

Šehzada SALIHBAŠIĆ

Jedan pogled na finansijska tržišta i fiskalnu politiku u Bosni i Hercegovini

Stepen razvijenosti finansijskog tržišta prvenstveno zavisi od društveno-ekonomskog uređenja, što znači da u okviru jednog društveno-ekonomskog sistema može egzistirati manje ili više razvijenih mehanizama funkcionisanja finansijskog tržišta.

Iako deklarativno postavljena, finansijska tržišta u bivšoj Jugoslaviji nisu zaživjela tako da je promet vrijednosnim papirima tretiran više sa teorijskog aspekta, pa nekih posebnih praktičnih iskustava gotovo i nema.

Razvoj finansijskih tržišta smanjuje neizvjesnost u pribavljanju i plasiranju kapitala što je pretpostavka za dugoročnu orijentaciju preduzeća. Razvijena finansijska tržišta ne mogu postojati bez razvijenih finansijskih institucija. Iz dosadašnjih iskustava može se izvući zaključak da uloga pojedinih institucija u jednoj zemlji direktno ovisi od njenog društveno-političkog uređenja i uloge koja je data tržištu, a posebno tržištu kapitala.

Razvoj finansijskih tržišta zahtijeva promjene u preduzećima koje, prije svega, treba da idu u pravcu transformacije finansijske službe i organizovanja stručnog odjela za držanje vrijednosnih papira i za upravljanje portfolijo vrijednosnih papira. Bankarske institucije u Federaciji Bosne i Hercegovine uglavnom se bave klasičnim bankarskim poslovima, preko tržišta novca, a za emisiju vrijednosnih papira vrše se pripreme prema važećim zakonskim propisima, što je pretpostavka za tržište kapitala.

Banke su finansijske institucije preko kojih se vrši alokacija kapitala, a finansijske transakcije sa hartijama od vrijednosti nisu razvijane, pa je još uvijek prisutan "primitivan" način njihovog rada. Proces privatizacije i reforma cjelokupnog društveno-ekonomskog sistema zahtijevaju brzu, operativnu i primjenjivu pravnu regulativu, bez pravnih praznina kako bi emitenti dionica, potencijalni investitori na bazi informacija o stanju na finansijskom tržištu mogli da krenu (za naše uslove sa malo praktičnog iskustva) u poznate finansijske transakcije – transakcije vrijednosnim papirima.

Polazeći od činjenice da su finansijska tržišta efikasna ukoliko su potencijalnim investitorima dostupne informacije o stanju na tržištu kapitala, možemo zaključiti da smo mi u Federaciji Bosne i Hercegovine tek na početku tih procesa. "Papirnata" transformacija državnih preduzeća samo je transmisija vlasništva iz državnog – društvenog u privatno, bez garancija da će u početnom periodu imati pozitivne efekte na razvoj finansijskih tržišta.

Rizik i neizvjesnost u pogledu zakonodavne regulative (propisi na nivou Federacije BiH i države BiH) ne daju dovoljno sigurnosti potencijalnim investitorima da kupovinom dionica ili da na drugi način učestvuju sa značajnim udjelom kao dioničari ili pak kreditori budućih "privrednih društava".

I pored toga što se vodi izuzetna aktivnost u sferi privatizacije banaka i uporedo s tim ocjenjivanje pozicije banaka od strane Agencije za bankarstvo, ipak se prilično kasni sa provođenjem zakonodavne regulative u sferi privatizacije preduzeća. Često se kao uzrok kašnjenja ističe

nespremnost preduzeća ili agencija. *Uzroke kašnjenja privatizacije, međutim, treba tražiti u nepostojanju socijalnog programa za nezaposlene radnike sa statusom "na čekanju" kao i radnike koji će transformacijom ostati bez posla. "Prevaljtvanje" socijalnih problema sa države na preduzeća otežava poziciju budućih vlasnika i potencijalnih investitora.*

U toku su veće reforme u računovodstvenoj sferi koje se ogledaju u usklađivanju zakonodavne regulative u postupku obrade računovodstvene dokumentacije i evidentiranja poslovnih ciklusa i izradi finansijskih izvještaja u skladu sa međunarodnim računovodstvenim standardima. Zakonodavna regulativa iz oblasti računovodstva već je usklađena sa međunarodnim računovodstvenim standardima kako za privredna društva, tako i za neprofitne organizacije i banke.

Kao podlogu za informisanje potencijalni dioničari mogu koristiti finansijske izvještaje, čiju prihvatljivost potvrđuje revizor.

Osnovna pretpostavka za funkcionisanje finansijskih tržišta je uspostavljanje pravne regulative koja će propisati pravila i tehnike u ovoj bitnoj sferi finansijskih tokova u jednoj zemlji.

Pravni okviri za funkcionisanje finansijskih tržišta kod nas uspostavljen je djelimično usvajanjem Zakona o vrijednosnim papirima (Sl. novine F BiH, br. 39/98), Zakona o komisiji za vrijednosne papire (Sl. novine F BiH, br. 39/98), Zakona o društvima za upravljanje fondovima i o investicionim fondovima (Sl. novine F BiH, br. 41/98), Pravilnika o uvjetima i postupku izdavanja dozvole za osnivanje priva-

tizacijskog društva, dozvole za upravljanje privatizacijskim fondovima i dozvole za osnivanje privatizacijskog fonda. Postoji i Komisija za vrijednosne papire koja na izuzetan način, shodno članu 11 Zakona, razrađuje tehnike i uslove emisije i prometa vrijednosnih papira.

Pravni okvir koji će utemeljiti funkcionisanje finansijskih tržišta je osnov za ispunjavanje zakonskih uslova za emisiju vrijednosnih papira, ali mjere ekonomske politike, prije svega monetarne i fiskalne, čine osnovnu pokretačku snagu za investiranje – dezinvestiranje. Još uvijek nesigurno stanje u monetarnoj sferi, uz izuzetno restriktivnu i nestabilnu fiskalnu politiku destimulativno utiče na potencijalne investitore – dioničare.

Trenutna neizvjesna politička situacija oko ustrojstva države Bosne i Hercegovine (F BiH i Republika Srpska), te izbori svake godine, nepostojanje dugoročne strategije razvoja BiH, neusaglašena zakonodavna regulativa na nivou BiH – ne daju dovoljno garancija da će finansijsko tržište kod nas u skoro vrijeme profunkcionisati na način koji potencijalnim investitorima daje sigurnost u investiranju.

U situaciji kada se većina investicionih programa finansira iz donatorskih kredita, stimulativne mjere fiskalne politike u BiH bi imale višestruko dejstvo.

U najkraćem, osnovni preduslovi za privlačenje stranog kapitala su: politička stabilnost, ekonomska efikasnost i pravna sigurnost. Kao dodatni faktor za potencijalne investitore u BiH treba predvidjeti i posebne beneficije na dugoročnim osnovama.