektorju BiH so precej višje od povprečja držav EU, kar je v največji meri posledica pomanjkanja in nerazvitosti nebančnih finančnih posrednikov, kot so zavarovalnice, hranilno-kreditne institucije, leasing družbe in skladi. Zaradi tega je čim prej potrebno ustvariti normativne predpogoje za razvoj omenjenih finančnih institucij. Ko bodo ustvarjeni omenjeni predpogoji, bo v prihodnosti vedno več tovrstnih finančnih institucij, kar bo zagotovo vodilo v postopno zmanjševanje deleža bančnega sektorja v skupnem finančnem premoženju države.

Združitev obeh entitetskih bančnih sektorjev bi predstavljala pozitiven vpliv na nadaljnji razvoj celotnega bančnega sektorja države, kar bi posledično pomenilo tudi vzpostavitev enotnega nadzora nad celotnim bančnim sektorjem, ki bi ga izvajala Centralna banka. Z namenom usklajenosti domače bančne regulative s standardi EU, pa je čim prej potrebno sprejeti bančno regulativo Basel II.

V prihodnosti je pričakovati, da se bo vedno več bank, v začetku predvsem tujih bank, ukvarjalo s posli leasinga in trgovanja z vrednostnimi papirji, upravljanja s pokojninskimi skladi in s premoženjem, kot tudi s posli borznega posredništva. Tuje banke imajo tudi primerjalno prednost pri aktivnostih, ki zahtevajo specializirano znanje, tehnologijo in resurse, kot so npr. investicijsko bančništvo, trgovanje z izvedenimi finančnimi instrumenti

in storitve osebnega bančništva. Prav tako bo mogoče zaslediti večje povpraševanje prebivalstva po sodobnih bančnih proizvodih in storitvah, kot so plačilne in kreditne kartice, elektronsko bančništvo, bančni avtomati,...,ipd.

8 MIKROFINANČNE INSTITUCIJE V BIH

V BiH obstaja dosti neprofitnih organizacij, ki se ukvarjajo z mikrokreditiranjem državljanov in obrtnikov, ki ustvarjajo nizke prihodke. Omenjenim gospodarskim subjektom je namreč otežen dostop do klasičnih bančnih kreditov, ker ne izpolnjujejo večine bančnih zahtev za sklepanje finančnih aranžmajev. Poleg tega poslovne banke niti ne kažejo dovolj zanimanja za tovrstne stranke.

Večina teh organizacij je bila ustanovljena takoj po vojni, s strani različnih tujih donatorjev, kot so Svetovna banka, EBRD, Agencija za mednarodni razvoj Združenih držav (*ang. United States Agency for International Development - USAID*) in drugih nevladnih organizacij. Skupni portfelj posojil teh organizacij je leta 2005 znašal okrog 250 mio KM, povprečen znesek posojila pa okrog 2.300 KM. To je sicer zanemarljivo v primerjavi z bančnim sektorjem, vendar še vedno koristno.

Glede na to, da je mikrokreditni sektor zelo pomemben pri nadaljnjem razvoju malega podjetništva, bo potrebno v prihodnje okrepiti pravno regulativo v tem sektorju in uskladiti obstoječe predpise na nivoju entitet. S tem namenom je bil tudi v sredini leta 2006 sprejet nov zakon na državni ravni, ki naj bi zagotovil enak nadzor v tem sektorju, kot je sedaj v veljavi v bančnem sektorju.

Nov zakon naj bi tudi omogočil preoblikovanje mikrokreditnih organizacij v pravne osebe s komercialnim značajem. Z načrtom zakona je predviden obstoj dveh oblik mikrokreditnih organizacij (Kozarić, 2005):

- *mikrokreditne fondacije v neprofitni obliki*, ki bodo imele poudarjeno socialno vlogo in bodo organizacije od družbene koristi,
- *profitne mikrokreditne organizacije*, ki bodo organizirane kot družbe z omejeno odgovornostjo ali delniške družbe.

9 FINANČNA VLAGANJA V BIH

9.1 OBSEG IN ZNAČILNOSTI VLAGANJ

Obseg mednarodne pomoči, s katero je bila financirana povojna obnova države, se z leti zmanjšuje, povečuje pa se obseg tujih investicij. Pri tem gre večinoma za neposredne tuje investicije (FDI), preostali del pa predstavljajo portfeljske in druge investicije. Priliv FDI

je bil sicer leta 2005 za 31,7% manjši kot v predhodnem letu, vendar še vedno nad obsegom iz povojnega obdobja. Vodilna država po skupnem dosedanjem izvoru neposrednih tujih investicij je Hrvaška, sledita ji Avstrija in Litva, na 4. mestu je Slovenija (Priloga 7). Največ FDI je bilo usmerjenih v proizvodne dejavnosti (57,9%), nato v bančništvo (15,8%) in v trgovino (6,8%). Od tega jih je bilo več kot dve tretjini v obliki lastniškega kapitala, preostanek pa v obliki medpodjetniških posojil in ostalih oblik vlaganj.

Vendar dosednji obseg tujih investicij ni bil zadosten, da bi financiral gospodarsko rast na zadovoljivi ravni. To se odraža v veliki brezposelnosti, zunanjetrgovinski deficit pa je v kritičnih mejah. Sicer so bili do sedaj sprejeti ustrezni zakoni, ki naj bi generirali čim več tujih investicij, vendar v operativnem smislu, še vedno niso ustvarjeni pogoji, ki bi zagotovili njihovo učinkovito implementacijo. Zaradi tega večina obstoječih in potencialnih tujih vlagateljev, še vedno smatra poslovno okolje v BiH za slabo razvitega. Eden od pokazateljev in razlogov je tudi dejstvo, da znaša minimalni zahtevani ustanovitveni kapital za začetek poslovne dejavnosti v državah EU 23,6% BDP na prebivalca, v sosednji Hrvaški 18,2%, medtem ko znaša v BiH kar 51,8% BDP na prebivalca. Skupaj z davčnimi bremenami in kompleksnostjo davčnega sistema, omenjeni poslovni stroški izpodrivajo zasebni sektor in silijo domače podjetnike v že močno razvejano sivo ekonomijo.

Med omenjene zakone, ki so bili sprejeti z namenom privabljanja tujih investicij v državo, v prvi vrsti sodi zakon o direktnih tujih investicijah (*bos. Zakon o direktnim stranim ulaganjima u BiH*), ki je bil sprejet 1997. leta. S tem zakonom so definirane politične smernice za ugodno obravnavo tujih vlagateljev in zaščito njihovih interesov. Tuji vlagatelji so izenačeni z domačimi v vseh dejavnostih, njihove pravice in obveznosti, dodeljene s tem zakonom, pa se ne morejo ukiniti niti omejiti s sprejetjem naknadnih novih zakonov. Razen proizvodnje in prodaje orožja ter streliva, minskoeksplozivnih sredstev in sredstev javnega informiranja, niso predvidene nobene druge omejitve glede izbire sektorjev v katere tujci lahko vlagajo. Ostale ugodnosti, ki jih na podlagi omenjenega zakona uživajo tuji vlagatelji so (Strategija promocije ulaganja u BiH, 2004):

- oprostitvev plačila davka na dobiček v obdobju petih let,
- oprostitvev plačila carinskih taks na vlaganja,
- neomejena pravica odpiranja računov v vseh poslovnih bankah v BiH, v domači ali katerikoli drugi tuji konvertibilni valuti,
- pravica do prostega in neomejenega transferja vseh prihodkov v tujino, ki so jih ustvarili z vlaganji v BiH,
- enake lastniške pravice na nepremičninah kot jih imajo domače fizične in pravne osebe.

9.2 PRIHODNOST IN IZZIVI

Leta 1999 je bila ustanovljena Agencija za promocijo tujih vlaganj (*bos. Agencija za promociju stranih ulaganja, ang. Foreign Investment Promotion Agency – FIPA*). Ustanovljena je bila z namenom, da obstoječim in potencialnim tujim vlagateljem nudi potrebne informacije, generira nova tuja vlaganja ter spremlja in izboljšuje razvoj ugodnega poslovnega okolja za tuje vlagatelje v Bosni in Hercegovini.

FIPA v svojih promocijskih publikacijah večinoma navaja naslednje razloge zakaj investirati v BiH (Strategija promocije ulaganja u BiH, 2004):

- ustrezen geografski položaj, ker se nahaja na križišču poti med Zahodom in Vzhodom, med Sredozemljem in kontinentalnim delom Evrope¹³,
- zavidljivi naravni viri (predvsem gozdovi in vodni potencial),
- tradicionalne in prijateljske povezave BiH z Arabskim svetom, ki so ponovno obnovljene, potem ko so bile pretrgane med vojno,
- stabilna valuta, ki je vezana na evro,
- relativno dobro kvalificirana in poceni delovna sila, z dobrim znanjem tujih jezikov.

Na drugi strani so tuji vlagatelji za območje JE identificirali naslednje glavne omejitve ter jih pozicionirali po prioritetah kot sledijo (Investment Confidence Index Report, 2005):

- slaba infrastruktura, predvsem cestna,
- korupcija,
- postopno povečevanje stroškov delovne sile,
- neprimerna makroekonomska stabilnost,
- politična nestabilnost,
- nezadostna domača kupna moč,
- dolgo trajanje privatizacijskega procesa.

Kakorkoli, Jugovzhodna Evropa s 50-milijonskim trgom, ostaja zelo privlačna naložbena destinacija za evropske transnacionalne korporacije in v prihodnosti bo konkurenca za FDI, zaradi odprtosti ostalih držav regije, vedno bolj ostra. Zaradi tega se bo morala BiH v prihodnosti vedno bolj potegovati za FDI z ostalimi državami regije. Trenutno so ji največje konkurentke Srbija, Črna Gora, Albanija in Makedonija, v bližnji prihodnosti pa bodo to zagotovo tudi države Kavkaza. Zato bi morala BiH čim prej vzpostaviti takšen koncept promocije, ki bo prilagojen zahtevam in potrebam tujih vlagateljev in jo bo tudi diferenciral v primerjavi z ostalimi teciškami za FDI v Jugovzhodni Evropi.

Na podlagi raziskav FIPA-e, bi morala strategija promoviranja tujih investicij v BiH strmeti k doseganju naslednjih dveh ciljev (FIPA, 2006):

¹³ To je eden izmed razlogov, da bo skozi BiH potekal panevropski avtocestni koridor 5c, ki bo povezoval hrvaško pristanišče Ploče z Budimpešto.

1. BiH bi se morala angažirati v razvijanju lastne gospodarske veje finančnih storitev z namenom, da postane razpoznavno finančno okolje v Jugovzhodni Evropi.
2. BiH bi si morala prizadevati, da postane regionalno korporativno središče za mednarodne korporacije, ki poslujejo v Jugovzhodni Evropi.

Prva smer bi temeljila na sedanjem dobro razvitem bančnem sektorju in prisotnosti pomembnih srednjeevropskih bank. Tukaj bi bilo seveda potrebno še veliko postoriti na področju politično-druženih razmer in zakonske regulative. Druga smer pa bi zahtevala posebne ugodnosti za mednarodne korporacije v smislu izboljšanja poslovnega okolja, vendar bo BiH v tem primeru težko konkurirala Srbiji, predvsem zaradi boljše geografske lokacije in infrastrukturnih povezav, ki jih mednarodnim korporacijam v tem primeru omogoča Beograd.

10 SKLEP

Stopnja razvitosti finančnih trgov je v veliki meri odvisna od družbenopolitične ureditve države, ki je v Bosni in Hercegovini precej zapletena in je posledica vojne v 90. letih prejšnjega stoletja ter prisotnosti treh konstitutivnih narodov.

Čeprav deklarativno postavljeni, finančni trgi v BiH še vedno niso zaživel v praksi, kot je to mogoče zaslediti v ostalih razvitih tržnih gospodarstvih EU. Zaradi tega jih še vedno uvrščamo med porajajoče se trge, saj s praktičnega vidika gledano, delujejo le določeni elementi trga denarja in kapitala. Znotraj denarnega trga deluje le centralnobančni trg, znotraj kapitalskega trga pa le sekundarni trg lastniških vrednostnih papirjev. Z nedavnim sprejetjem dolgo pričakovane zakonske regulative, pa je v zelo kratki prihodnosti pričakovati oblikovanje trga kratkoročnih in dolgoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, kar naj bi prispevalo k splošnemu večjemu obsegu finančnega posredovanja v državi.

Visoka rast cen vrednostnih papirjev na borzah v BiH, ki jo je bilo mogoče še posebej zaslediti v zadnjih treh letih, se bo zagotovo nadaljevala tudi v bližnji prihodnosti in bo vplivala na preusmerjanje prostih finančnih sredstev, predvsem iz bančnega sektorja, na trg kapitala. Vendar je za pričakovati, da bodo v strukturi premoženja investicijskih in pokojninskih skladov, večji delež predstavljala vlaganja v državne vrednostne papirje, s pomočjo katerih bo financirana potrebna državna potrošnja in le majhen delež bodo predstavljala vlaganja v korporativni sektor, od tega bodo zanemarljiv delež predstavljala vlaganja v obveznice podjetij.

Kljub trenutnemu nezadovoljivemu stanju, je v zadnjih petih letih mogoče opaziti konstanten napredek, ki se bo zagotovo nadaljeval tudi v prihodnosti. Napredek bo vsekakor hitrejši, če bo imel tudi ustrezno podporo političnih garnitur. Sedanjim slabim razmeram na finančnih trgih namreč v veliki meri botruje kompleksna in neučinkovita

entitetska ter državna administracija. To pa je v največji meri posledica obvezne prisotnosti predstavnikov vseh treh narodov na vodstvenih nivojih, kar posledično zavira tudi gospodarski napredek, saj onemogoča, da najboljši ljudje zasedejo vodilne položaje.

V finančnem sistemu dominira bančni sektor, kar je posledica uspešne privatizacije tega sektorja in posledično velike prisotnosti tujega kapitala. Bančni sektor je vsekakor zgled ostalim gospodarskim sektorjem v državi, saj je najbolj razvit, organiziran in urejen. Vendar se trenutno poslovne banke soočajo s pomanjkanjem kakovostnih kreditojemalcev, predvsem na strani pravnih oseb, kar je v največji meri posledica njihovih, še vedno ne dovolj kakovostnih in vprašljivih poslovnih podatkov, ki jih objavljajo in počasnosti ter neučinkovitosti sodnega sistema. Sčasoma je pričakovati, da se bo tudi ta problem ublažil, kar bo predvsem posledica izboljšanja pravne regulative, ki bo zagotovila boljša finančna poročila podjetij in njihovo javno dostopnost z večjo frekvenco, kot tudi hitrejša sodne postopke pri izterjavah. Vse to pa bo posledično vplivalo na večji obseg finančnih sredstev, ki jih bodo banke plasirale doma in zmanjšanje dosedanjega večinskega plasiranja v tujino. Korist od tega bodo imeli tako komitenti kot banke, saj bodo lahko denarna sredstva plasirale po višjih obrestnih merah kot so v tujini.

Trenutno se sicer poslovne banke v BiH v glavnem ukvarjajo s klasičnimi bančnimi posli, ostalih sodobnih bančnih produktov oz. storitev pa je zelo malo oz. so v začetni fazi razvoja. Absolutna prevlada bančnega sektorja v finančnem premoženju države naj bi v bližnji prihodnosti začela počasi upadati, saj je z izboljšanjem pravne regulative pričakovati vzpon nebančnih finančnih institucij, pokojninskih in institucionalnih skladov ter leasing in zavarovalnih družb.

Večji del dohodka tako države kot gospodinjstev se nameni potrošnji, medtem, ko je delež varčevanja izredno nizek. Potrošnja države je predvsem usmerjena v obnovo, posodabljanje in vzdrževanje osnovne javne infrastrukture, ki je bila v vojni večjim delom težko poškodovana ali popolnoma uničena. Zaradi nizkih dohodkov, pa večji del potrošnje gospodinjstva namenijo zadovoljevanju osnovnih življenjskih potrebščin, kot so bivanje in prehrana.

Da bi stimulirali rast tako potrebnega domačega varčevanja prebivalstva, je potrebno vzpostaviti tudi tak davčni sistem, ki bo bremenil predvsem potrošnjo. To pomeni, da morajo biti iz davčnega sistema izvzeti nekateri davki na varčevalni strani, kot so npr. davek na dividende, davek na bančne obresti in davek na kapitalne dobičke fizičnih oseb. Tak sistem ima npr. Hrvaška, njegova uvedba pa že kaže pozitivne rezultate.

Z vstopanjem države v evro-atlantske integracije je pričakovati vedno večjo politično stabilnost, ekonomsko učinkovitost ter boljšo pravno varnost. Reforma javne uprave je nujna, tako z vidika konkurenčnosti, kot tudi z vidika predpostavk približevanj integracijskim tokovom EU. Pri tem je potrebno enako pozornost posvetiti tako državnim,

kot tudi lokalni ravni. Skrajšanje časa trajanja sodnih postopkov in reševanja sporov je pomemben element izboljšanja poslovne klime in investicijskega zaupanja. Posledično bodo tudi tuji vlagatelji uživali primerno varnost, kar bo vplivalo na njihovo vedno večjo prisotnost, le-ti pa so, skupaj s svojimi investicijami, glavni ključ za hitrejši gospodarski napredek v prihodnosti.

Eden glavnih vzrokov za slabo prisotnost tujih vlagateljev je tudi gospodarska razdeljenost države na entitetskem nivoju, saj se mora tuje podjetje, ki želi opravljati dejavnost v obeh entitetah, prav tako pravno registrirati v obeh entitetah. To pa zahteva dolge birokratske procedure in vodenje dveh različnih računovodskih evidenc, kar močno dviguje stroške poslovanja. Zaradi tega so v zadnjem času prisotne vedno večje pobude predvsem iz FBiH k poenotenju gospodarskega prostora, vendar je pri tem RS previdna in s tem zavlačuje, saj izguba gospodarske neodvisnosti vodi posledično tudi v izgube politične neodvisnosti.

BiH pa se bo v prihodnosti, pri privabljanju tujih vlagateljev, soočala tudi z vedno večjo konkurenco drugih držav Jugovzhodne Evrope. Prav zaradi tega bi bilo potrebno, kot dodatno spodbudo za potencialne tuje vlagatelje v BiH, predvideti tudi posebne ugodnosti na dolgoročni ravni.

LITERATURA

1. Begić Kasim: Ekonomska politika. Sarajevo : Ekonomski fakultet, 2000. 337 str.
2. Begić Kasim: Ekonomski principi i zakoni. Sarajevo : Ekonomski fakultet, 2003. 293 str.
3. Draksler Danica: Denarni trg v teoriji in praksi. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 43 str.
4. Kolar Maja: Vlaganje v delnice v BiH. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2005. 47 str.
5. Liaw K. Thomas: Capital Markets. Mason : Thomson. South Western. 2004. 603 str.
6. Luskar Matevž: Primerjava bančnih sektorjev BiH, Srbije in Slovenije. Diplomsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2005. 55 str.
7. Madura Jeff: Financial Markets and Institutions. 6th edition. Mason : Thomson. South Western. 2003. 719 str.
8. Mishkin S. Frederic, Stanley G. Eakins: Financial Markets and Institutions. 2nd edition. Boston : Addison - Wesley. 1998. 668 str.
9. Mramor Dušan: Uvod v poslovne finance. Ljubljana : Gospodarski vestnik. 1993. 381 str.
10. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2004. 205 str.
11. Ribnikar Ivan: Denarni sistem in denarna teorija. I.del. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1993. 336 str.

12. Rodríguez Sáiz Luis et al.: Manual de sistema financiero español. Barcelona : Ariel, 2003. 672 str.
13. Svilan Sibil: Vrednostni papirji, namen in vrste, oblikovanje in trgovanje ter upravljanje. Ljubljana : Gospodarski vestnik, 1990. 213 str.
14. Štravs Aleksander et al.: Borza vrednostnih papirjev. Ljubljana : Novi Forum, 1995. 103 str.
15. Trujillo del Valle José A., Cuervo-Arango Carlos, Bahamonde Fernando: El sistema financiero español: Fluos, mercados e intermediarios. Barcelona : Ariel, 1985. 287 str.

VIRI

1. Bilten Centralne banke BiH. Sarajevo : Centralna banka BiH, 4(2005), 197 str.
2. BLSE - Banjalučka berza hartija od vrijednosti. [URL: <http://www.blberza.com>], 10.01.2006.
3. BSCEE Review 2004. Banking Supervisors from Central and Eastern Europe. [URL: <http://www.bscee.org>], 12.03.2006.
4. FIPA - Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina. [URL: <http://www.fipa.gov.ba>], 22.04.2006.
5. Glavni ekonomski indikatori. Sarajevo : Centralna banka BiH, [URL:<http://www.cbbh.ba>], 29.04.2006.
6. Godišnji izvještaj Centralne banke BiH. Sarajevo : Centralna banka BiH, 2006. 158 str.
7. Godišnja statistika Sarajevske berze-burze za 2005. godinu. Sarajevo : Sarajevska berza-burza vrijednosnih papira, [URL: <http://www.sase.ba>], 10.01.2006.
8. Godišnji statistički izvještaj Banjalučke berze hartija od vrijednosti. Banja Luka : Banjalučka berza hartija od vrijednosti. [URL: <http://www.blberza.com>], 10.01.2006.
9. Informacija o bankarskom sistemu Federacija Bosne i Hercegovine – stanje 31.12.2005. Sarajevo : Agencija za bankarstvo FBiH, 2006. 34 str.
10. Informacija o bankarskom sektoru Republike Srpske – stanje 31.12.2005. Banja Luka : Agencija za bankarstvo RS, 2006. 46 str.
11. Investment Confidence Index Report. Virginia. Kearney Group. [URL: <http://www.atkearney.com>], december 2006.
12. Izvještaj o radu Komisije za vrijednosne papire FBiH za 2005. godinu. Sarajevo : Komisija za vrijednosne papire FBiH. [URL: <http://www.komvp.gov.ba>], januar 2006.
13. Izveštaj o radu i stanju na tržištu hartija od vrijednosti za 2005. godinu. Banja Luka : Komisija za hartije od vrijednosti RS. [URL: <http://www.khov-rs.org>], januar 2006.
14. Komisija za hartije od vrijednosti RS. [URL: <http://www.khov-rs.org>], 15.01.2006.
15. Komisija za vrijednosne papire FBiH. [URL:<http://www.komvp.gov.ba>], 15.01.2006.
16. Kozarić Kemal: Finansijski sektor u BiH. Prezentacija guvernera Centralne banke BiH, Kemala Kozarića, na radnom sastanku na temu »Banke i supervizija«. [URL: <http://www.cbbh.ba>], Sarajevo, 03.11.2006.

17. Kozarić Kemal: Mikrofinansije u BiH. Govor guvernera Centralne banke BiH, Kemala Kozarića, na svečanoj sjednici Udruženja mikrokreditnih organizacija BiH. [URL: <http://www.cbbh.ba>], Sarajevo, 08.12.2005.
18. SASE: Sarajevska berza – burza vrijednosnih papira. [URL: <http://www.sase.ba>], 15.04.2006.
19. Strategija promocije ulaganja u BiH: FIPA - Foreign Investment Promotion Agency of Bosnia and Herzegovina. [URL: <http://www.fipa.gov.ba>], november 2004.
20. Strategija za Bosnu i Hercegovinu: EBRD - European Bank for Reconstruction and Development. [URL: <http://www.ebrd.com>], maj 2005.
21. Trideset i tri banke s ukupnim kapitalom 1,2 mlrd KM. Bilten BH.BANKAR, Sarajevo : Udruženja banaka BiH, 2005, 1, str. 23
22. Wikipedia. [URL: <http://hr.wikipedia.org>], 10.01.2006.

PRILOGE

PRILOGA 1

Tabela 1: Makroekonomski pokazatelji za BiH v obdobju 2000 - 2005

Makroekonomski pokazatelj/leto	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nominalni BDP (v mio KM)	10.713	11.599	12.829	13.443	14.678	15.791
Nominalni BDP (v mio KM)*	...	...	...	16.950	17.980	19.320
Realni BDP (stopnja rasti v %)	5,5	4,5	5,5	3,0	6,0	5,5
Število prebivalcev (v tisočih)	3.781	3.798	3.828	3.832	3.843	3.844
BDP na prebivalca (v KM)	2.833	3.054	3.351	3.508	3.819	4.108
Stopnja rasti cen na drobno						
Bosna in Hercegovina	4,8	3,1	0,4	0,6	0,4	3,7
Federacija BiH	1,2	1,7	-0,2	0,1	-0,3	3,0
Republika Srpska	13,6	6,5	1,7	1,8	1,9	5,2
Proračunski saldo (v % BDP)	-6,5	-3,3	-0,1	0,8	1,7	2,6
Zunanji dolg						
v % BDP	37,9	38,1	33,4	29,9	27,5	27,5
servisirane v % izvoza blaga in storitev	5,9	5,0	7,0	6,7	4,8	4,1
Bruto devizne rezerve						
v mio KM	1.021	2.697	2.484	2.793	3.479	4.224
v mesecih uvoza blaga in storitev	1,4	3,4	3,0	3,2	3,7	4,0
Saldo tekočega računa						
v mio KM	-840	-1.630	-2.450	-2.814	-2.822	-3.357
v % BDP	-7,8	-14,1	-19,1	-20,9	-19,2	-21,3
Saldo trgovinske bilance						
v mio KM	-5.868	-6.471	-6.892	-7.180	-7.193	-7.834
v % BDP	-54,8	-55,8	-53,7	-53,4	-49,0	-49,6

* Upoštevan je prispevek neformalnega sektorja, ki predstavlja visok delež v BDP-ju države!

Vir: Glavni ekonomski indikatorji, 2006.

PRILOGA 2

Tabela 2: Struktura borznega indeksa BIFX in deleži posameznih emitentov na dan 31.12.2005

Naziv PIF-a	Delež v BIFX-u
BIG d.d. Sarajevo	25,6%
MI-GROUP d.d. Sarajevo	11,6%
PROF-PLUS d.d. Sarajevo	10,4%
NAPRIJED d.d. Sarajevo	10,2%
EUROFOND-1 d.d. Tuzla	7,8%
BOSFIN d.d. Sarajevo	7,7%
CROBIH FOND d.d. Mostar	6,4%
BONUS d.d. Sarajevo	6,2%
HERBOS FOND d.d. Mostar	5,9%
FORTUNA d.d. Mostar	4,7%
PREVENT-INVEST d.d. Sarajevo	3,5%

Vir: Godišnja statistika Sarajevske berze – burze za 2005. godinu, 2006.

PRILOGA 3

Tabela 3: Struktura borznega indeksa SASX-10 in deleži posameznih emitentov na dan 31.12.2005

Naziv emitenta	Začetni delež	Prilagojeni delež
BH- Telekom d.d. Sarajevo	44,49%	20,00%
JP Elektroprivreda d.d. Sarajevo	33,13%	20,00%
JP Elektroprivreda hzhb d.d. Mostar	8,03%	20,00%
Energoinvest d.d. Sarajevo	5,32%	14,81%
Bosnalijek d.d. Sarajevo	2,78%	7,75%
UPI-banka d.d. Sarajevo	0,98%	2,72%
Sarajevo-Osiguranje d.d. Sarajevo	1,38%	3,85%
Klas d.d. Sarajevo	2,05%	5,73%
Hidrogradnja d.d. Sarajevo	0,72%	2,02%
Pivara Tuzla d.d. Tuzla	1,12%	3,12%

Vir: Godišnja statistika Sarajevske berze – burze za 2005. godinu, 2006.

PRILOGA 4

Tabela 4: Struktura borznega indeksa BIRS in deleži posameznih emitentov na dan 31.12.2005

Naziv emitenta	Delež v BIRS-u
Telekom Srpske a.d. Banja Luka	18,12%
Rafinerija ulja Modriča a.d. Modriča	17,75%
Banjalučka pivara a.d. Banja Luka	13,91%
Birač a.d. Zvornik	12,57%
Nova banka a.d. Bijeljina	11,93%
LHB banka a.d. Banja Luka	7,03%
Boksit a.d. Milići	5,23%
Srpske pošte a.d. Banja Luka	5,14%
Tržnica a.d. Banja Luka	3,45%
Boska RK a.d. Banja Luka	2,27%
Vitaminka a.d. Banja Luka	1,45%
Metal a.d. Gradiška	1,15%

Vir: Godišnji statistički izvještaj Banjalučke berze hartija od vrijednosti za 2005. godinu, 2006.

PRILOGA 5

Tabela 5: Struktura borznega indeksa FIRS in deleži posameznih emitentov na dan 31.12.2005

Naziv emitenta	Delež v FIRS-u
PIF ZEPTER FOND a.d. Banja Luka	33,08%
KRISTAL INVEST FOND a.d. Banja Luka	12,39%
EUROINVESTMENT FOND a.d. Banja Luka	9,12%
PIF INVEST NOVA FOND a.d. Banja Luka	8,87%
POLARA INVEST FOND a.d. Banja Luka	6,37%
PIF VIB FOND a.d. Banja Luka	6,07%
PIF BLB-PROFIT a.d. Banja Luka	4,79%
PIF VB FOND a.d. Banja Luka	3,87%
PIF BALKAN INVESTMENT FUND a.d. Banja Luka	3,85%
PIF BORS INVEST FOND a.d. Banja Luka	3,51%
PIF AKTIVA INVEST FOND a.d. Gradiška	3,43%
PIF JAHORINA KOIN a.d. Pale	2,53%
PIF PRIVREDNIK a.d. Banja Luka	2,11%

Vir: Godišnji statistički izvještaj Banjalučke berze hartija od vrijednosti za 2005. godinu, 2006.

PRILOGA 6

Tabela 6: Število in lastništvo poslovnih bank v BiH v obdobju 2000 – 2005

	31.12.2000	31.12.2002	31.12.2005
Skupno število bank	55	40	33
Lastništvo bank:			
v zasebni lastnini	36	34	27
v državni lastnini	19	6	6
Struktura kapitala (v %):			
državni kapital	47	10	16
domači zasebni kapital	0	23	20
tuji zasebni kapital	53	67	64

Vir: Godišnji izvještaj Centralne banke BiH, 2006.

PRILOGA 7

Tabela 7: Skupne dosedanje neto tuje investicije v BiH glede na državo porekla (v mio evrov)

Država	Znesek
Hrvaška	275,5
Avstrija	252,4
Litva	252,4
Slovenija	185,7
Nemčija	129,2
Nizozemski Antili	119,3
Kuvajt	101
Srbija in Črna Gora	95,9
Nizozemska	50,7
Švica	49,5

Vir: FIPA, 2006.

SLOVARČEK TUJIH IZRAZOV

A	
Agencija za bankarstvo FBiH	Agencija za bančništvo FBiH
Agencija za bankarstvo RS	Agencija za bančništvo RS
Agencija za promociju stranih ulaganja u BiH	Agencija za promocijo tujih vlaganj v BiH
Agencija za osiguranje depozita BiH	Agencija za zavarovanje depozitov BiH
akcije	delnice
B	
Berzanski indeks Republike Srpske - BIRS	Borzni indeks Republike Srpske
Bosnian Investment Fund Indeks - BIFX	Indeks bosanskih investicijskih skladov
C	
Capital Market	Trg kapitala
Currency Board	valutni odbor
D	
debt securities	dolžniški vrednostni papirji
E	
equity securities	lastniški vrednostni papirji
European Bank for Reconstruction and Development	Evropska banka za obnovo in razvoj
F	
Foreign Direct Investments - FDI	Neto tuje investicije
Foreign Investment Promotion Agency - FIPA	Agencija za promocijo tujih vlaganj
Fund Investment of Republic of Srpska - FIRS	Indeks investicijskih skladov Republike Srpske
K	
Komisija za vrijednosne papire FBiH	Komisija za vrednostne papirje FBiH
Komisija za hartije od vrijednosti RS	Komisija za vrednostne papirje RS
know - how	znanje
M	
Money Market	denarni trg
N	
negotiated market	pogodbeni trg
P	
primary market	primarni trg
Privatizacioni investicioni fond - PIF	Privatizacijski investicijski sklad
R	
Return on Assetss - ROA	obrat sredstev
Return on Equity - ROE	obrat kapitala
S	
secondary market	sekundarni trg
U	
United States Agency for	Agencija Združenih Držav
International Development - USAID	za mednarodni razvoj

Z	
Zakon o Agenciji za osiguranje depozita u BiH	zakon o Agenciji za zavarovanje depozitov v BiH
Zakon o Centralnoj banci BiH	zakon o Centralni banki BiH
Zakon o direktnim stranim ulaganjima u BiH	zakon o neposrednih tujih vlaganjih v BiH
Zakon od dugu i garancijama BiH	zakon o dolgu in garancijah BiH
Zakon o vrijednosnim papirima FBiH	zakon o vrednostnih papirjih FBiH
Zakon o Komisiji za vrijednosne papire FBiH	zakon o Komisiji za vrednostne papirje FBiH
Zakon o društvima za upravljanje fondovima i investicionim fondovima FBiH	zakon o družbah za upravljanje s skladih in investicijskih skladih FBiH
Zakon o hartijama od vrijednosti RS	zakon o vrednostnih papirjih RS
Zakon o Komisiji za hartije od vrijednosti RS	zakon o Komisiji za vrednostne papirje RS
Zakon o privatizacijskim investicionim fondovima i društvima za upravljanje privatizacionim fondovima RS	zakon o privatizacijskih investicijskih skladih in družbah za upravljanje s privatizacijskimi skladi RS
Zakon o tržištu novca i kapitala u BiH	zakon o trgu denarja in kapitala v BiH