

Prof.dr.sc. Spasenija Mirković¹
Jasmina Fišeković bacc. finansija i računovodstva²

SAVREMENI RIZICI NA TRŽIŠTU KAPITALA U BIH I ZEMLJAMA U OKRUŽENJU³

CONTEMPORARY RISKS ON THE CAPITAL MARKET IN BIH AND NEIGHBORING COUNTRIES

SAŽETAK:

Između privrednog razvoja i finansijskog tržišta postoji jaka korelacija. Privredni razvoj podstiče rast štednje, a samim time i razvoj finansijskog tržišta. Pokazatelj razvijenosti finansijskog tržišta jeste tržišna kapitalizacija mjerena u procentima nominalnog BDP-a.

Jedna od najvažnijih istraživačkih pitanja u finansijama su predviđanje prinosa na hartije od vrijednosti, kao i procjena rizika investiranja na finansijskim tržištima. Važnu ulogu u procjeni rizika i neizvjesnosti koji nas okružuju prilikom donošenja odluka o investiranju na tržištu kapitala, čini kvantitativna analiza rizika. Mjerenje rizika je preokupiralo učesnike na finansijskom tržištu od početka finansijske istorije i predstavlja klasičan problem u finansijama. Istraživači u oblasti finansijskih tržišta odavno su prepoznali značaj mjerenja rizika portfolija hartija od vrijednosti.

U vremena kada preduzeća nisu proaktivno upravljale rizikom, odgovorni bi reagovali na rizik kad bi on već nastao. Takav pristup je bio porazan za poslovanje, te je nerijetko dovodio do katastrofalnih posljedica. Tek je moderni pristup upravljanju rizikom preduzeća uključio strateško planiranje rizika i metode upravljanja rizikom. Vrhovni menadžment ima zadatak definisanja metoda koje će se implementirati u strategiju upravljanja rizikom. U nekim slučajevima se takve odluke donose izolovano ili brzopleto, a osim toga nemaju svi jednake sklonosti prema riziku. Menadžeri poslovnih jedinica trebaju usklađivati svoje poslovne odluke u skladu s ciljevima preduzeća.

KLJUČNE RIJEČI: finansijsko tržište, tržište kapitala, savremeni rizici.

¹ Prof.dr.sc. Spasenija Mirković, Visoka škola za finansije i računovodstvo FinRa Tuzla

² Jasmina Fišeković, bacc. finansija i računovodstva, Visoka škola za finansije i računovodstvo FinRa Tuzla

³ Urednički kolegij časopisa je recenzirao i kategorizirao rad kao **STRUČNI RAD**

ABSTRACT:

There is a strong correlation between economic development and the financial market. Economic development encourages the growth of savings, and thus the development of the financial market. The indicator of the development of the financial market is market capitalization measured as a percentage of nominal GDP.

One of the most important research questions in finance is the prediction of returns on securities, as well as the assessment of the risk of investing in the financial markets. Quantitative risk analysis plays an important role in assessing the risks and uncertainties that surround us when making decisions about investing in the capital market. Risk measurement has preoccupied financial market participants since the beginning of financial history and is a classic problem in finance. Researchers in the field of financial markets have long recognized the importance of measuring the risk of a portfolio of securities.

At a time when companies did not proactively manage risk, those responsible would react to risk when it arose. Such an approach was disastrous for business, and often led to disastrous consequences. Only the modern approach to enterprise risk management has included strategic risk planning and risk management methods. Top management has the task of defining the methods that will be implemented in the risk management strategy. In some cases, such decisions are made in isolation or hastily, and besides, not everyone has the same risk appetite. Managers of business units should coordinate their business decisions in accordance with the company's goals.

KEY WORDS: financial market, capital market, modern risks.

JEL: G32

1. POJAM I DEFINICIJA RIZIKA U FINANSIJSKOM POSLOVANJU

Svaki investitor prilikom usmjeravanja kapitala u određenu investiciju, suočava se sa investicionim rizikom. On pritom može biti nesiguran u to da li će se ova investicija isplatiti i koliki će ona prinos ostvariti, pri čemu ukoliko se ona ne isplati, investitor trpi štetu u skladu sa inicijalnom vrijednošću sprovedene investicije. Rizik je kardinalna ekonomska kategorija sa ambivalentnim značenjem, pri čemu jedan aspekt rizika predstavlja njegovo izbjegavanje. Međutim, rizik se uvijek preuzima radi prinosa koji se očekuje tako da je drugi aspekt rizika vezan za latentnu vrijednost koju preuzimanje rizika može da ostvari. Neke je vrste rizika moguće smanjiti ili minimizirati, ali ih je nemoguće potpuno odstraniti.

Većina korišćenih mjera rizika koje se oslanjaju na istorijske podatke mogu biti predmet promjene pošto se i okolnosti mijenjaju tokom vremena, a zbog čega treba biti obazriv kada se razmatra mnoštvo različitih mjera i faktora rizika. Istovremeno, mnogi investitori smatraju određene rizike potpuno nevažnim pošto imaju zanemarljivu vjerovatnoću da će se desiti ili veoma male posljedice ukoliko se dese.

Glavna aktivnost u mnogim finansijskim institucijama je da se prepoznaju izvori rizika, zatim njihovo upravljanje i kontrola. To je moguće samo ako se rizik kvantifikuje. Ako

možemo da izmjerimo rizik portfolija, onda možemo identifikovati finansijsku aktivu koja najviše doprinosi riziku. U tom slučaju možemo izvršiti realokaciju portfolija, i na taj način minimizirati potencijalne gubitke smanjenjem rizika portfolija. Rizik se kvalifikuje kao asimetričan fenomen u smislu da se samo odnosi na gubitak. Ako će na primer sutra cena akcije sigurno porasti za 2-5%, u tom slučaju postoji neizvjesnost, ali ne i rizik, pošto ne postoji monetarni gubitak.

2. VRSTE RIZIKA NA FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

Razumijevanje različitih vrsta rizika je od značaja kako za poslovanje, tako i za investiranje, jer svaka kategorija rizika zahtijeva posjedovanje različitih, ali povezanih vještina upravljanja rizikom. Kategorije rizika se često koriste da bi se definisale i organizovale funkcije upravljanja rizikom kao i aktivnosti upravljanja rizikom u kako u okviru korporacije, tako i prilikom investiranja na tržištima hartija od vrijednosti. Upravljanje rizikom se tradicionalno dijeli na tržišni rizik i kreditni rizik. Uz to se sve više pažnje poklanja operativnom riziku.

Finansijske institucije i razni drugi investitori se u svom poslovanju neminovno susreću sa različitim vrstama rizika iz kojih mogu proisteći negativni efekti na njihovo poslovanje i bogatstvo.

Rizik likvidnosti, posmatran sa aspekta investitora u hartije od vrijednosti, je neizvjesnost koja je nastala na sekundarnom tržištu kapitala. Kada investitor kupi neku finansijsku aktivu, on će očekivati da investicija dospije na naplatu (u slučaju obveznica) ili da je proda nekom drugom. U oba slučaja investitor očekuje da će moći da konvertuje hartije od vrijednosti u gotov novac, kako bi ga upotrebio za tekuću potrošnju ili neku drugu investiciju. Što je teže izvršiti ovu konverziju, to je veći i rizik likvidnosti. Dakle, neizvjesnost u pogledu koliko brzo se može kupiti ili prodati neka hartija od vrijednosti ili postojanje neizvjesnosti oko njene cijene, povećava rizik likvidnosti. Investitor će zato uvećati zahtijevanu stopu prinosa kako bi nadoknadio rizik likvidnosti.

Operativni rizik odnosi se na mogućnost nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital neke finansijske institucije koji su posljedica propusta u radu zaposlenih, neodgovarajućih internih procedura i procesa, neadekvatnog upravljanja informacionim i drugim sistemima, kao i usljed nepredvidivih eksternih događaja. Sa aspekta korporacije, operativni rizik je neizvjesnost priliva prihoda koji zavise od prirode poslovanja kompanije. Što je manje izvjestan priliv prihoda kompanije, to je i za investitora manje izvjestan prinos. Međutim investitor će tražiti premiju rizika koja je zasnovana na neizvjesnosti koja zavisi od osnovnog poslovanja kompanije.

Finansijski rizik je neizvjesnost koja nastaje po osnovu metoda kojima se kompanije finansiraju. Ako kompanija koristi samo obične akcije za finansiranje investicija, onda je tu prisutan samo poslovni rizik. Međutim, ako kompanija pozajmi sredstva da bi finansirala investicije, onda mora da plati fiksnu finansijsku nadoknadu (u obliku kamate kreditoru), prije nego što obezbijedi prihod u obliku dividende akcionarima, pa samim tim raste i neizvjesnost prinosa na akcije. Ovo povećanje u neizvjesnosti prouzrokovano finansiranjem iz

tudih izvora naziva se finansijski rizik ili finansijski leveridž i utiče na povećanje premije rizika kod akcija.

Country risk, koji se takođe naziva i politički rizik, je neizvjesnost prinosa prouzrokovana mogućnošću velikih promjena u političkom i ekonomskom okruženju jedne zemlje.

Kreditni rizik je uz tržišni rizik jedan od najčešćih finansijskih rizika kojima su izložene prvenstveno banke. Kreditni rizik je rizik mogućnosti nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital banke usljed neizvršavanja obaveza dužnika prema banci.

Pravni rizik predstavlja mogućnost nastanka gubitaka usljed kazni i sankcija proisteklih iz sudskih sporova po osnovu neispunjavanja ugovornih i zakonskih obaveza, kao i usljed kazni i sankcija izrečenih od strane regulatornog tijela. Reputacioni rizik se odnosi na mogućnost nastanka gubitaka usljed negativnog uticaja na tržišno pozicioniranje finansijske institucije ili preduzeća. Strateški rizik se odnosi na mogućnost nastanka gubitaka usljed nepostojanja dugoročne razvojne komponente u upravljačkom i rukovodećem timu menadžmenta kompanija.

Tržišni rizik je definisan kao "rizik od gubitka po bilansnim i vanbilansnim pozicijama koji su nastali kao posljedica fluktuacija tržišnih cijena". Tržišni rizik je rizik da će promjena cijena i stopa koje se obračunavaju na finansijskom tržištu smanjiti novčanu vrijednost hartija od vrijednosti ili portfelja itd.

3. INVESTIRANJE NA FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA

Investiranje na finansijskim tržištima podrazumijeva kupovinu i prodaju finansijskih instrumenata, kao što su akcije, obveznice, indeksni fondovi, valute, sirovine i druge investicije, sa ciljem ostvarivanja profita. Ovo je važan način kako pojedinci, institucije i investitori različitih profila rizika mogu rukovati svojim kapitalom i ostvarivati prinose. Za ostvarivanje finansijske sigurnosti, investiranje na finansijskom tržištu može biti moćan način i za postizanje dugoročnih ciljeva, ali to zahtijeva pažnju, obrazovanje i strateško razmišljanje. Tri su osnovna cilja investiranja: sigurnost, prinos, kapitalni dobitak, a određene vrste investitora teže likvidnosti kao četvrtom cilju. Neki investitori trebaju gotovinu u kratkom roku, pa im je veoma važno da u bilo koje vrijeme postoje kupci vrijednosnih papira po određenom nivou cijena.⁴

Središnji faktor na koji će investor obratiti pažnju prilikom odluke o investiranju predstavlja prinos, dok s druge strane rizik predstavlja ono što investitora odbija od investiranja. Treba naglasiti da percepcija i odnos prema riziku investiranja zavise i od vrste investitora. Agresivni investor podliježe većem riziku, dok onaj konzervativni biva najoprezniji tip investitora i nije sklon rizičnim investiranjima.

⁴ Mersud Ferizović, Finansijska tržišta, Ekonomski fakultet Univerziteta u Bihaću, Bihać 2004. str.153

Prinos i rizik ne samo da su osnova za donošenje racionalnih odluka o investiranju, već su u praksi usko uslovljeni i u kontinuiranoj koleraciji. Oni se proporcionalno mijenjaju, pa što je veći prinos veći je i rizik od investiranja.

Cilj investitora, prilikom investiranja, je ostvariti što veći prinos. Uprkos tome, sve investicije ne garantuju uvijek takav rezultat. Neke ostvaruju visoke, a neke niske prinose, što sam proces čini dodatno kompleksnim i izazovnim. Bez rizika od investiranja i problematike prinosa, investitori bi uvijek investirali u one finansijske instrumente koji će im donijeti najveći očekivani prinos. To bi uzrokovalo povećanu potražnju za finansijskim instrumentima, što bi na tržištu dovelo do nivoa cijena koje bi narasle toliko da bi se potencijalni prinos od ulaganja u te instrumente smanjio. Investitori očekuju da pri investiranju u rizične finansijske instrumente ostvaruju više stope prinosa kao nagradu ili naknadu za prihvatanje rizika.

4. FINANSIJSKI RISK MENADŽMENT

Područje procjene rizika u finansijskim transakcijama na tržištu kapitala uslovljeno je oblicima finansijskih instrumenata. Poznato je da različiti oblici hartija od vrijednosti nose različite rizike.

Brza globalizacija finansijskih tržišta, inovacije u dizajniranju finansijskih derivata, kao i primjeri spektakularnih gubitaka povezanih sa njihovim emitovanjem i trgovanjem primorale su finansijske institucije da prepoznaju sve veći značaj upravljanja finansijskim rizikom.

Vanredni događaji, poput krahova tržišta akcija, kolapsa tržišta obveznica i kriza na deviznim tržištima, danas su glavni interes u upravljanju rizikom i finansijskoj regulativi. Možemo dakle zaključiti da je u savremenim uslovima finansijsko poslovanje postalo rizičnije nego ikada prije, pa se iz tog razloga javlja potreba za upravljanjem finansijskim rizicima.

Identifikovanje potencijalnih rizika spada u djelokrug rada finansijskog menadžmenta. Aktivnosti menadžmenta odnose se i na identifikovanje i procjenu intenziteta rizika i preuzimanje mjera zaštite od rizika. Identifikacija pojedinih vrsta finansijskih rizika obezbjeđuje veću mogućnost mjerenja efekata koje oni imaju na njene performanse. Analiza izloženosti preduzeća finansijskim rizicima pomoću finansijskih izvještaja podrazumijeva analizu događaja u prethodnom periodu i pretpostavku da će se poslovni događaji nastaviti po sličnom obrascu.

Projekcija bilansa stanja izražava mogućnost održavanja likvidnosti i finansiranja u toku planskog perioda. Projekcije bilansa uspjeha definišu rentabilnost i solventnost u poslovanju, kao i faktore očuvanja i uvećanja imovine.

Bilans stanja kao osnovni finansijski izvještaj pruža odgovor na pitanje kakva je likvidnost preduzeća. Na osnovu bilansa stanja, korisnici finansijskih izvještaja, mogu da sagledaju da li preduzeće može da izmiruje sopstvene kratkoročne obaveze.

Bilans uspeha omogućava sagledavanje uticaja pojedinih vrsta prihoda i rashoda na poslovni rezultat.

Upravljanje rizikom optimizuje način na koji je potrebno kontrolisati rizike. Takva strategija ne znači da menadžment traga za rizicima ili ih izbjegava već sprovodi strategiju optimizacije rizika. Uslov za optimizaciju rizika je integrisano planiranje resursa na nivou firme.

5. FINANSIJSKA TRŽIŠTA U USLOVIMA SVJETSKE EKONOMSKE KRIZE

Finansijska tržišta predstavljaju prenosni mehanizam između osoba koje imaju višak sredstava i onih kojima su ta sredstva potrebna. Ona su krvotok globalne ekonomije, gdje se promjene na tržištu jedne države odražavaju pozitivno ili negativno na tržištu druge države. To se najbolje može vidjeti na primjeru SAD – a, najrazvijenijem tržištu, gdje se nastanak finansijske krize odrazio na ostale zemlje. Budući da je to središte mreže koje povezuju finansijske sisteme gotovo svih zemalja, kriza se vrlo brzo proširila. Svjetska ekonomska kriza dovela je do pada cijena dionica najvećih kompanija koje su sa svim ekonomskim parametrima bile daleko od krize, ali zbog masovne panike stanovništva i straha investitora nisu se mogle oduprijeti. Ekonomska kriza imala je jak uticaj na sve zemlje svijeta. Neslaganja u bankarskom sektoru dovela su do pada cijena dionica, stečajeva, povrata imovine i velike stope nezaposlenosti. Svjetskoj krizi prethodilo je povećanje osnovnih životnih namirnica u 2007. godini i u polovini 2008. godine, dok su cijene plata zaposlenih ostale iste. Zbog različitih struktura privrede i potrošnje, veliko povećanje cijena nafte i potrošnje, uticalo je na povećanje siromaštva.⁵

Svaka finansijska kriza ima katastrofalan efekat na globalnu ekonomiju, pa samim tim negativno utiče i na život običnih ljudi. Sporadične finansijske krize tokom posljednjih godina dovele su do najteže ekonomske krize poslije velike depresije iz prošlog vijeka, i rezultirale su fundamentalnim promjenama u upravljanju rizikom - posebno u segmentu kontrole i regulisanja finansijskog sektora. Tome u prilog ide činjenica pretrpljenih gubitaka banaka kao direktne posljedice krize koja je nastala u SAD-u i munjevito se proširila na globalni finansijski i realni sektor.

Posljedice finansijske krize su gubitak štednje, penzije, posla, dovodi do odustajanja ulaganja u veće investicijske projekte, a svakodnevna potrošnja svodi se na minimum. Analitičari finansijskog tržišta i globalne krize donose zaključke koji su u skladu s Minskyjevim modelom finansijske krize. Njegov model naglašava da neregulisana tržišta nisu dinamički stabilni sistemi koji se približavaju ravnoteži punog zapošljavanja, ali u sistemima koje su ciklične prirode, krize nisu neobičan događaj. Bitan element ovog cikličnog sistema je endogena priroda percepcije i očekivanja rizika.⁶ Minskyn navodi sljedeće: u uslovima mirne ekspanzije, finansijske institucije koje traže profit izmišljaju nove oblike novca, zamjenjujući

⁵ Juričić, Lj. (2010) „Financijska kriza i financijska politika“ portal hrvatskih znanstvenih i stručnih časopisa, Ekonomski pregled, Zagreb, Vol. 61, No. 5-6, 2010 str. 320

⁶ Frenkel, R., Rapetti, M. (2009) „A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done“, Cambridge Journal of Economics, 2009., str. 690

novac u portfeljima za različite vrste aktivnosti. S razvojem finansijskih inovacija i dodatnim optimizmom stvara se dodatna potražnja za dobrima i uslugama, te prilika za investiranje. Sve ovo predstavlja uzlaznu fazu u kojoj novi finansijski instrumenti i sklonost riziku čine sistem osjetljivim. U određenom trenutku neki događaj investitore dovodi do visokog stepena izloženosti rizika i počinje faza finansijskih poteškoća. Pojava svijesti o većem riziku dovodi do prebacivanja portfelja investitora u korist sigurnijih i likvidnijih sredstava. Višak potražnje za likvidnošću i niskorizičnim ulaganjima završavaju probijanjem tzv. balona koji dovodi do masivnog gubitka bogatstva. Deflatorska kretanja finansijskih tržišta čine većinu investitora ograničenim likvidnošću ili bankrotiranjem što u oba slučaja negativno utiče na odluke o potrošnji. Ono što je počelo kao kontrakcija finansijskog sektora sada se proširilo na cjelokupnu privredu.

Nakon nastanka svjetske ekonomske krize javili su se brojni kritičari zapadnog koncepta društva koji je na njemu zasnovan. Država je bila prinuđena spašavati velike privatne kompanije, dionička društva, od propasti, kako se njihov bankrot ne bi lančano proširilo na cjelokupnu ekonomiju. Ova intervencija ne znači da je država dobro upravlja privredom, a pogotovo ne da sanira gubitke kompanija koje će na kraju plaćati poreski obveznici, već je ona privremena mjera. Problem je što niko od kritičara nije ponudio rješenje i model budućeg društva koje će biti organizovano na nekim drugim pravilima.⁷

Globalizacija finansijskih tržišta sa brzim tempom finansijskih inovacija uzrokovana čestim državnim spašavanjem doveli su do svjetske finansijske krize. Ozbiljnost svjetske finansijske krize jasno daje smjernice da je putanja rasta finansijskih tržišta posljednjih godina neodrživa i da se mora preokrenuti. Nije moguće da vrijednost finansijske imovine ostane tako velika u odnosu na realnu ekonomiju jer priroda ne može dosljedno generisati novčane tokove potrebne za održavanje „napuhatih“ finansijskih potraživanja. Kada je riječ o Bosni i Hercegovini u uslovima svjetske ekonomske krize stabilnost se održavala sljedećim faktorima: 4 1. Valutni odbor uveden 1997. godine Daytonskim mirovnim sporazumom. Valutni odbor pridonio je stabilnosti deviznog kursa i povjerenje u domaću valutu (konvertibilne marke) ali je zato onemogućio Centralnoj banci vođenje slobodne monetarne politike. Centralna banka u uslovima valutnog odbora nema mogućnost davanja kredita državi i poslovnim bankama. Bankarski sektor BiH posluje pod strogim zakonskim regulativama, i zahvaljujući tome vlasnici depozita nisu podizali svoja sredstva u prvim znacima krize.⁸

Platni bilans Bosne i Hercegovine koji od samih početaka ne pokazuje pozitivan rezultat. Veći dio priliva odnosio se na devizna sredstva iseljenika. Deficit u trgovinskom bilansu ublažavao se kapitalnim transferima iz inostranstva javnom sektoru te ponekom stranom investicijom.

U Bosni i Hercegovini većinskim dijelom preovladava javni sektor. S obzirom da on ne pridonosi trgovini robama i uslugama, privredni rast na osnovu inostrane razmjene je gotovo nemoguć. Prikupljeni budžetski prihodi usmjeravaju se na administrativne troškove i socijalne transfere.

⁷ Jeremić, Z. „Finansijska tržišta i finansijski posrednici“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2012. str.18

⁸ Grgić D., Kordić G. (2011) „Analogija krize zemlja s margine eurozone s krizom u Bosni i Hercegovini i Hrvatskoj“ Ekonomska misao i praksa, Sveučilište u Dubrovniku, No. 1, 2011, str. 212.-214.

6. TRŽIŠTA KAPITALA U BOSNI I HERCEGOVINI

Funkcionisanje tržišta kapitala i emitovanje i trgovanje vrijednosnim papirima striktno nadziru ovlaštene agencije. Okvir nadzora se razlikuje od države do države, ali sličnosti postoje, posebno u pogledu generalno prihvaćenih principa operacija na tržištu kapitala. Naredni tekst predstavlja kratak pregled relevantnog regulatornog okvira u BiH.

Tržišta kapitala u BiH su regulisana na entitetskom nivou. Stoga, propisi se odnose na tržište kapitala u FBiH, koje ima regulatorni okvir i svoje institucije, ili tržište kapitala RS, na koje se isto odnosi. Međutim, postoji značajna usklađenost regulative između dva entiteta.

Pravni okvir za tržišta kapitala se može naći u propisima FBiH i RS koji se odnose na tržišta vrijednosnih papira. Ovi propisi regulišu glavna pitanja koja se odnose na definicije termina, učesnika, institucija i njihove organe, prava i obaveze u pogledu tržišta kapitala u BiH.

Govoreći o regulaciji i organizaciju tržišta kapitala u BiH ono je složeno i organizovano na više nivoa. Kada je riječ o entitetskim nivoima tržište kapitala podijeljeno je na dva samostalna i nezavisna tržišta⁹ (Sarajevska berza SASE i Banjalučka berza). Zakonsku osnovu za razvoj tržišta kapitala BiH čine¹⁰: Zakon o vrijednosnim papirima, Zakon o Komisiji za vrijednosne papire, Zakon o društvima za upravljanje investicijskim fondovima, Zakon o Registru vrijednosnih papira i Zakon o privrednim društvima.

Tržište kapitala u BiH karakteristično je za siromašne i nerazvijene zemlje, a razvoj samog tržišta je usporen zbog nekvalitetnih investicija i nepovoljne strukture. Investiranje u BiH većinom zavisi od strane štednje. Prema studiji koju je uradila EBRD, uz preporuke OECD -a, utvrđena je procjena zakonske uređenosti finansijskog tržišta BiH. Analiza je pokazala da se najviše postiglo u, sprečavanju pranja novca, razvijenosti posrednika, kolektivnoj šemi i zaštiti informacija. Najnerazvijeniji segment predstavlja brojnost instrumenata sa kojima se trguje na organizovanom tržištu kapitala.¹¹

Na Sarajevskoj berzi u 2022.godini, ostvaren je ukupan promet od 383.737.986 KM, što čini 37,34 % od ukupnog prometa koji je ostvaren na BH berzama. U sklopu 3.524 transakcije, prometovano je 16.149.245 vrijednosnih papira¹².

Na tržištu Banjalučke berze u 2022. godini je ostvaren ukupan promet od 688.424.491 KM što u odnosu na 2021. godinu predstavlja rast od čak 82,22%. Od ostvarenog ukupnog prometa,

¹⁰ Gadžić, M. (2013) „Financijska tržišta i institucije“, Sveučilište u Mostaru, Mostar, str.240

¹¹ Kumalić, I. (2013) „ Razvijenost finansijskog tržišta u Bosni i Hercegovini“ Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije, Fakultet poslovne ekonomije, Banja Luka, str. 69

¹² <http://www.sase.ba/v1/Izvje%C5%A1taji/Stanje-na-trzistu> (pristupljeno 07.09.2023.)

56,5% se odnosi na javne ponude što je najviše posljedica emisija obveznica i trezorskih zapisa RS¹³.

Važan pokazatelj razvijenosti BiH finansijskog tržišta svakako je tržišna kapitalizacija. Ona predstavlja cijene dionica, umanjen za broj izdanih dionica za kotirana domaća preduzeća. Investicijski fondovi i preduzeća čiji je jedini poslovni ili posjedovanje dionica drugih društava koja ne kotiraju na tržištu ne ubrajaju se u tržišnu kapitalizaciju. Analizirajući period unazad deset godina do danas vidljivo je da je stanje na tržištu kapitala nepovoljno, slabo i nerazvijeno. Tržište kapitala nema veliku ulogu u finansiranju preduzeća, pod uticajem je ostvarivanja državnih ciljeva, te ima mali broj internih dioničara.

Za razvijenost tržišta kapitala najčešći pokazatelj koji se uzima jeste odnos tržišne kapitalizacije i BDP-a. Odnos BDP-a i tržišne kapitalizacije kreće se u nerazvijenim zemljama ispod 5%, manje razvijenim zemljama od 5 do 20%, srednje razvijem zemljama između 20% i 40%, više srednje razvijenim od 40% do 60%, a najrazvijenijim tržištima prelazi 60%.

7. KRETANJE NA TRŽIŠTIMA KAPITALA ZEMALJA SREDNJOISTOČNE EVROPE

Trgovanje na tržištima kapitala se odvija na primarnom ili sekundarnom tržištu. Primarno tržište je ono na koje se uvode nove dionice i obveznice. Investicijske fondovi, korporacije i ulagači pojedini mogu kupovati hartije od vrijednosti na primarnom tržištu. Tržišta kapitala imaju dobro razvijena sekundarna tržišta, gdje se odvija prodaja prethodno izdatih hartija od vrijednosti.¹⁴ Svrha tržišta kapitala jeste usmjeravanje slobodnih kapitalnih projekata u projekte realnog sektora koji bi podstakli privredni rast. Kada se govori o sekundarnom tržištu kapitala razvijenih zemalja ono odražava cjelokupni razvoj tržišta kapitala, a isto se ne može reći za tranzicijske zemlje. Naime, tržišta kapitala tranzicijskih zemalja su se razvila preko noći kroz proces privatizacije, dok se u razvijenim zemljama primarno i sekundarno tržište razvijalo istovremeno dugi niz godina.

Radi brojnih prepreka i neiskorištenih kapaciteta tržišta kapitala zemalja Srednjoistočne Evrope zaostaju za razvijenim zapadnoevropskim tržištima. Neiskorištenost kapaciteta ogleda se u ograničenoj ponudi na tržištu dioničkih, odnosno dužničkih vrijednosnih papira, nisku potražnju malih ulagača te administrativna opterećenja koja guše male ulagače. Kao jedan od problema nerazvijenosti tržišta jeste i nepovjerenje ulagača u lokalna finansijska tržišta. Razvoj finansijskih tržišta privrede usko je povezan s njegovim cjelokupnim razvojem. Dobro funkcionirajući finansijski sistemi pružaju dobre i lako dostupne informacije koje mogu smanjiti transakcijske troškove i kasnije poboljšati raspodjelu resursa i podstaći privredni rast. Bankarski sistemi i tržišta dionica podstiču rast, i glavni su faktori za smanjenje siromaštva. Otvorene ekonomije sa zdravom makroekonomskom politikom, dobrim pravnim sistemima i zaštitom dioničara privlače kapital stoga imaju veća finansijska tržišta. Nakon krize tržište

¹³ <https://eurobroker.ba/vijesti/342-banjalucka-berza-u-2022-rast-ukupnog-prometa-pad-prometa-akcija.html> (pristupljeno 07.09.2023.)

¹⁴ Mishkin S. F., Easkin, G. S., (2005) „Financijska tržišta i institucije“, Mate, Zagreb, str. 245

kapitala Srednjoistočne Evrope se sporo oporavlja, a to je dovelo do stagnacije tržišta dionica i obveznica.

Za stabilnost tržišta kapitala, kao i njegov razvoj potreban je realan privredni rast, što znači da razvoj tržišta kapitala dovodi do ekonomskog razvoja zemlje. Tržišta kapitala srednjoistočne Evrope predstavljaju slabije makroekonomske fundamente koja su proteklih deset godina slabije likvidna te malih obima trgovanja. U poređenju sa razvijenim tržištima, mogu se okarakterisati kao slabo razvijena i nisu od velikog značaja u smislu pribavljanja kapitala za investicijske projekte ili neke značajne uloge razvoja finansijskog sistema. Postavlja se pitanje može li se finansijska kriza izbjeći te ako ne može kako je lakše prebroditi? Finansijska kriza nastaje kao posljedica brzog razvoja i visokog rasta. Promjena novih tehnologija mijenja logiku tržišta, ili kriza može proizaći iz finansijske nestabilnosti, trgovinskih prepreka itd. Kriza se ne može izbjeći, ali se može smanjiti njena veličina i posljedice. Kao jedan od primjera ublaživanja krize svakako jeste unija tržišta kapitala. Unija tržišta kapitala predstavlja sigurno ulaganje investitoru na stabilnim finansijskim tržištima. Što je kapital veći za ulaganje izvan bankarskog sektora, to je manja izloženost bankarskog sektora riziku. Ono što je potrebno jeste podsticati privatno vlasništvo, privatni kapital, različite oblike rizičnog kapitala i privatnu štednju.

ZAKLJUČAK

Tržište kapitala BiH je malo i nerazvijeno, ali u budućnosti bi moglo imati veliku ulogu u razvoju domaće privrede. Kod razvijenih tržišta kapitala svakodnevno se pojavljuju nove hartije od vrijednosti, što znači da tržište kapitala BiH daleko zaostaje i ostaje siromašno hartijama od vrijednosti kojima se trguje.

Veći broj hartija od vrijednosti nudi investitorima veći izbor investiranja i omogućava im povećanje njihovog portfolija hartija od vrijednosti. Ono što bi dodatno pomoglo tržištu kapitala Bosne i Hercegovine jesu strana ulaganja na dugi rok, čemu treba posvetiti više pažnje da bi se razvijalo finansijsko tržište.

Karakteristike tržišta Bosne i Hercegovine kapitala su duple institucije, nefunkcionalnost, mali broj hartija od vrijednosti kojima se može trgovati, nedovoljno razvijeno tržište itd. Da bi tržište kapitala Bosne i Hercegovine postalo razvijeno potrebno je izmijeniti zakonsku regulativu, integrisati dvije berze u jednu i uspostaviti jedinstvene institucije za upravljanje berzom.

Današnje poslovanje postaje sve dinamičnije zbog turbulentne okoline u kojoj djeluje. Takva dinamičnost i kompetitivnost nameću rizike s kojima se poslovanje često suočava i na čije djelovanje treba djelovati. Sve veći broj organizacija i preduzeća iznimnu pažnju obraća na sistemsku kontrolu i upravljanje rizikom, što postaje temeljni dio strateškog menadžmenta. Neučinkovito upravljanje rizikom može nanijeti velike štete ili izazvati katastrofalne posljedice po organizaciju. Integrisano upravljanje rizikom, kao i brojna regulativa vezana za pitanja rizika, naglašavaju značaj upravljanja rizikom.

U vremena kada preduzeća nisu proaktivno upravljale rizikom, odgovorni bi reagovali na rizik kad bi on već nastao. Takav pristup je bio porazan za poslovanje, te je nerijetko dovodio do katastrofalnih posljedica. Tek je moderni pristup upravljanju rizikom preduzeća uključio strateško planiranje rizika i metode upravljanja rizikom. Vrhovni menadžment ima zadatak definisanja metoda koje će se implementirati u strategiju upravljanja rizikom. Menadžeri poslovnih jedinica trebaju usklađivati svoje poslovne odluke u skladu s ciljevima preduzeća.

LITERATURA

1. Frenkel, R., Rapetti, M. (2009) „A developing country view of the current global crisis: what should not be forgotten and what should be done“, Cambridge Journal of Economics, 2009.
2. Gadžić, M. (2011) „Finansijska tržišta i institucije“, Sveučilište u Mostaru, Mostar.
3. Grgić D., Kordić G. (2011) „Analogija krize zemlja s margine evrozone s krizom u Bosni i Hercegovini i Hrvatskoj“ Ekonomska misao i praksa, Sveučilište u Dubrovniku, No. 1, 2011.
4. Jeremić, Z. (2012) „Finansijska tržišta i finansijski posrednici“, Univerzitet Singidunum, Beograd.
5. Juričić, Lj. (2010) „Finansijska kriza i finansijska politika“, Ekonomski pregled, Zagreb, Vol. 61, No. 5-6, 2010.
6. Kumalić, I. (2013) „Razvijenost finansijskog tržišta u Bosni i Hercegovini“ Časopis za ekonomiju i tržišne komunikacije, Fakultet poslovne ekonomije, Banja Luka.
7. Mersud Ferizović, Finansijska tržišta, Ekonomski fakultet Univerziteta u Bihaću, Bihać 2004.
8. Mishkin S. F., Easkin, G. S. (2005) „Finansijska tržišta i institucije“, MATE, 2005. Zagreb.