

КРЕДИТИРАЊЕ И ИНВЕСТИЦИОНО БАНКАРСТВО У ФУНКЦИЈИ РАЗВОЈА ПРИВРЕДЕ БиХ

LOAN PROVISION AND INVESTMENT BANKING IN THE FUNCTION OF THE BiH ECONOMY

Витомир Старчевић¹

Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије
Бијељина, Република Српска, БиХ

Анкица Јовичић

Quehenberger Eastern Europe GmbH, Osterreich, Salzburg, Austria

Огњен Зупур

Мастер студиј, Факултет пословне економије Бијељина, Република
Српска, БиХ

Сажетак: Развијене тржишне привреде и њихови банкарски системи, у посљедњим деценијама, све више обликују нову стратегију банкарског пословања. Банке су те које се прилагођавају корјеним промјенама и иновацијама у производњи, трговини и финансијској структури привреде, односно промјенама на финансијским тржиштима. Банке повлаче, иницирају или, својим дјеловањем, усмјеравају процесе глобалног реструктурирања привреде и спроводе иновативне активности у подручју нове пословне стратегије и политике вођења укупних послова. Један од начина је да се банке кроз своју пословну политику преусмјеравају на издавање, купопродају и трансфере хартија од вриједности. Са друге стране, то иницира релативно опадање значаја класичних депозитно-кредитних банкарских послова. У развијеним тржишним привредама, са развијеним финансијским тржиштем и са разуђеном мрежом посредничких финансијских институција; хартије од вриједности и пословање њима имају за банке далеко већи значај него што је то у Босни и Херцеговини. Отуда је и портфолио хартија од вриједности у билансима тих банака значајан. Опредјељење за ово истраживање налази се у указивању на значај којег би у БиХ хартије од вриједности требале да имају у банкарском пословању.

Кључне речи: кредитирање, инвестиционо банкарство, финансијско тржиште, хартије од вриједности, банкарски послови.

Abstract: Developed market economies and their banking systems, in recent decades, increasingly shaped by a new strategy of banking business. Banks are those that adapt to the radical changes and innovations in production, trade and the financial structure of the economy, or to changes in the financial markets. Very often banks that are pulling you, or initiate, their actions are directed processes of global economic restructuring and the banks conduct innovative activities in the area of new business strategies and policies to guide overall business. One way is to take the bank through our business practices are redirected to the issuance, sale and purchase and transfer of securities. On the other hand, it initiates a relatively declining importance of traditional deposit and loan banking. In developed market economies with developed financial markets and the

¹ nana.vitomir@gmail.com

extensive network of intermediary financial institutions, securities, and business for the banks they have a far greater importance than it is now in Bosnia and Herzegovina. Hence a portfolio of securities in the financial statements of the Bank significant. Commitment to this subject is in pointing to the future importance of that in Bosnia and Herzegovina securities had to have in the banking business.

Keywords: *loan provision, investment banking, financial markets, securities, banking transactions.*

УВОД

Основни задатак комерцијалних банака у БиХ представља прикупљање слободних новчаних средстава од комитената који имају вишкове новчаних средстава, са једне стране, те пласман средстава комитентима којима су та средства потребна и неопходна, са друге стране. Отуда банке представљају највеће депозитно - кредитне институције чији, још увијек, највећи дио прикупљених средстава потиче од депозита. Пласмани се најчешће свде на кредитне пласмане и поред тенденције раста некредитних пласмана банака што ће се у овом раду и анализирати. Кредити, и послови везани за кредитирање комитената, спадају у активне банкарске послове. Са друге стране, прикупљање депозита и других извора средстава представља примарне банкарске послове. Временом долази до развоја и других, тј. споредних банкарских послова, који се јављају као резултат тражње комитената за проширењем палете производа и услуга од стране банака. Поред тога, на развој споредних банкарских послова утиче и парирање банака конкуренцији од стране небанкарских организација. Стога многи послови, као нпр. пласмани у хартије од вриједности, консалтинг послови, форфетинг и факторинг, лизинг, итд., почињу да заузимају све већи удио у укупним банкарским пословима и преузимају примат што се тиче профитабилности. Један дио пословне политике банака односи се на усмјеравање дијела средстава у одређене хартије од вриједности. Банке то чине ради дисперзије укупног ризика кредитног пласмана. Некредитним пласманима средстава банке обезбјеђују већу мобилност средстава и тиме сигурнију ликвидност саме банке. Средствима, усмјереним у хартије од вриједности, банка обезбјеђује диверсификацију пласмана по врстама, облицима и према рочности пласмана усмјеравања тих средстава. Пласман банчаних средстава у хартије од вриједности веже се уз промет и портфолио краткорочних комерцијалних и нарочито дугорочних (инвестиционих) хартија од вриједности. Битан постулат за улагање банака у хартије од вриједности подразумијева функционисање примарног и посебно секундарног финансијског тржишта. Тек у

наведеним условима банка и други власници хартија од вриједности могу да своје хартије од вриједности, према потреби и сопственом нахођењу, увијек претворе у ликвидан новац. Карактеристика тржишта хартија од вриједности у БиХ јесте да тржиште још увијек није развијено у довољној мјери, те пласмани комерцијалних банака у хартије од вриједности представљају тек резидуалну величину у структури укупних банкарских пласмана.

1. КРЕДИТНЕ АКТИВНОСТИ БАНАКА И МИКРОКРЕДИТНИХ ОРГАНИЗАЦИЈА У БиХ

Добро успостављена банкарска кредитна политика подразумијева „уважавање строгих принципа и стандарда формулисања кредитних захтијева, финансијске анализе, кредитне анализе, класификације и структурирања кредита, одобравања и контроле одобрених кредита и утврђивање метода и начина отплате кредитних обавеза.“² Добро структурисана и вођена кредитна политика банке испољава се путем континуираног одржавања високог нивоа квалитета и профитабилности пласмана, уз истовремену минимизацију кредитних ризика, тиме и уз потребан степен стабилности и сигурности пословних система појединачних банака, као и банкарског система у цјелини.

У недовољно развијеним тржишним привредама, као што је БиХ, кредитна политика банака се много више фокусира на регулативне параметре. Државне регулативне институције обезбјеђују алокативну и селективну димензију кредитне политике. Сходно томе, кредитна политика банака се заснива на упрошћеним моделима кредитне политике, гдје је наглашен трансмисиони механизам, уз истовремено потискивање компоненте ограничавања ризика и формирања адекватног нивоа профитабилности банака. Базични елементи опште кредитне политике банке подразумијевају:

- „регулативне одредбе са лимитом обима и структуром кредита;
- општи услови при формулисању концепта кредитне политике;
- монетарну и фискалну политику државе;

² Живковић, А., Станкић, Р., Крстић, Б., *Банкарско пословање и платни промет*, Економски факултет Београд, Београд, 2004., стр. 88.

- дефинисање оптималног економско-финансијског подручја дјеловања;
- структурна стандардизација прихватљивих кредитних облика;
- успостављање образаца услова, ризика и рентабилности најважнијих кредитних облика;
- степен покривености капиталом;
- начине и процедуре при одобравању кредита.“³

Стабилни економски услови су погодан амбијент за дефинисање експанзивне и либералне кредитне политике, за разлику од нестабилних општих економских услова. Обзиром да банке послују на одређеном подручју, свака промјена општих услова изазива промјене у кредитној политици банака на одређеном подручју. На промјене општих економских услова банка реагује преформулацијом кредитне политике. Одређујућа компонента кредитне политике банке јесте дефинисање оптималног економско-финансијског подручја дјеловања банке, гдје се примјењује кредитна политика са стандардним критеријумима. Ради се о објективној финансијској снази банке да покрива финансијску тражњу и ризике на стандардан начин, док се за финансијску тражњу изван тог подручја примјењују ригиднији критеријуми кредитне политике. Иако савремени развој релативизује ово ограничење, може се рећи да упркос томе „остаје основна релација у погледу односа оптималног подручја дјеловања банке и могућности задовољавајућег апсорбовања ризика, као и чињеница да је дефинисање таквог подручја битније у области кредитних одлука него код осталих аспеката пословне политике банака“.⁴ Саставни дио кредитне политике банке јесте „груба категоризација кредитних захтјева на прихватљиве и неприхватљиве, на бази апроскимативних процјена степена ризика појединих кредита, могућности диверсификације и дисперзије ризика, критеријума ликвидности, структуре и квалитета дебитора, рентабилности пласмана, законских рестрикција итд.“⁵ Банкарски сектор Републике Српске (РС) састоји се од 10 банака са већинским приватним капиталом, при доминантном учешћу иностраног приватног капитала. Банке РС обављају пословање на простору РС и Федерације БиХ (ФБиХ) кроз широку мрежу пословних јединица. Током 2011. године банке су вршиле отварање

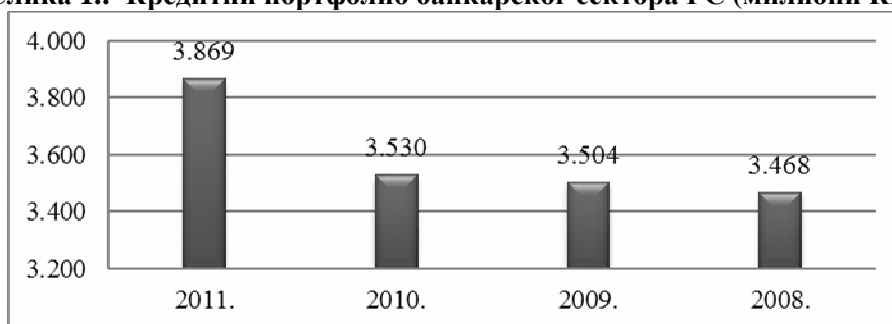
³ Јовић, С., Банкарство, *Научна књига*, Београд, 1990., стр. 293-294.

⁴ Ибид, стр. 295.

⁵ Живковић, А., Станкић, Р., Крстић, Б., *Банкарско пословање и платни промет*, Економски факултет Београд, Београд, 2004., стр. 92

нових пословних јединица, али, са друге стране, истовремено су и затварале пословне јединице које су биле непрофитабилне. Успоравање раста кредитне функције банака, уз пад дијела депозита правних лица и Владе РС и њених институција, основни су фактори смањења билансног нивоа у 2009 и 2010. години. Минимални раст и одржавање достигнутог нивоа кредитног портфолиа у том периоду битно је подржан пласманима средстава ИРБРС. Висина кредитног портфолиа банкарског сектора РС у периоду 2008 - 2011. година приказана је на слици број 1.

Слика 1.: Кредитни портфолио банкарског сектора РС (милиони КМ)



Извор: Годишњи извјештаји Агенције за банкарство РС за 2011, 2010, 2009 и 2008. годину

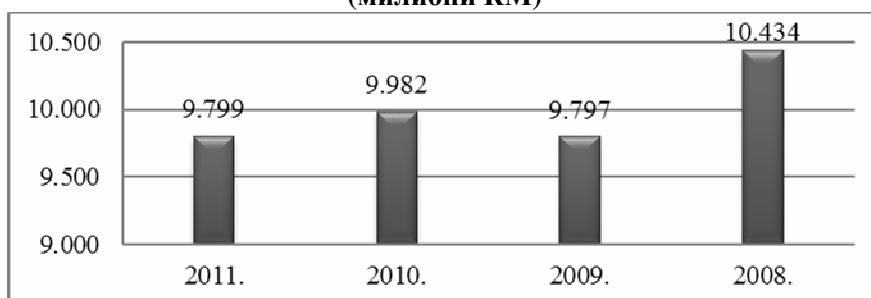
Анализом активе банака у РС констатује се да је доминантно учешће кредита основна карактеристика активе банкарског сектора РС, и то:

- Укупна актива банака на крају 2011. године износила је 5.761 милион КМ, док је учешће кредитног портфолиа банака у активи банкарског сектора износило 67%;
- Укупна актива банака на крају 2010. године износила је 5.375 милиона КМ, док је учешће кредитног портфолиа банака у активи банкарског сектора износило 66%;
- Укупна актива банака на крају 2009. године износила је 5.380.9 милиона КМ, док је учешће кредитног портфолиа банака у активи банкарског сектора износило 65%;
- Укупна актива банака на крају 2008. године износила је 5.748.6 милиона КМ. У 2008. години, кредити комерцијалних банака су, такође, чинили већину активе банкарског сектора РС са 60% учешћа.

Пословање банкарског сектора у 2011. години, као и у претходној години било је под јаким утицајем економске кризе и рецесије. Посљедице кризе са негативним ефектима огледају се и у банкарском сектору ФБиХ, односно, огледају се у стагнацији

банкарског сектора ФБиХ, паду профитабилности, расту некавалитетне активе и кредита, доспјелих потраживања, трошкова резерви за кредитне губитке и погоршању других кључних показатеља пословања банака. Банке у ФБиХ су током последњих година држале појачани фокус на кредитном ризику и реструктурирању својих кредитних портфеља уз опрезнију политику управљања кредитним ризиком, нарочито у процесу одобравања кредита. У 2010. години забиљежени су први знаци благог опоравка економских активности, очигледно стање у реалном сектору још увијек је лоше, и економски опоравак карактерисаће спор и дуготрајан процес. Висина кредитног портфолиа банкарског сектора ФБиХ у периоду 2008 - 2011. година приказана је на слици број 2.

Слика 2.: Кредитни портфолио банкарског сектора Федерације БиХ (милиони КМ)



Извор: Годишњи извјештај Агенције за банкарство ФБиХ за 2011, 2010, 2009 и 2008. годину

Структура активе указује да је и банкарски сектор ФБиХ са доминантним учешћем кредита као основног банкарског производа.

- Укупна актива банака на крају 2011. године у ФБиХ износила је 14.969 милиона КМ. У 2011. години, кредити су чинили 65% активе;
- Укупна актива банака на крају 2010. године у ФБиХ износила је 15.075 милиона КМ. У 2010. години, кредити су чинили 66% активе;
- Укупна актива банака ФБиХ на крају 2009. године износила је 15.232 КМ. У 2009. години, кредити су чинили 64% активе;
- Укупна актива банака ФБиХ на крају 2008. године износила је 15.069 КМ. У 2008. години, кредити банака су, такође, чинили већину активе банкарског сектора ФБиХ са 69% учешћа.

Анализа структуре активе указује на чињеницу да се банкарски сектор ФБиХ, као и РС, по карактеру пословања може

сврстати у традиционално, конзервативно банкарство са доминантним учешћем кредита као основног банкарског производа. Усљед превисоке ликвидности, улагањем у хартије од вриједности и орочавањем слободних средстава код инобанака, банке у БиХ, углавном највеће, настоје остварити што веће приходе и на тај начин донекле ублажити пад каматних прихода усљед смањених пласмана путем кредита.

Основна дјелатност микрокредитних организација (МКО) подразумијева микрокредитирање које за циљ има јачање материјалног стања кредитних корисника, раст запослености, давање подршке развоју предузетништва, стицања добити и друго. Микрокредитни корисници су најчешће грађани са ниским приходом, предузетници, те МСП⁶. МКО у БиХ постале су респектабилне финансијске институције које, обимом свог финансијског потенцијала представљају битан и добар механизам за подстицај самозапошљавања становништва. Пружање те шансе категоријама становништва, која нису у стању да испуне захтјеве комерцијалних банака, представља подршку побољшању социјалне слике у БиХ.⁷ Преузимајући улогу развојних и донаторских пројеката МКО, властитим бонитетом постају квалитетан партнер комерцијалним банкама у БиХ при пружању кредитних услуга широком кругу становништва.

Укупан потенцијал МКО подразумијева и увођење надзора државе над пословањем МКО а, са друге стране, досадашња организациона форма представља ограничење даљем развоју МКО. Стога је пред МКО стављена могућност задржавања у организационој форми фондације али и микрокредитног друштва са ограниченом одговорношћу те микрокредитног акционарског друштва. Дакле, дјелатност МКО јесте давање микрокредита, а наведена група корисника све теже подноси стање економске и финансијске кризе, што за посљедицу има погоршање квалитета кредитног портфолиа и смањење нивоа кредита код МКО. У РС послује седам МКО, од чега су три микрокредитна друштва (МКД) и четири микрокредитне фондације (МКФ). Преглед учешћа кредитног портфолиа у активи МКО Републике Српске (милиони КМ) дат је на слици број 3.

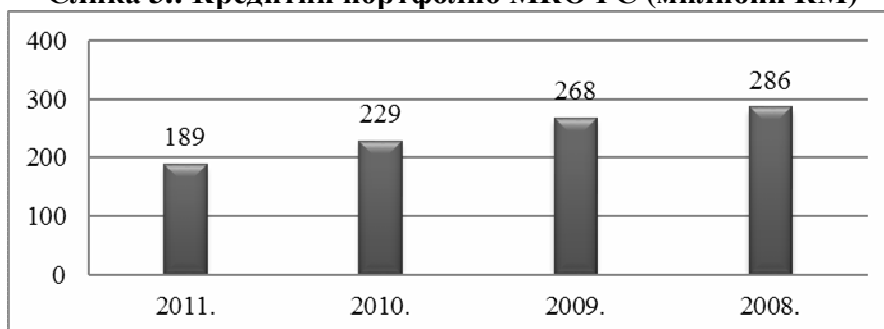
⁶ МСП - Мала и средња предузећа

⁷ Циљна група корисника кредита МКО су углавном грађани са нижим приходима. Ова група корисника у правилу теже добија кредите од банака, јер није у могућности обезбиједити захтијевану документацију и испунити строжије услове кредитирања код банака.

Анализом активе МКО у РС констатује се да је доминантно учешће кредита основна карактеристика активе и микрокредитног сектора РС, и то:

- Укупна актива МКО износила је 249 милиона КМ на крају 2011. године. Кредити су чинили 76% укупне активе МКО;
- Укупна актива МКО износила је 276 милиона КМ на крају 2010. године. Кредити су чинили 83% укупне активе МКО;
- Укупна актива МКО је износила 318 милиона КМ на крају 2009. године. Кредити су чинили 84% укупне активе МКО;
- Укупна актива МКО износила је 309 милиона КМ на крају 2008. године. Кредити су чинили 93% укупне активе МКО.

Слика 3.: Кредитни портфолио МКО РС (милиони КМ)



Извор: Годишњи извјештај Агенције за банкарство РС за 2011, 2010, 2009 и 2008. годину

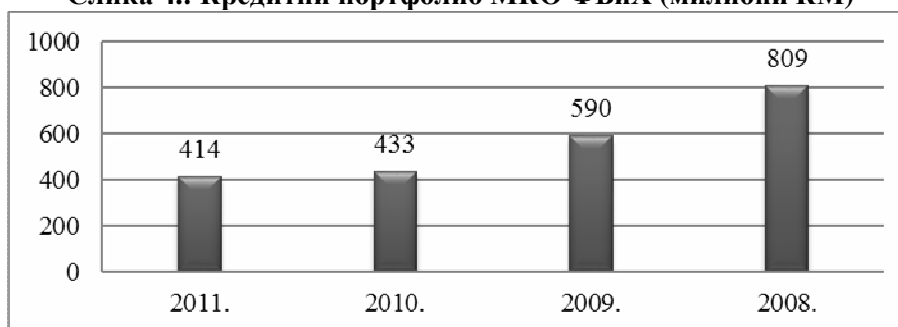
У Федерацији БиХ током 2011. и 2010. године, дозволу за рад Агенције за банкарство имало је 18 МКО, од тога 17 МКФ (непрофитне организације) и 1 МКД (профитна организација), те 40 организационих дијелова МКД чије је сједиште у РС. Током 2011. године настављен је пад бруто портфолиа МКО услјед рестриктивнијих политика кредитирања које су МКО увеле као одговор на повећање кредитних ризика те повећаних отписа кредита који су у кашњењу више од 180 дана. Преглед учешћа кредитног портфолиа у активи МКО ФБиХ приказан је на слици број 4.

Анализом активе микрокредитних организација у ФБиХ констатује се да је доминантно учешће кредита основна карактеристика активе и микрокредитног сектора ФБиХ, и то:

- Укупна актива МКО је износила 503 милиона КМ на крају 2011. године. Кредити су чинили 82% укупне активе МКО;

- Укупна актива МКО је износила 576 милиона КМ на крају 2010. године. Кредити су чинили 75% укупне aktive МКО;
- Укупна актива МКО је износила 769 милиона КМ на крају 2009. године. Кредити су чинили 77% укупне active МКО;
- Укупна актива МКО је износила 902 милиона КМ на крају 2008. године. Кредити су чинили 90% укупне active МКО.

Слика 4.: Кредитни портфолио МКО ФБиХ (милиони КМ)



Извор: Годишњи извјештај Агенције за банкарство ФБиХ за 2011, 2010, 2009 и 2008 годину

На основу слика 3 и 4 може се констатовати да од 2008. године долази до наглог пада кредитног портфолиа МКО у оба ентитета БиХ. Већина МКО суочава се са смањеном потражњом кредита од стране клијената услјед јачања конкурентности банака које нуде замјенске кредите клијентима МКО. Такође, код наведених институционалних кредитора присутан је повећан опрез приликом финансирања МКО, што је разлог смањења кредитног портфолиа МКО. Средства у понуди кредитора су све мања, тако да су на крају 2011. године, дугорочни извори средстава пали за 22% наспрам претходне године.

2. ИНВЕСТИЦИОНИ ПОРТФОЛИО БАНАКА И МИКРОКРЕДИТНИХ ОРГАНИЗАЦИЈА У БиХ

У земљама тржишне привреде које имају развијено и савремено организовано финансијско тржиште, банке имају централно мјесто и улогу. „Учешће банкарског сектора у укупним тржишним односима на финансијском тржишту ових земаља креће се од 23% па чак и до 70%.“⁸ То значи да је судбина финансијског тржишта у непосредној корелацији са судбином банкарског сектора

⁸ Живковић, Б., ет ал., *Финансијско тржиште*, Комисија за хартије од вредности, Београд, 2005., стр. 48.

и да у свијету свако финансијско тржиште не може бити "небанкарско" већ може бити само више или мање банкарско. Традиционално и инвентивно понашање банака, имало је за посљедицу, појаву новог типа модерних банака које су напустиле стару логику понашања и ставиле у први план логику тржишног понашања. Након 60-тих година XX вијека, у свијету се појављују потпуно нове савремене банке тржишног типа, које се окрећу понуди нових банкарских производа, у циљу постизања веће профитабилности. Данас постоји велики број различитих врста банака: комерцијалне, развојне, универзалне, специјализоване, инвестиционе, регионалне и др. Инвестиционе банке су по обиму капитала најснажнији и најмоћнији учесници на финансијском тржишту а посебно на тржишту капитала сваке земље.⁹ Под инвестиционим банкарством подразумевају се „послови везани за хартије од вриједности и послови који из тога произилазе.“¹⁰ „Инвестиционо банкарство, по традиционалном схватању, подразумева преузимање, од емитената, хартије од вриједности и њихов пласман на примарном (емисионом) тржишту, као и пружање брокерско-дилерских услуга на секундарном тржишту капитала.“¹¹

Термин инвестициона банка је, историјски посматрано, новијег датума, јер је комерцијално банкарство претходило и укључивало примање депозита и давање комерцијалних кредита, а инвестиционо банкарство развијало се са развојем тржишта хартија од вриједности. Инвестиционе банке немају штедњу и остале депозите у својим изворима, нити одобравају кредите клијентима. Оне послују сопственим капиталом као и позајмљеним средствима, али пружају и низ услуга на тржишту капитала.

Посебно је значајна функција инвестиционих банака као креатора примарног тржишта капитала на коме оне:

- анализирају кретања на примарном тржишту капитала;
- обављају савјетодавну функцију у вези са емисијама акција и обвезница;
- припремају емисију хартија од вриједности, почев од креирања елемената емисије, комплетирања цјелокупне документације, као и израду проспекта, до добијања дозволе за емисију од надлежног регулаторног органа и регистрације емисије;

⁹ Вуњак Н., Ковачевић, Љ., *Банкарство*, Економски факултет, Суботица, 2006., стр. 15.

¹⁰ Јеремић, З., *Финансијска тржишта*, Младост груп, Београд, 2008., стр. 187.

¹¹ Брзаковић, Т., *Тржиште капитала*, Чугура принт, Београд, 2007., стр. 116.

- преузимају, односно откупљују емисије, самостално или групно;
- продају преузете хартије од вриједности јавности, тј. врше дистрибуцију емисије.¹²

Банке могу за своје комитенте да обављају читав сет услуга на секундарном тржишту капитала:

- воде тзв. старатељске рачуне, што подразумијева чување хартија од вриједности које комитенти дају у депозит; сакупљају дивиденде, камате и реинвестирају сакупљена средства, односно по налогу клијената могу куповати и продавати хартије од вриједности посредством свог специјализованог одјељења (сектора) или посредством берзанског посредника на секундарном тржишту капитала и за те услуге наплаћују провизију;
- воде инвестиционе планове; у оквиру добровољног инвестиционог плана, нуде својим комитентима листу одабраних предузећа у чије хартије могу да инвестирају;
- управљају инвестиционим фондовима отвореног и затвореног типа директно или преко својих организационих дијелова за рад на тржишту капитала;
- повезују клијенте са различитим интересима ради конверзије хартија од вриједности са различитим каматонским карактеристикама.¹³

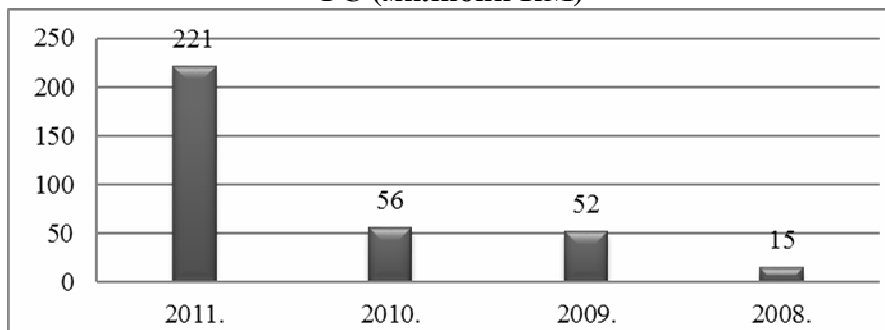
У савременим условима тржишно развијене банкарске индустрије, са доминантном улогом банкарске функције у процесу рада и стваралаштва, престале су бити значајне, или су просто речено нестале, организационо-институционалне границе које су раније доминирале између депозитно-инвестиционих и универзалних банака. Све банке у функционалном погледу тако постају, ако не исте, а оно сигурно веома сличне. Појам портфолиа у свом ширем значењу „представља комбинацију различите активе.“¹⁴ Учешће хартија од вриједности у активи банака, расположивих за продају (милиони КМ), у Републици Српској приказано је на слици број 5.

¹² Живковић, Б., ет ал, *Финансијско тржиште*, Комисија за хартије од вредности, Београд, 2005., стр. 50.

¹³ Брзаковић, Т., *Тржиште капитала*, Чугура принт, Београд, 2007., стр. 117-118.

¹⁴ Markowitz, H., M., *Portfolio Selection*, The Journal of Finance. vol.7, March 1952.

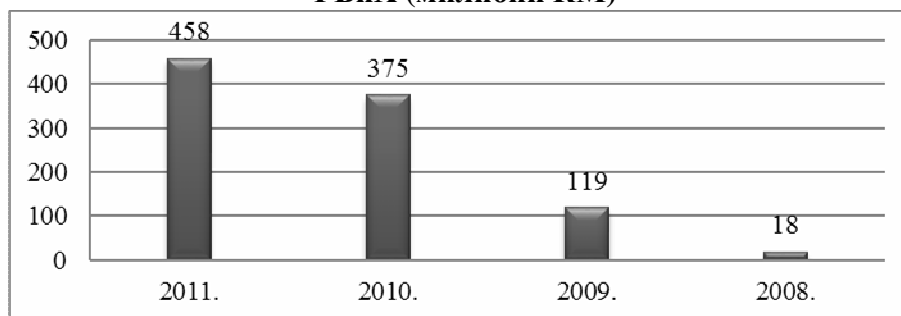
Слика 5.: Портфолио хартија од вриједности банкарског сектора РС (милиони КМ)



Извор: Годишњи извјештаји Агенције за банкарство Републике Српске за 2011, 2010, 2009 и 2008. годину

Пословање са хартијама од вриједности у 2011. години обављало је шест банака. Пословање се обављало у релативно малом обиму, те послови са хартијама од вриједности чине 5,7% активе што је и одређени помак у односу на претходне године. У односу на 2011. годину, у претходним годинама учешће хартија од вриједности кретало су у распону од 0,6% у 2008. години до 1,6% у 2010. години. Наведеном стању највише су допринијели неразвијеност тржишта капитала, ограниченост финансијских инструмената на тржишту, те недовољна свијест о важности овог сегмента трговине. Учешће хартија од вриједности у активи, расположивих за продају (милиони КМ), банака у ФБиХ приказано је на слици број 6.

Слика 6.: Портфолио хартија од вриједности банкарског сектора ФБиХ (милиони КМ)



Извор: Годишњи извјештај Агенције за банкарство ФБиХ за 2011, 2010, 2009 и 2008. годину

Портфолио хартија од вриједности, слика број 6, чинио је 4,7% укупне активе закључно са 2011. годином. У претходним годинама у односу на 2011. годину, учешће хартија од вриједности

кретало су у распону од 0,17% у 2008. години до 3,8% у 2010. години. Ради куповине хартија од вриједности, у условима пада кредитних активности, значајна средства су пласирана у посљедњем кварталу 2009. године. Дакле, посљедица пласирања ликвидних средства у хартије од вриједности представља начин путем којег би се остварио бољи поврат на инвестирана средства, те ефекат на профитабилност. Због превисоке ликвидности и ниске накнаде на средства преко обавезне резерве на рачуну резерви код Централне банке БиХ, пласирањем у хартије од вриједности и орочавањем средстава код иностраних банака, углавном, велике банке су настојале да остваре веће приходе и тиме на неки начин ублаже пад каматних прихода.

Микрофинансије су, иначе, релативно нова област у финансијском сектору у свијету и сматрају се једном од највећих иновација са краја прошлог вијека. Микрокредитне организације развиле су се у БиХ у постратном периоду као дио програма имплементираних на овом подручју са циљем да се интервентно помогне у запошљавању и оживљавању привредних активности путем микрокредита. Међутим, умјесто у функцији стварног програма помоћи у оживљавању привредних активности у БиХ, МКО су неконтролисаним каматним стопама довеле велики број малих и средњих предузећа, те грађана, на сам руб егзистенције. Профит који убиру на основу таквих каматних стопа основни је разлог зашто микрокредитне организације у БиХ немају потребу за улагањем у хартије од вриједности, а тиме и немају потребу за портфолиом хартија од вриједности. Пондерисана просјечна краткорочна каматна стопа, као и дугорочна каматна стопа имале су пад наспрам прошле године. Краткорочна ЕКС износила је 29,60% и мања је за 0,72 постотна бода, а дугорочна ЕКС износила је 25,62% и мања је за 0,36 постотна бода.¹⁵ Међутим, и поред наведеног смањења, каматне стопе на микрокредите три пута су веће наспрам банкарских кредита.

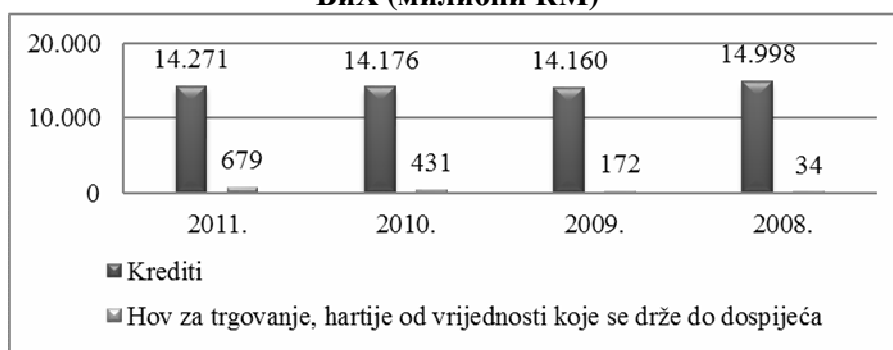
3. УТИЦАЈ КРЕДИТИРАЊА И ИНВЕСТИЦИОНОГ БАНКАРСТВА НА РАЗВОЈ ПРИВРЕДЕ БиХ

Најзначајнији дио пословне стратегије банке јесте кредитна политика, чији је циљ да уколико је остварена ликвидност постигне потпуно задовољење легитимне тражње за кредитима на тржишту.

¹⁵ ДЕП, Економски трендови БиХ за 2011. годину, Сарајево, 2011. стр. 34.
www.dep.gov.ba/dep_publikacije/ekonomski_trendovi/?id=1379 (доступно 11.01.2013.)

Тиме се верификује приоритетна позиција комитента, за разлику од масе непознатих трансактора на тржишту. Са друге стране, кредити су за банку основни и најповољнији извор депозитног потенцијала, а кредити одобрени њима су профитабилнији од инвестиционих пласмана. Мада, инвестициона политика има резидуалну позицију у односу на кредитну, инвестиционом политиком се ефикасније усклађују дебаланси између кредитне понуде и тражње. У условима формирања веће тражње за кредитима, банке ће продајом хартија од вриједности повећавати кредитни потенцијал за одобравање нових кредита, а у условима веће кредитне понуде вишак слободног кредитног потенцијала биће пласиран у додатни портфолио хартија од вриједности. Анализа укупне активе и учешћа кредитног и портфолиа хартија од вриједности банака и МКО на нивоу БиХ, у периоду 2008 - 2010. година, указала је на сљедећи однос (слика број 7).

Слика 7.: Однос кредитног учешћа и портфолиа хартија од вриједности у оквиру укупне активе банака и МКО на нивоу БиХ (милиони КМ)



Извор: Годишњи извјештаји Агенције за банкарство РС и ФБиХ за 2011, 2010, 2009 и 2008. годину

Анализом укупне активе банака и микрокредитних организација на нивоу БиХ констатује се да је доминантно учешће кредита основна карактеристика активе банкарског и микрокредитног сектора у БиХ, и то:

- Укупна актива банака и МКО у 2011. години на нивоу БиХ износила је 21.481 милион КМ. Од тога, учешће кредита у укупној активи износи 66%, а хартија од вриједности 3,1%;
- Укупна актива банака и МКО у 2010. години на нивоу БиХ износила је 21.304 милиона КМ. Од тога, учешће кредита у укупној активи износи 67%, а хартија од вриједности 2,1%;

- Укупна актива банака и МКО у 2009. години на нивоу БиХ износила је 21.700 милиона КМ. Од тога, учешће кредита у укупној активи износило је 65%, а хартија од вриједности 0,7%;
- Укупна актива банака и МКО у 2008. години на нивоу БиХ износила је 22.482 милиона КМ. Од тога, учешће кредита у укупној активи износило је 67%, а хартија од вриједности 0,1%.

Као што се може уочити доминантно учешће кредита је карактеристика укупне активе банкарског и микрокредитног сектора на нивоу БиХ.

Пословање са хартијама од вриједности обављао је само одређен број банака. Пословање се обављало у малом обиму са тенденцијом раста у посљедње двије посматране године. Као што је и наглашено, оваквом стању највише су допринијели неразвијеност тржишта капитала, ограниченост финансијских инструмената на тржишту, те недовољна свијест о важности овог сегмента трговине. Примјери банака у развијеним тржишним привредама указују да обим кредита не прелази границу од 60% висине укупног депозита у банкама што значи, да се око 40% депозита банака усмјерава у друге облике пласмана, прије свега у хартије од вриједности. Инвестициони портфолио банака се најчешће састоји из краткорочних, средњорочних и дугорочних хартија од вриједности. Опредјељење је банака да претежно инвестирају у државне хартије од вриједности, које имају мали ризик али и мали принос. Затим, да инвестирају у дужничке и власничке хартије од вриједности. Често се на тржишту појављују државне обвезнице као дужничке хартије од вриједности иза којих стоји држава као гарант. Власничке хартије од вриједности се више емитују од стране предузећа, компанија и других различитих институција.¹⁶

Извршена анализа портфолиа банака и МКО указује да банке и МКО у БиХ највећи дио својих средстава пласирају у облику кредита одговарајући захтјевима сектора привреде и државе за неопходним капиталом, а потом, у скромним износима, у ликвидне хартије од вриједности (МКО, као што је наглашено, не врше пласмане слободних средстава у хартије од вриједности). Овдје се може поставити питање: Зашто је то тако? Чињеница је да пласмани средстава у кредите доносе банци веће приходе и мањи ризик него

¹⁶ Вуњак Н., Ковачевић, Љ., *Банкарство*, Економски факултет, Суботица, 2006., стр. 496.

пласмани у хартије од вриједности. Због тога је тако велико тежиште на инвестицијама путем кредитних пласмана банака у оба ентитета БиХ. Наравно, банке интересује само профит. Међутим, улагањем слободних новчаних средстава у сигурне хартије од вриједности банке врше оптимизацију свог кредитног потенцијала и одржавају задовољавајући квалитет своје активе. Банке инвестирају у хартије од вриједности и из разлога што је тражња за кредитима циклична, односно пада и расте, те што су кретања депозита непредвидљива, па је из тих разлога недовољно сигурно пласирати сва расположива новчана средства у кредитном облику. Дакле, утрживе хартије од вриједности омогућавају постизање перфектне диверсификације пласмана, што је кључни услов за ограничавање ризика банке. Преко држања хартија од вриједности у својим билансима, нарочито државних обвезница, банке омогућавају перфектнију структуру финансирања и кредитирања предузећа, сектора привреде и државе. Чак када би клијенти повукли дио депозита и изазвали неликвидност у банци, улагањем средстава у хартије од вриједности отворила би се реална могућност продаје хартија од вриједности и одржавања ликвидности банке. Број и врста финансијских инструмената којима располажу финансијске институције у БиХ у портфолиу хартија од вриједности стагнира већ годинама, али се појављују неке назнаке о њиховом проширењу посљедњих година и увођењу нових финансијских инструмената на тржиште. „Сваки финансијски инструмент има различите карактеристике у погледу ризика, подложности инфлацији, те економским условима.“¹⁷ Да би се испитали различити расположиви инструменти који су заступљени у БиХ, корисно је да се подијеле у двије широке групе:

- Инструменти тржишта новца, са доспијећем у року од једне године и са ниским ризиком;
- Инструменти тржишта капитала, са роковима доспијећа преко годину дана, који обично имају вишу очекивану стопу прихода и већу могућност капиталне добити.

Све до недавно инструменте тржишта новца није емитовао ни један ниво власти у БиХ. Разлог је био веома једноставан. Буџетски приходи нису били довољни да би се покрили буџетски расходи, па су дефицити финансирани средствима на основу аранжмана са ММФ и Свјетском банком.

¹⁷ Живковић, Б., ет ал., Финансијско тржиште, Комисија за хартије од вредности, Београд, 2005. стр. 305.

Тржишта новца у оба ентитета у БиХ су тада била у рудиментарном облику и чинила су их депонована средства по виђењу и на кратак рок, у пасиви, односно краткорочни кредити у активи биланса банака. Међубанкарско тржиште није развијено, а пракса одобравања међубанкарских зајмова одвија се само на бази уговора између банака. Будући да ЦББиХ функционише на принципу валутног одбора, она није у могућности емитовати инструменте тржишта новца. Међутим, одређених, али још недовољних, помака има. Резултат се појављује и последица су, искључиво, развоја сегмента примарног тржишта дужничких инструмената министарства финансија у оба ентитета. Министарства финансија РС и ФБиХ, ради консолидовања и даљег развоја тржишта хартија од вриједности и финансијског сектора, припремила су подзаконске акте који су, заједно са Законом о задуживању, дугу и гаранцијама и прописима о буџетском систему, сачинили комплетан правни оквир за емисију владиних дужничких хартија од вриједности. Интерес и потребу за овом врстом финансијских инструмената исказали су институционални инвеститори, а најприје банке и осигуравајућа друштва. На тај начин су банке, осигуравајуће куће, али и други институционални инвеститори (користе могућност ангажовања вишкова новца да би зарадили камату) добили нове инструменте који су подобни за улагање краткорочно расположивог новца и на тај начин помогли државу, привреду и локалне самоуправе. Са друге стране, трезор РС и трезор ФБиХ су добили могућност да поправе ликвидност, те да брже извршавају већ планиране исплате и у оним периодима када је прилив новца мањи. Са тим у вези, на БЛСЕ, од маја 2011. године до сад, извршено пет аукцијских продаја трезорских записа Владе РС путем Бањалучке берзе (БЛСЕ) и прикупљено је 119,9 милиона КМ од продаје ових краткорочних финансијских инструмената (шеста је била неуспјешна). Просјечни приноси по којима су министарства финансија оба ентитета прикупила наведене износе средстава су били ниски и значајно испод тржишних просјека у региону, са просјечним приносом до доспијећа од 2,3% до 3,4% за трезорске записе, односно 6,8% за дугорочне седмогодишње обвезнице.

У 2011. години на САСЕ су први пут успјешно обављене двије аукције шестомјесечних трезорских записа Министарства финансија ФБиХ у износу од око 90 милиона КМ. Исте године, Сарајевска берза (САСЕ) увела је неколико новина на тржишту са основним циљем да се тржиште модернизује и буде атрактивније, како за компаније тако и за инвеститоре. Са друге стране, Комисија за хартије од вриједности ФБиХ својим је рјешењем друштву

„ФИС“ д.о.о. Витез одобрила прву емисију комерцијалних записа у вриједности од 561.287 милиона КМ кроз 6.005 комерцијалних записа по цијени од 93,47 КМ по запису. Емисија је обављена 2009. године путем САСЕ. Емисија комерцијалних записа друштва „ФИС“ д.о.о. Витез је била прва таква емисија у БиХ, којом је направљен велики искорак, али још недовољан, у развоју тржишта капитала и корпоративног управљања те је допринесено повећању квалитета тржишног материјала и ликвидности. Хупо Група у БиХ била је овлашћени вођа пројекта. Недуго затим, у 2010. години, успјешно је окончана и емисија комерцијалних записа, путем САСЕ, предузећа „Добојпутеви“ а.д. Добој југ. У току јавне понуде, седам дана, уписано је укупно 4.805 комерцијалних записа по цијени од 90,93 КМ (укупно 436.918 КМ). Предузеће „Фад“ а.д. Јелах - Тешањ је, такође, путем САСЕ, извршило 2010. године емисију комерцијалних записа у износу од 115.000 записа по цијени од 17,50 КМ (укупно 2.012.500 КМ).

Тржиште капитала у БиХ је у посљедње три године обиљежила екстремна ниска ликвидност на секундарном тржишту. Најзначајнији и једини инструменти тржишта капитала у БиХ су: акције и обвезнице. „За разлику од дужничких инструмената (обвезница), гдје емитент (издавалац) долази до средстава задуживањем, односно на дужничко-повјерилачкој основи, путем издавања власничких инструмената средства се прикупљају продајом дијела власништва над емитентом.“¹⁸

Да би прикупила средства за финансирање развоја компаније, акционарска, али и јавна предузећа не морају да се задужују код банака често и по зеленашким каматама, већ то могу емисијом и продајом корпоративних обвезница, које привлаче инвеститоре несклоне ризику. Та могућност је посебно значајна у вријеме кризе, која је код улагача подстакла појачану аверзију према ризику инвестирања због страха да би уложено могло бити бесповратно изгубљено. Због тога се инвеститори (највише банке) одлучују на прекомпозицију својих портфолиа у корист финансијских инструмената који доносе нижу, фиксну, али сигурну добит. Такве су дужничке хартије попут корпоративних обвезница¹⁹. У Републици Српској неколико компанија емитовало је корпоративне обвезнице.

¹⁸ Живковић, Б., ет ал., *Финансијско тржиште*, Комисија за хартије од вредности, Београд, 2005. стр. 145.

¹⁹ Представљају ликвидне уговоре са обавезом исплате главнице и камате, о року доспећа, купцима ових хартија. Рокови доспијећа ових хартија крећу се од пет година за краткорочне, пет до 10 година за средњорочне и до 20 година за дугорочне корпоративне обвезнице.

Најзначајније понуде обвезница биле су: Јахорина ОЦ а.д. Пале, Унис Фабрика цијеви а.д. Дервента, Атлант ББ д.о.о. Бања Лука, Балкан инвестмент банк а.д. Бања Лука, Цер а.д. Прњавор, НЛБ развојна банка а.д. Бања Лука, Калдера цомпану а.д., Унис фабрика цијеви а.д. Дервента и Боска РК а.д. Бања Лука. Међутим, основни узроци неразвијености тржишта корпоративних обвезница јесу неликвидно тржиште капитала и ризик. Уколико корпорација пронађе инвеститоре за своје обвезнице, због неликвидног секундарног тржишта, инвеститори тешко могу поново да продају те хартије од вриједности. Стога, без уређеног секундарног тржишта корпоративних обвезница, ни примарно тржиште нема своју вриједност. Занимљиво је истаћи да је и МКО “Синергија плус” Бања Лука у 2009. години извршила емисију обвезница која је успјешно завршена. Уписано је 21.070 обвезница или 70,23% од укупног броја понуђених обвезница у јавној емисији. Обзиром да је проспектом предвиђено да је за успјешност емисије неопходно уписати и уплатити 60% емисије, емисија је била успјешна. Јавна понуда спроведена је кроз берзански систем трговања и све обвезнице су уписане по цијени од 100 КМ по обвезници, у укупној вриједности од 2.107.000 КМ.

Од скора у РС долази и до емитовања муниципалних обвезница од стране локалних заједница. Град Бања Лука је емитовао 70.000 муниципалних обвезница по цијени од 100 КМ (укупно 7.000.000 КМ) финансирање изградње моста преко ријеке Врбас. Општина Лакташи је емитовала 100.000 муниципалних обвезница по цијени од 100 КМ (укупно 10.000.000 КМ). Општина Лакташи прва је локална заједница у РС која је емитовала муниципалне обвезнице. Општина Градишка емитовала је 27.000 обвезница укупне вриједност 2,7 милиона марака. Након тога, Општина Бијељина емитовала је обвезнице вриједне 11 милиона КМ, Општина Шамац 4,5 милиона КМ, а међу свјежијим примјерима јесу Општина Источни Стари Град која је уписала 515.000 КМ обвезница, Општина Зворник и Котор Варош 3 милиона КМ, Општина Брод која је емитовала обвезнице вриједне четири милиона КМ, Општина Осмац 350.000 КМ, Општина Петрово 400.000 КМ, Општина Костајница 1.080.000 КМ и општина Лопаре. Најважније је да су емисије муниципалних обвезница успјеле, те да и неке друге општине показују интерес за овакав начин прикупљања новца за инфраструктурне пројекте. Највећи улагачи, и све више исказују интерес за муниципалне обвезнице, јесу банке, осигуравајућа друштва али и грађани. Тренутно су још три општине у РС исказале интерес за емитовање обвезница, а дугорочно ће се показати да је то

квалитетнији начин за обезбјеђење финансијских средстава у односу на банкарске кредите. Највећи инвеститор у муниципалне обвезнице у РС јесте Инвестиционо-развојна банка РС, која је у периоду од 2007. године до данас купила обвезнице укупне вриједности 33.474.200 КМ, те Граве осигурање а.д. Бања Лука које је до сада у тржиште капитала РС уложило више од десет милиона КМ, чиме су доказали да подржавају развој тржишта и локалних заједница. Граве осигурање, куповином обвезница показује да наставља досљедно спровођење политике инвестирања у развој локалних средина у којима је и прикупљена премија од осигурања. ИРБ РС уписала је 5,4 милиона обвезница Града Бања Лука, 7,6 милиона муниципалних обвезница Општине Бијељина, 915.000 обвезница Општине Градишка, 8,1 милион Општине Лакташи,

2,6 милиона обвезница Општине Брод, 312.800 Општине Источни Стари Град. ИРБ РС је купила 4,1 милион обвезница Општина Котор Варош и Шамац. Са друге стране, након усвајања Закона о измјенама и допунама Закона о дугу, задуживању и гаранцијама ФБиХ у 2010. години, (Сл. новине ФБиХ 44/10), створени су услови да се емитују Општинске обвезнице у ФБиХ. Исте године Комисија за хартије од вриједности ФБиХ је донијела Рјешење којим се одобрава прва емисија муниципалних обвезница у ФБиХ. Емитент обвезница је Општина Тешањ, која ће средства прикупљена емисијом користити за финансирање пословне зоне Глиниште. Вриједност емисије је 500.000 КМ, с роком доспијећа од три године. Обвезнице ће носити годишњи принос од 6%. Након одобрења ове емисије од стране Комисије за хартије од вриједности услиједиће јавни позив инвеститорима за упис и уплату прве емисије општинских обвезница. За очекивати је да нови тржишни материјал „пробуди“ инвеститоре и, што је много значајније, подстакне и друге општине, али и градове и кантоне на овај вид финансирања значајних пројеката. Финансирање емисијом обвезница је широко распрострањен и прихваћен принцип широм свијета, те је за очекивати да слична пракса заживи и на просторима ФБиХ, као што је заживјела у РС. Задуживање путем емисије обвезница омогућено је Законом о измјенама и допунама Закона о дугу, задуживању и гаранцијама ФБиХ из 2010. године. Дакле, може се констатовати да веће ослањање државе, компанија и становништва на финансирање јавних потреба, потреба компанија за капиталном из домаћих извора путем финансијских инструмената, може и мора да допринесе развоју тржишта капитала, тржишта новца, развоју финансијских инструмената на тржишту, те умањењу великог значаја кредитног тржишта. Са друге стране, банкарски сектор ће јаче судјеловати у

финансирању привреде путем куповине финансијских инструмената а не путем скупих кредита. Да би се наведено испунило, три фактора треба да буду пресудна (код банака) у формирању инвестиционог портфолиа. Ти фактори се односе на:

- „стварање системских услова,
- располагање са људским ресурсима,
- постојање конкуренције између банака.“²⁰

Системски услови подразумевају прецизно дефинисање власништво (корпорације, компаније, банке и сл.), постојање великог броја утрживих хартија од вриједности и развијено финансијско тржиште са развијеним институцијама (тржиште новца, тржиште капитала, девизно тржиште, есконтно тржиште, ломбардно тржиште, хипотекарно тржиште, брокерско-дилерска друштва и сл.).

Постојање људских ресурса подразумева едукацију специјално обучених и припремљених стручњака који знају трговати са хартијама од вриједности.

Конкуренција међу банкама подразумева услове за даљи развој инвестиционог тржишта и већег повјерења у хартије од вриједности. Оштра конкуренција између банака повећава камате на депозитном тржишту, сужава простор за кредитне пласмане, те ће по том основу комерцијалне банке тражити излаз у другим изворима прихода, као што су хартије од вриједности. У транзиционим условима привређивања, у којим се налази и БиХ, нагласак се ставља на тзв. универзалне банке које се опредјељују да формирају сектор за пословање са хартијама од вриједности, те да на тај начин обављају инвестициону банкарску функцију.

Банке у БиХ треба да буду покретачи развоја примарног и секундарног тржишта хартија од вриједности у БиХ. То значи, да постоји простор за организовање сектора (одјелења, служби, реферата) у оквиру банака са намјером активног учешћа банака на финансијском тржишту. Посебно мјесто у дијелу развоја инвестиционог банкарства треба да припада етичким принципима, који треба да ријеше: конфликтне интересе, повјерење, однос са клијентима, однос са конкуренцијом, лојалност, придобијање нових послова, власништво, провизију и сл. Повјерење мора бити обострано између клијента и инвестиционе банке. Етички принцип власништва отвара питање: да ли је етички исправно имати удјеле у

²⁰ Marshall J. E., Ellis M.E., *Investment Banking and Brokerage*, Blackwell Publishers, Oxford, 1998.

клијентовој фирми и сл. Једна од највећих грешака банака (њихових менаџера) када својим клијентима обећавају више него што могу урадити за њих. Стога инвестициони банкарски морају да обећају само оно што могу да ураде за клијенте и не треба да подржавају клијенте у њиховим нелегалним пословним активностима. Битни предуслови успјешног пословања банке јесу, да је „стрпљива“ са клијентима и да разумије клијенте. Стабилни и ефикасни банкарски системи представљају важну компоненту једног финансијског система, па и Босне и Херцеговине. Са смањењем ефикасности банкарског или читавог финансијског система БиХ, смањује се могућност расподјеле средстава за продуктивне инвестиције. Озбиљније сметње у функционисању банкарског система у крајњој инстанци доводе до финансијских криза са посљедицама које је тешко отклонити.

ЗАКЉУЧАК

Размишљања која носимо и реформе које нас окружују, увијек су била инспирисана атрактивним облицима из неког другог свијета, а најмање односима који их стварају и нашом специфичном реалношћу. Оно што је требало да упознамо највише се односи на природу амбијента који је покретач диверзификације финансијских инструмената и ширину трансакционих техника. Резултат наведеног је у незадрживој тежњи тржишних субјеката да оптимизују своје финансије и управо је оно остало изван нашег видокруга. Наспрам тежњи да се самостално и ефикасно управља својим финансијама, у друштву око нас преовладава искривљена финансијска логика чије су посљедице видне на сваком кораку: финансијска аутономија великог броја грађана и цијеле државе, данас је под теретом готово неразрјешиве презадужености и финансијске исцрпљености. Наведени разлози су управо ти битни лимитирајући фактори у даљем развоју босанскохерцеговачког финансијског тржишта. Анализом банкарског и микрокредитног сектора БиХ у овоме раду, установљено је да се у босанскохерцеговачком финансијском систему форсира банкарско-кредитни механизам, а да је инвестициони тек у „повојима“ и начин његове диверзификације. Неспорна је чињеница, да је у неколико посљедњих година дошло до одређеног замаха инвестиционих могућности, посебно када је у питању трговање акцијама и обвезницама као и улагања у "остале" недавно емитоване финансијске инструменте Владе РС, ФБиХ и предузећа. Међутим, то је још увијек предалеко од озбиљнијих инвестиционих могућности због непостојања закона о новчаном тржишту, неразвијености тржишта капитала у БиХ, непостојању

других финансијских инструмената на тржишту БиХ и незнања о бенефитима које они могу да донесу. Одређен помак направљен је крајем 2011. године на САСЕ, у оквиру масовног делистинга, извршено је делистирање 410 хартија од вриједности којима је редовни берзански промет у посљедњих годину дана износио мање од 10.000 КМ. Дугорочни циљ берзе је да на тржишту остану само хартије од вриједности емитената које су интересантне инвеститорима. У наредном периоду доћи ће до делистинга хартија од вриједности предузећа која не објављују информације о свом пословању у складу са законским и подзаконским актима. Предузећа са других тржишних суб-сегмената, која не буду редовно извјештавала јавност, биће пребачена на Терцијарно слободно тржиште, одакле ће, уколико и даље не буду објављивала информације, у сљедећем кораку бити искључена са тржишта.

Многи облици савремених финансијских односа и инструмената и даље су непознати, па и недозвољени, а то су, заправо, појаве које тек треба проучити и примијенити у нашој пракси. Анализа банака и микрокредитних организација у БиХ показује да је у структури активе банкарског сектора у оба ентитета доминантно учешће кредита као основног банкарског производа, са малим постотком учешћа хартија од вриједности.

Обзиром да држава може мјерама фискалне политике да принос банке ослободи (дијелом или у цјелини) од пореских захватања, она на овај начин индиректно утиче на креирање структуре и квалитета инвестиционог портфолиа. Чињеница је, да ће се инвеститори определијелити да купе државне обвезнице (ослобођене од пореза), прије него на акције предузећа на чији принос треба да плате порез. Подстицањем развоја инвестиционог портфолиа ствара се могућност већег емитовања хартија од вриједности, већег прикупљања „слободних“ новчаних средстава и њиховог улагања у: развој нових компанија, изградњу саобраћајница, објеката комуналне инфраструктуре, путева, жељезнице и разних услужних објеката. Развој инвестиционог портфолиа у банкама је незамислив без јасно дефинисане политике инвестирања у хартије од вриједности. Свака политика пласмана у хартије од вриједности треба да води рачуна о јединству фактора: ликвидности, сигурности и остваривања приноса по основу дотичног улагања. Управо политиком инвестирања у хартије од вриједности се умањује ризик (који је изражајан код кредитног портфолиа) и ствара се могућност комбинације елемената два портфолиа у вођењу пословне политике банака. Развој инвестиционог портфолиа зависи и од спремности менаџмента банке да промјени

старе навике, те да поред кредитних активности одржава и инвестициона улагања у хартије од вредности.

ЛИТЕРАТУРА

1. Агенција за банкарство Републике Српске <http://www.abrs.ba/> (доступно 14.01.2013.),
2. Агенција за банкарство БиХ <http://www.fba.ba/> (доступно 14.01.2013.),
3. Брзаковић, Т., *Тржиште капитала*, Чугура принт, Београд, 2007.,
4. Годишњи извјештаји Агенције за банкарство РС и ФБиХ за 2011, 2010, 2009 и 2008. годину,
5. ЦББиХ, <http://www.cbbh.ba/>
6. (доступно 14.01.2013.),
7. ДЕП, Економски трендови БиХ за 2011. годину, Сарајево, 2011.
8. www.dep.gov.ba/dep_publikacije/ekonomski_trendovi/?id=1379
9. (доступно 11.01.2013.),
10. Јеремић, З., *Финансијска тржишта*, Младост груп, Београд, 2008.,
11. Јовић, С., *Банкарство*, Научна књига, Београд, 1990.,
12. Johnson, F., and Johnson, R., *Commercial Bank Management*, The Dryden Press, New York, 1985.,
13. Markowitz, H., M., *Portfolio Selection*, The Journal of Finance. vol.7, March 1952.,
14. Marshall J. E., Ellis M. E., *Investment Banking and Brokerage*, Black well Publishers, Oxford, 1998.,
15. Вуњак Н., Ковачевић, Љ., *Банкарство*, Економски факултет, Суботица, 2006.,
16. Живковић, А., Станкић, Р., Крстић, Б., *Банкарско пословање и платни промет*, Економски факултет Београд, Београд, 2004.,
17. Живковић, Б., ет ал, *Финансијско тржиште*, Комисија за хартије од вредности, Београд, 2005.

Рад је примљен: 15.09.2013.

Рад је прихваћен за штампање: 08.10.2013.