

Originalni naučni rad

UDK 336.761:339.2

DOI 10.7251/SVA2016123

COBISS.RS-ID 6168856

UPRAVLJAČKI ALATI U RAZVOJU TRŽIŠTA NOVCA

Prof. dr Slobodan S. Župljanin¹

Prof. dr Mladenka Balaban²

Nezavisni univerzitet Banja Luka

Apstrakt: U savremenim uslovima poslovanja postoje značajani argumenti za povezivanje oblasti strategijskog upravljanja sa funkcionisanjem i razvojem finansijskog tržišta. Finansijsko tržište predstavlja značajan faktor za ubrzani privredni razvoj kao i vitalni izvor finansiranja. Zbog toga je finansijsko tržište ključno i u privrednom razvoju tranzicionih država u koje spada i Bosna i Hercegovina. U okviru razvoja finansijskog tržišta, posebno značajan segment predstavlja tržište novca, što je i predmet istraživanja u ovom radu. Osnovni problem je u nerazvijenom tržištu novca i faktorima koji usporavaju njegov razvoj. Razvoju tržišta novca u Bosni i Hercegovini se mora pristupiti paralelno sa ukupnim restrukturiranjem privrednog sistema i finansijskog tržišta uopšte. Pravilnom primjenom odgovarajućih upravljačkih alata, metoda, koncepata i tehnika u razvoju tržišta novca u Bosni i Hercegovini, mogu se stvoriti značajne pretpostavke za intenzivniji razvoj svih segmenata finansijskog tržišta.

Kako je u radu fokus na tržište novca u Bosni i Hercegovini, to je bilo neophodno ukazati na karakteristike i dostignuti stepen razvoja tržišta novca u Bosni i Hercegovini, kao i na mogućnosti koje stoje na raspolaganju, za njegov dalji razvoj.

Ključne riječi: *upravljački alati, razvoj, tržište, novac.*

UVOD

Istraživanje u ovom radu, u najširem smislu, ima za cilj da istraži i objasni mogućnosti primjene (implementacije) metoda, tehnika i koncepata strategijskog upravljanja u razvoju tržišta novca, kao izuzetno značajnog segmenta finansijskog tržišta, određene države. Osnovni zadatak je istražiti mogućnosti poboljšanja u razvoju tržišta novca primjenom odgovarajućih strategijskih upravljačkih alata. U ovom radu će se posebna pažnja posvetiti sljedećim upravljačkim alatima: SWOT analiza, Analiza jaza, Benčmarking, Cost-benefit analiza i Shell matrica..

SWOT analiza je skup analitičkih metoda koje mogu da pomognu da se utvrde snage i slabosti određenog tržišta novca i uporede sa mogućnostima i opasnostima sa kojima se tržište novca treba suočiti.

¹ Profesor ekonomije na NUBL, e-mail: slobodan.zupljanin@nubl.org

² Profesor ekonomije na NUBL, e-mail: mladenka.balaban@nubl.org

Analiza jaza (GEP-a) je koncept odnosno tehnika strategijskog upravljanja koja se može u značajnoj mjeri primjeniti za utvrđivanje mogućnosti razvoja finansijskog tržišta određene nacionalne ekonomije. Cilj primjene ovog koncepta je da se utvrde adekvatne projekcije za budući razvoj finansijskog tržišta i da se uporede sa sadašnjim mogućnostima, te da se u tom kontekstu kreiraju odgovarajuće strategije za popunjavanje identifikovanog jaza.

Benčmarking (benchmarking) je tehnika odnosno koncept strategijskog menadžmenta koji se može u dobroj mjeri primjeniti u strategijskom upravljanju razvojem finansijskog tržišta nacionalne ekonomije. Za nacionalnu ekonomiju Bosne i Hercegovine, neophodno je poređenje odnosno komparativna analiza sa drugim uporedivim nacionalnim ekonomijama koje su postigle značajne uspjehe u uspostavljanju stabilnog i razvijenog finansijskog tržišta.

Cost-benefit analiza je metod, odnosno koncept koji se koristi za analizu troškova i koristi. Cost-benefit analizu je posebno bitno izvršiti za projekte iz različitih privrednih oblasti koje su od velikog značaja za nacionalnu ekonomiju. Jedna od oblasti sa neophodnošću primene ove analize jeste i finansijsko tržište.

Od ostalih koncepata, metoda i tehnika značajna je i primjena BCG matrice, koncepta životnog ciklusa, matrice politike usmeravanja, TQM menadžment pristup i MC (MC Kinsey/General Electric) matrica.

1. POJMOVNO ODREĐENJE I PERFORMANSE TRŽIŠTA NOVCA

Tržište novca je dio novčanog tržišta koji predstavlja organizovani institucionalni mehanizam sa tačno utvrđenim učesnicima, njihovim pravima i obavezama, definisanim prostorom i vremenom funkcionisanja, i regulisanim uslovima pod kojima se obavljaju finansijske transakcije i tehnologija rada. Samim tim, tržište novca se razlikuje od novčanog tržišta. Novčano tržište je dio ukupnog finansijskog tržišta na kome se trguje novcem, kratkoročnim vrijednosnim papirima sa rokom dospelja do jedne godine dana.

Pojam novčanog tržišta podrazumijeva :

- *institucionalno definisan prostor i vrijeme;*
- *ponudu i tražnju novca, novčanih sredstava u vidu kratkoročnih kredita, te kratkoročnih vrijednosnih papira;*
- *učesnike i instrumente novčanog tržišta;*
- *„tehnologiju” rada.*

Novčano tržište obuhvata:

- ❖ Tržište žiralnog novca,
- ❖ Eskontno i lombardno tržište,
- ❖ Kreditno tržište i
- ❖ Tržište kratkoročnih vrijednosnih papira.

Tabela 1: Razlike između novčanog tržišta i tržišta novca

Opis	Novčano tržište	Tržište novca
Učesnici	Svi subjekti finansijskog sistema jedne zemlje	Sve banke i specijalizovane finansijske organizacije
Predmeti rada	- novčana sredstva - vrijednosni papiri - devizna sredstva - krediti	- novčana sredstva - vrijednosni papiri

Izvor: Šoškić, D. (2007). "Hartije od vrednosti, upravljanje portfolio m i investicioni fondovi", Ekonomski fakultet, Beograd.

1.1. Ključni učesnici na tržištu novca

Učesnici na tržištu novca su:

- a) centralna banka kao monetarna vlast;
- b) poslovne banke kao osnovni činioci i nosioci trgovine novcem;
- c) specijalizovane i za to posebno ovlašćene posredničke finansijske organizacije kao značajni učesnici u trgovini, prije svega kratkoročnih hartija od vrijednosti i kao jedini posrednici između centralne banke i poslovnih banaka na jednoj strani i velikog broja sitnih novčanih sredstava na drugoj strani.

Sva ostala društveno-pravna lica i fizička lica mogu koristiti tržište novca indirektno, tj preko zvaničnih učesnika i to:

- ❖ država i paradržavne institucije i organizacije preko centralne banke;
- ❖ sva druga pravna i fizička lica preko poslovne banke ili zato posebno ovlašćene posredničke organizacije.

Centralna banka je najvažniji učesnik na tržištu novca. Ta i takva njena važnost proizilazi iz njenog mjesta i uloge koju ima i ostvaruje u funkcionisanju tržišta novca. Centralna banka je potpuno samostalna u regulisanju, propisivanju i sprovođenju pravila ponašanja, funkcionisanja i načina rada na tržištu novca koja su obavezujuća za sve³. Centralna banka samostalno utvrđuje uslove poslovanja na tržištu novca. Ona donosi odluke vezane za:

- cijenu novca izraženu u većoj ili manjoj eskontnoj i diskontnoj stopi;
- obim ponude izražen u povećanju ili smanjenju novčanih kontigenata;
- obim tražnje izražen u povećanju ili smanjenju obavezne rezerve;
- obim javnog duga izraženu u prodaji ili kupovini državnih hartija od vrijednosti.

³ Đukić, Đ., Bjelica, V., Ristić, Ž. (2004). "Bankarstvo", Ekonomski fakultet, Beograd, str. 23.

Na osnovu ovih činjenica proizilazi da je Centralna banka praktično osnivač, organizator, regulator i kontrolor ukupnih poslovnih događaja i radnji koje se dešavaju na tržištu novca. Tržište novca je osnovni mehanizam putem i preko koga Centralna banka svojim instrumentima (kreditnom politikom, deviznom politikom, fiskalnom politikom i politikom unutrašnjeg i spoljnog duga) ostvaruje sve svoje ciljeve i zadatke. Situacija na tržištu novca tako postaje osnovni indikator stvarnog stanja stvari u ekonomiji jedne zemlje. Promjene diskontne i eskontne stope, stope obavezne rezerve, obima kredita državi, obima i uslova kredita kao i druge aktivnosti Centralne banke, imaju direktan i neposredan odraz na promjene na tržištu novca.

Poslovna banka na tržištu novca se može pojaviti na dva načina:

1. može imati poslovni odnos sa Centralnom bankom;
2. može imati poslovni odnos sa drugim učesnicima na tržištu novca, koji takođe moraju imati svojstvo legitimnog učesnika na tržištu novca.

Za sticanje svojstva učesnika na tržištu novca poslovna banka mora ispunjavati određene predušlove i to :

a) mora imati svoj žiro račun. Stanje na žiro računu mora biti poznato Centralnom bankom svakog momenta;

b) mora biti u poslovnom odnosu sa Centralnom bankom na području izdvajanja i držanja obavezne rezerve i ostalih instrumenata kreditno-monetarne i devizne politike;

c) mora biti samostalna finansijska institucija osnovana po zakonu o bankama i imati svojstva pravnog lica;

d) mora imati poseban organizacioni dio – službu, tehnički i kadrovski osposobljenu za obavljanje poslova na tržištu novca.

Poslovna banka, ukoliko obavlja poslove na tržištu novca za nekog drugog koji ne učestvuje na tržištu novca, mora te poslove sa drugim učesnikom obavljati u svoje ime.

Specijalizovana i za to posebno ovlašćena posrednička finansijska organizacija je treći tip učesnika na tržištu novca. To je finansijska organizacija koja je specijalizovana za finansijske transakcije na tržištu novca i koja je za tu vrstu djelatnosti dobila posebnu dozvolu i ovlašćenja od Centralne banke.

1.2. Institucionalizacija na tržištu novca

Sve institucije koje se mogu baviti novčanim transakcijama na tržištu novca možemo svrstati u dvije grupe :

- Prvu grupu čine posrednici koji novčane transakcije obavljaju u svoje ime i za svoj račun. U ovu grupu spadaju najveći broj diskontnih ili eskontnih finansijskih organizacija, novčanih fondova i slično. Osnovni zadatak je obavljanje poslova eskontnih i lombardnih kredita, poslova kupovine i prodaje novčanih sredstava i hartija od vrijednosti i drugih finansijskih transakcija na novčanom tržištu.

- Drugu grupu čine čine posredničke finansijske organizacije – brokeri koji posluju u tuđe ime i za tuđi račun. Zadatak im je da na tržištu novca dovode u vezu kupca i prodavca novčanih sredstava i hartija od vrijednosti bez angažovanja svojih sredstava.

Međubankarska kupoprodaja novca – svodi se na kupovinu i prodaju salda na kontima poslovnih banaka. Riječ je o uzimanju i davanju **dnevnog i terminskog** novca.

Pod **dnevnim novcem** smatra se svako potraživanje na kontu, tj svaki višak likvidnih sredstava koja poslovna banka kao ovlašteni učesnik ponudi nekom zainteresovanom učesniku :

- a) na rok od jednog dana ili sutradan ili 24 sata od dana kada je uzimalac novca dobio na svoj račun, ili
- b) sa otkaznim rokom od jednog dana, ili 24 časa ili sa valutom sutra.

To znači da banka koja je na tržištu novca uzela tzv. dnevni novac, obavezna je narednog dana (sutra) da iznos novca stavi na raspolaganje banci od koje ga je uzela odnosno banka koja je na tržištu novca uzela novac sa otkaznim rokom od jednog dana, koristeći taj novac sve do dana otkaza, plus jedan dan. Otkaz može zahtijevati banka davalac kao i banka koja je novac primila i to u svako vrijeme do kraja radnog dana.

Terminski novac je svaki saldo potraživanja na žiro računu. Ustvari to je svaki višak likvidnih sredstava koja poslovna banka ponudi nekom zainteresovanom učesniku na rok od: jednog do tri mjeseca (Njemačka) i jednog do dvanaest mjeseci (Francuska). Terminski novac, za razliku od dnevnog novca koji se smatra poslovno nepouzdanim, predstavlja i pokazuje karakteristike stabilnog izvora bankarskih sredstava i to naročito onaj novac čiji su termini tri ili više mjeseci. Stoga, terminski novac je većeg kvaliteta i za primaoca ima značajne prednosti nad dnevnim novcem, između ostalog i zbog toga što se njegovo dospijeeće unaprijed zna pa s tim u vezi i njegovo vraćanje se može planirati. Saglasno tome, terminski novac je tzv. novac sa utvrđenom valutom vraćanja ili po isteku određenog otkaznog roka koji ne može biti kraći od mjesec dana niti duži od godinu dana, tzv terminski novac sa otkaznim rokom.

Pod hartijama od vrijednosti sa kojima se obavljaju novčane transakcije na tržištu novca podrazumijevaju se samo one hartije od vrijednosti koje su emitovane, odnosno izdate od strane Centralne banke, kao i one koje su od nje dobile neku vrstu saglasnosti da su to hartije tržišta novca i da se sa njima može trgovati na organizovanom nacionalnom tržištu novca. Dakle, da li će se neka hartija od vrijednosti van izdanja Centralne banke, smatrati hartijom tržišta novca ili ne, odluku o tome donosi autonomno i isključivo Centralna banka. Suština je u spremnosti Centralne banke da:

- tu i takvu hartiju od vrijednosti proglasi podobnom za diskont i za svoje poslovne transakcije u okviru politike otvorenog i zatvorenog tržišta.

- da tu hartiju od vrijednosti rediskontuje ne tereteći pri tome rediskontni kontigent banke čija se hartija od vrijednosti uzima u rediskont. Rediskontni kontigent je obim novca koji Centralna banka odobrava poslovnim bankama sa isključivom namjenom povlačenja sredstava iz tog kontigenta od strane Poslovne banke koja je mjenjicu rediskontovala kod Centralne banke.

U protekloj deceniji instrumente tržišta novca nije emitovao nijedan nivo vlasti u Bosni i Hercegovini. Razlog je bio veoma jednostavan. Budžetski prihodi nisu bili dovoljni da bi se pokrili budžetski rashodi, pa su deficiti finansirani sredstvima na osnovu aranžmana sa Međunarodnim Monetarnim Fondom (MMF) i Svjetskom bankom. Premda je u entitetskim zakonima o budžetima bila predviđena mogućnost javnog zaduživanja, zvaničnici MMF smatrali su da je neophodno riješiti probleme fiskalnih debalansa, a potom razmatrati mogućnosti javnog zaduživanja. Međutim, Zakon o javnom dugu i garancijama Bosne i Hercegovine je u nekoliko godina pripreman kao i slični zakoni na entitetskim nivoima.

2. KRATKOROČNI FINANSIJSKI INSTRUMENTI

Kratkoročni finansijski instrumenti su oni finansijski instrumenti koji imaju rok dospeljeća do jedne godine. Kod njih ne postoji formalno osiguranje emitenta da će izvršiti svoju obavezu. Njih mogu emitovati: država i njeni organi, organizacija i agencije, lokalni organi vlasti. Tokom razvoja tržišta novca kratkoročno kreditiranje na bazi depozita postalo je uzak okvir, utoliko uži što je razvoj privrede i intenzitet robnih transakcija bivao veći⁴. Zbog toga su se u ovo tržište uključivale i kratkoročne hartije od vrijednosti, jer je krajnji rok dospeljevanja do jedne godine. Ovim se tržište novca širi, jer se uvođenjem kratkoročnih hartija od vrijednosti mogućnost kratkoročnog pozajmljivanja bitno povećavala.

Zajedničku karakteristiku kratkoročnih hartija od vrijednosti predstavlja njihova relativno visoka likvidnost, sposobnost konvertovanja u gotovinu. Prinosi koje donose svojim vlasnicima direktno zavise od raspoloživosti novca, dok su razlike u prinosu pojedinih instrumenata uslovljene stepenom rizika koji se vezuje za njihovog emitenta. Opšte je mišljenje da su hartije od vrijednosti koje emituju privredna društva i finansijske institucije rizičnije od onih koje primarno prodaje država i da ih tržište novca može apsorbovati samo uz srazmjerno veću stopu prinosa. Kratkoročni finansijski instrumenti mogu se klasifikovati i prema načinu formiranja i izražavanja prinosa finansijskih instrumenata. U tom smislu oni se mogu podijeliti u nadiskontne i kamatne. U diskontne finansijske instrumente spadaju: državne obaveznice, bankarski akcepti i komercijalni zapisi. Ovi instrumenti se prodaju po cijeni koja je niža od nominalne vrijednosti za visinu prinosa obećanog investitoru. Diskont zavisi od dužine vremenskog perioda od dana kupovine do dana dospeljeća i

⁴ Jovanović, P. (2002). "Investiranje u akcije i obveznice", Berza 5-6/2002, Beograd, str. 43.

rizičnosti ulaganja a realizuje se otkupom instrumenata po nominalnoj vrijednosti na dan dospijeca. U kamatne kratkoročne finansijske instrumente spadaju: depozitni certifikati, kratkoročne obaveznice paradžavnih institucija i srednjoročne obaveznice evrodolarskog tržišta. Oni imaju određeni rok dospijeca i nose kamatnu stopu, koju komitent obećava da plati na nominalnu vrijednost u roku dospijeca. Najvažniji instrumenti tržišta novca su kratkoročne hartije od vrijednosti. Karakteristike ovih hartija od vrijednosti su: rok dospijeca im je kraći od jedne godine, održavaju dužničko-povjerilačke odnose, njihov emitent se nalazi u ulozi dužnika te ima obavezu da vrati pozajmljena sredstva uz kamatu u roku dospijeca emitovane hartije.

Kratkoročnih hartija od vrijednosti ima veoma mnogo. Svakako, među najznačajnije spadaju: kratkoročne državne obveznice, certifikat o depozitu, bankarski akcept, komercijalni zapis, blagajnički zapis i mjenicu. Za potrebe ovoga rada neće se detaljnije objašnjavati performance pojedinih hartija od vrijednosti, obzirom da je focus na upravljačkim alatima kojima se može unaprijediti razvoj tržišta novca. Umjesto toga, ukazaćemo na osnovne probleme postojeće zakonske regulative u oba bosanskohercegovačka entiteta vezanih za tržišta novca i emisiju kratkoročnih vrijednosnih papira, koji se ogledaju u sljedećem:

- Važeći zakoni o vrijednosnim papirima nisu predvidjeli mogućnost emisije kratkoročnih vrijednosnih papira, odnosno ovaj zakon se odnosi na procedure emisije dugoročnih vrijednosnih papira (instrumenata tržišta kapitala).
- Važeći zakoni o privrednim društvima tangiraju samo vlasničke vrijednosne papire (obične i preferencijalne akcije) i dugovne instrumente tržišta kapitala koji se mogu zamijeniti u suvlasničke (zamjenjive obveznice ili obveznice sa pravom preče kupovine).
- Zakoni o bankama u oba bosanskohercegovačka entiteta ne tretiraju mogućnost emisije vrijednosnih papira kratkog roka.
- Jedini važeći zakon, kojim se regulišu segmenti tržišta novca je Zakon o mjenici i čeku, koji detaljno propisuje pravila i procedure emisije i transfera ovih instrumenata tržišta novca.
- U skladu sa prethodnim komentarima, trenutno u oba bosanskohercegovačka entiteta ne postoji zakonom regulisana mogućnost emisije certifikata o depozitu Centralne banke BiH, certifikata o depozitu komercijalnih banaka, komercijalnih zapisa, trezorskih zapisa, transfera viškova likvidnih sredstava na uređenom međubankarskom tržištu, odobravanja eskontnih kredita od strane Centralne banke komercijalnim bankama, kao ni mogućnost odobravanja zajmova "preko noći" i ugovora o reotkupu ("repo market").
- Prijedlozi zakona o emisiji javnog duga sa nivoa Bosne i Hercegovine (Vijeća ministara BiH), entiteta (FBiH i RS), kantona u FBiH, Distrikt Brčko, te opština u oba bosanskohercegovačka entiteta daju mogućnost emisije kratkoročnog duga. Forma u kojoj će kratkoročni javni dug biti

emitovan nije propisana ali komentarisana zakonska rješenja daju prostor za emisiju trezorskih zapisa Države, kao i trezorskih zapisa entitetskih ministarstava finansija i kantona u Federaciji BiH.

Polazeći od prve pretpostavke da će emisija kratkoročnih vrijednosnih papira biti na maksimalno dozvoljenom nivou (manje vjerovatna varijanta), uticaj na rast zarada odnosno prihoda komercijalnih banaka može se pratiti na osnovu mogućeg preusmjeravanja sredstava komercijalnih banaka sa dvije stavke aktive u sadašnjim bilansima:

- preusmjeravanje određenih viškova likvidnih sredstava koje komercijalne banke drže kod Centralne banke Bosne i Hercegovine uz kamatnu stopu od 1%;
- preusmjeravanje likvidnih sredstava koje komercijalne banke drže deponovana na računima kod inostranih banaka uz kamatnu stopu od približno 2%.

Tabela 2. – Potencijalna vrijednost emisije kratkoročnih vrijednosnih papira i potencijalni rast prihoda komercijalnih banaka od naplaćenih kamata (u milionima KM)

NIVO VLASTI	Maksi- malno dozvoljena vrijednost emisije kratkoroč- nih VP (5% od budžetskih prihoda)	Emisija kratkoroč- nih VP na nivou od 75% maksima- lno dozvoljene	Kamatna stopa za 3% veća od trenutno važeće kamatne stope na viškove likvidnosti kod CBBiH		Kamatna stopa za 2% veća od kamatne stope koju komercijalne banke naplaćuju za sredstva deponovana u inostranstvu	
			100%	75%	100%	75%
FBIH	50,3	38,1	1,5	1,1	1,0	0,8
DESET KANTONA	76,5	56,9	2,3	1,7	1,5	1,1
RS	48,7	37,2	1,4	1,0	1,0	0,7
UKUPNO	175,5	132,2	5,2	3,8	3,5	2,6

Izvor: Proračuni ministarstava finansija FBiH i RS na osnovu prijedloga zakona o emisiji javnog duga i garancija FBiH i RS, 2012.

Zahtijevana kamatna stopa bi kod prve stavke (viškova likvidnih sredstava kod Centralne banke BiH) trebala biti za oko 3% viša od kamatne stope koju Centralna banka BiH sada obračunava komercijalnim bankama. Ukoliko bi banke preusmjerile sredstva sa ove bilansne stavke u kupovinu vrijednosnih papira domaćih vlasti, maksimalno mogući potencijalni godišnji rast prihoda bi iznosio 5,2 miliona KM dok bi u

slučaju emisije vrijednosnih papira na nivou 75% od maksimalno dozvoljene, potencijalni rast prihoda iznosio 3,8 miliona KM. Ukoliko bi banke u prosjeku bile obavezne izdvojiti 2% na ime troškova za potencijalne kreditne gubitke na ukupno kupljenu vrijednost kratkoročnih vrijednosnih papira, neto zarada od kamata na ovu imovinu bi iznosila 1,8 miliona KM (u slučaju 100% emisije) odnosno 1,3 miliona KM (u slučaju 75% emisije od maksimalno predviđene, odnosno zakonom dozvoljene).

3. UPRAVLJAČKI ALATI I TRŽIŠTE NOVCA

3.1. SWOT analiza u funkciji razvoja tržišta novca

Ranije je istaknuto da je SWOT analiza jedan od najkorisnijih i najraširenijih alata koji se mogu primjeniti u stratezijskom upravljanju razvojem tržišta novca. Radi se o konceptu koji obuhvata četiri (4) faktorakoje treba sagledati da bi se utvrdio način za postizanje određenog strateškog cilja koji je utvrđen u vezi sa planiranim razvojem tržišta novca. U pitanju su sljedeći faktori⁵:

- **Snage (Strengths)** tržišta novca;
- **Slabosti (Weaknesses)** tržišta novca;
- **Prilike (Opportunities)** za razvoj tržišta novca;
- **Prijetnje (Threats)** za razvoj tržišta novca.

SWOT analiza je skup analitičkih metoda koje mogu da pomognu da se utvrde snage i slabosti određenog tržišta novca i uporede sa mogućnostima i opasnostima sa kojima se konkretno tržište novca treba suočiti. Navedeni koncept treba da odigra i značajnu ulogu u procesu stratezijskog upravljanja razvojem tržišta novca Bosne i Hercegovine. SWOT koncept ima zadatak da procjeni koliko je tržište novca Bosne i Hercegovine sposobno da koristi mogućnosti te da zaustavi ili preusmjeri opasnosti. Isto tako, treba da ukaže i kako se adekvatnim upravljanjem tržištem novca prevazilaze eventualne opasnosti za dalji razvoj. Zadatak navedenog koncepta je i da otkrije određene potencijalne skrivene resurse koji kasnije mogu doprinijeti iskorištavanju postojećih mogućnosti i izbjegavanju potencijalnih pretnji kada je u pitanju razvoj tržišta novca Bosne i Hercegovine.

Potrebno je sagledati i ukazati na snage, slabosti, prilike i prijetnje vezane za bosanskohercegovačko tržište novca i njegov dalji razvoj. Na jednoj strani treba razmotriti prednosti i mogućnosti koje stoje na raspolaganju razvoju tržišta novca, a na drugoj strani ukazati i na slabosti i opasnosti sa kojima se može suočiti navedeno tržište.

U ranijim godinama je izvršena anketa među menadžerima komercijalnih banaka u Bosni i Hercegovina a vezana za razvoj i unapređenje tržišta novca u BiH. Upitnik je bio distribuiran sljedećima bankama: Raiffeisen bank dd Sarajevo, Uni Credit-Zagrebacka banka BH,

⁵ Milisavljević, M. (2002). "Stratezijski menadžment", Poslovnaškola-Megatrend, Beograd, str.28.

Hypo Vereisbank - Central Profit banka Sarajevo, Hypo Alpe Adria Bank dd Mostar, Volksbank BH dd Sarajevo, Turkish Ziraat bank dd Sarajevo, ProCredit Bank dd Sarajevo, ABS banka dd Sarajevo, Commercebank dd Sarajevo, Vakufska banka dd Sarajevo, Bosna Bank International, UPI banka dd Sarajevo, Nova banka ad Bijeljina, Nova banjalučka banka ad Banja Luka i Hypo Alpe Adria Banka ad Banja Luka. Od navedenih banaka odgovore na pitanja dalo je 11 banaka.

Cilj ankete je bio da se utvrde stavovi banaka po pitanju potrebe intenzivnijeg razvoja tržišta novca. Rezultati navedene ankete predstavljaju veoma dragocjen izvor za analizu svrhe, mogućnosti i potreba razvoja tržišta novca u BiH. Odgovori bankara u anketi dali su punu podršku ubrzavanju izmjena i dopuna postojećih zakona iz oblasti emisije vrijednosnih papira i bankarske regulative, kao i izmjena i dopuna Zakona o Centralnoj banci BiH a sve u cilju stvaranja zakonskih pretpostavki za početak emisije kratkoročnih vrijednosnih papira i procedura trgovine ovim instrumentima.

Neposrednu podršku emisiji trezorskih zapisa, posebno trezorskih zapisa Ministarstva finansija i trezora BiH dalo je 10 od 11 anketiranih banaka (jedino je Hypo Alpe Adria Bank ad Banja Luka izrazila sumnju u opravdanost emisije zbog nepovjerenja u fiskalnu disciplinu). Podrška svih ostalih anketiranih banaka zasniva se na stavovima da bi komercijalne banke viškove svoje likvidnosti, koje trenutno drže ili na računima rezervi kod Centralne banke BiH uz kamatnu stopu od (svega) 1%, ili na računima kod inostranih banaka uz prinos koji se kreće oko EURIBOR +/- 0,25% mogle efikasnije plasirati. Stav komercijalnih banaka je da bi trezorski zapisi Ministarstva finansija i trezora BiH, kao i entitetskih ministarstava finansija, omogućili veći prinos (kamatnu stopu) nego što su u prethodnom periodu komercijalne banke bile u mogućnosti ostvariti.

Emisija trezorskih zapisa bi za gotovo sve banke značila stvaranje preduslova za efikasnije upravljanje likvidnošću, ostvarivanje viših prinosa, kao i korištenje ovih instrumenata kao osnove za razvoj drugih instrumenata koji se koriste na tržištima novca u razvijenim finansijskim sredinama (repo ugovori). Međutim, trezorski zapisi bi morali biti visokokvalitetni vrijednosni papiri, što bi podrazumijevalo njihovo tretiranje kao "risk free" investicije.

Prinos koji bi bio dovoljno atraktivan komercijalnim bankarima da kupuju trezorske zapise, u skladu sa odgovorima bankara, trebao bi se kretati između 3% i 4%, odnosno najmanje 2% iznad kamatne stope koju Centralna Banka BiH plaća na sredstva viškova likvidnosti, odnosno najmanje za 1% iznad stope Euribor. Međutim, ovi prinosi bili bi prihvatljivi pod uslovom agencije za bankarstvo budu tretirale trezorske zapise kao nerizične vrijednosne papire, po osnovu kojih banke ne bi bile obavezne izdvajati sredstva za ime potencijalnih kreditnih gubitaka, odnosno koji bi imali nulte pondere za preračunavanje rizikom ponderisane određene aktive.

Odgovori bankara upućuju na zaključak da su struktura depozita i pravila usklađivanja ročne usklađenosti aktive i pasive ključni faktori koji su opredijelili njihove odgovore na ovo pitanje. Pro Credit Bank, Hypo Alpe Adria Bank, HVBCentral Profit banka i CBS Bank bi bile veoma zainteresovane za emisiju vlastitih instrumenata tržišta novca (certifikata o depozitu) sa rokovima dospijeća 30, 60, 90 ili 180 dana. Neke od ovih banaka imaju više dugoročnih nego kratkoročnih izvora (Pro Credit Bank), tako da bi emisija vlastitih certifikata o depozitu doprinijela povećanju kratkoročnih izvora i uspješnijem upravljanju, odnosno strukturiranju određene pasive.

Kada su u pitanju glavna ograničenja u pogledu razvoja tržišta novca, bankari smatraju da postojeća zakonska regulativa koju sačinjavaju entitetski zakoni o vrijednosnim papirima, zakoni o bankama, te odluke entitetskih agencija za bankarstvo o upravljanju rizicima u bankarstvu u odnosu na mogućnost razvoja tržišta novca predstavljaju ozbiljnu barijeru budući da su ili nedorečeni (posebno zakoni o vrijednosnim papirima), ili su neusklađeni (zakoni o vrijednosnim papirima i zakoni o bankama). Takođe, problem je po njima i nerazrađenost jer ne postoje podzakonski akti koji bi nadomjestili nepreciznosti zakona ili su navedeni zakoni isuviše rigidni i neupotrebljivi.

Tabela 3: Swot analiza u razvoju tržišta novca u Bosni i Hercegovini

SNAGE	SLABOSTI
Spremnost banaka da se aktivno uključe u razvoj tržišta novca	Neadekvatna zakonska regulativa
Spremnost entitetskih vlada za dijalog sa banakarima u vezi prilagođavanja zakonske regulative jačem razvoju tržišta novca	Rigorozni kriterijumi agencija za bankarstvo o upravljanju rizicima likvidnosti i deviznim rizicima
Postojanje adekvatnih softvera za elektronsko međubankarsko tržište novca	Slaba razvijenost instrumenata tržišta novca
	Centralna banka BiH nema mogućnosti emitovanja instrumenata tržišta novca
MOGUĆNOSTI	PRIJETNJE
Zainteresovanost banaka za emisiju vlastitih instrumenata tržišta novca	Političke prepreke
Pokretanje elektronskog međubankarskog tržišta novca	Uključivanje stranih špekulanata na tržište novca
Mogućnost da banke prestrukturiraju svoju likvidnu aktivu kroz emisije instrumenata tržišta novca	
Donošenje kvalitetnog Zakona o instrumentima tržišta novca na nivou države BiH	

Jednom od najvećih prepreka u razvoju tržišta novca i bankarskog poslovanja uopšte na području Bosne i Hercegovine, bankari smatraju vrlo rigorozne kriterijume agencija za bankarstvo o upravljanju rizicima likvidnosti i deviznim rizicima.

Odluke o minimalnim standardima za upravljanje likvidnošću praktično onemogućavaju ročnu transformaciju depozita po viđenju i depozita vrlo kratkog roka u kratkoročne plasmane sa rokovima dospijea dužim od rokova koje diktiraju depoziti. Posljedica je da banke ukupan depozitni potencijal rokova dospijea do 90 dana plasiraju na iste rokove. Preko 90% depozita dospijea do 180 dana banke moraju plasirati kratkoročno, a najčešće u inostranim bankama ili kod Centralne Banke Bosne i Hercegovine.

Iz prethodne tabele se može zaključiti da Bosna i Hercegovina ima značajan prostor i mogućnosti u pogledu intenzivnijeg razvoja tržišta novca. U narednom periodu će ključna biti tzv „rekonstrukcija” zakonske regulative koja reguliše oblast tržišta novca. Veoma je bitno što postoji zainteresovanost svih relevantnih subjekata (Vlada, Centralna banka BiH i komercijalne banke) da uzmu aktivno učešće u intenzivnijem razvoju tržišta novca u BiH. Naravno, na njima je da pokušaju osujetiti sve potencijalne prijetnje koje stoje na tom putu.

3.2. EFEKTI PRIMJENE ANALIZE JAZA (GEP-a) U RAZVOJU TRŽIŠTA NOVCA

Za budući razvoj tržišta novca u BiH od ključnog značaja će biti da ponuđeni instrumenti budu visokolikvidni i da ih emituju emitenti koji imaju visok rejting (Vlade, Centralna banka BiH, najkvalitetnije poslovne banke). Posebno je značajno sagledati tehnike koje se mogu koristiti za podizanje tržišta novca na viši nivo. Analiza jaza (GEP-a) je tehnika strategijskog upravljanja koja se može u značajnoj mjeri primjeniti u razvoju i podizanju na značajniji nivo tržišta novca. Smisao navedene tehnike je da se za duži period (nekoliko godina i više) utvrde određeni projektovani strateški ciljevi konkretnog tržišta novca a zatim da se utvrdi jaz između tako projektovanih ciljeva i ciljeva koji bi se ostvarili ukoliko se ne bi preduzimale nikakve posebne aktivnosti koje su značajno drugačije u odnosu na ranije aktinosti ⁶.

Svrha implementacija ovog modela je da se utvrdi budući položaj tržišta novca u okviru finansijskog tržišta te da se vrši upoređivanje sa sadašnjim položajem i na osnovu toga da se kreiraju odgovarajuće strategije za popunjavanje jaza između sadašnjeg i željenog stanja na tržištu novca.

Najznačajniji koraci koji se trebaju preduzeti u pogledu primjene navedenog modela jesu sljedeći:

⁶ Dess, G.G., Lumpkin, G.T., Eisner, A.B. (2007). "Strategic Management", Mc Graw Hill, Irwin, str.41.

- Utvrđivanje sadašnje pozicije tržišta novca u okviru kompletnog finansijskog tržišta Bosne i Hercegovine;
- Projektovanje gdje će tržište novca biti ukoliko se nastavi sa sadašnjim tj postojećim tendencijama (određivanje ekstrapoliranih ciljeva);
- Utvrđivanje projektovanih ciljeva odnosno definisanje gdje se želi da bude tržište novca u tačno određenoj budućnosti;
- Sagledavanje i utvrđivanje jaza (GEP-a) između projektovanih i ekstrapoliranih ciljeva u pogledu razvoja tržišta novca;
- Utvrđivanje relevantnih programa za popunjavanje utvrđenog jaza;
- Sagledavanje i utvrđivanje mehanizama kontrole odnosno seta kontrolnih tačaka na ispunjenju prethodno tačno definisanog jaza.

Aktuelna pozicija tržišta novca u okviru finansijskog tržišta Bosne i Hercegovine je relativno loša. Tržište novca je mnogo nerazvijenije u odnosu na postojeće tržište kapitala. Gledano po evropskim standardima razvoja, tržište novca u Bosni i Hercegovini nije ni blizu ispunjenja ovih standarda. Zbog toga je značajno pokušati neutralizovati određene faktore koji produkuju datu situaciju. Brojni su faktori koji utiču na stanje u kome se nalazi tržište novca u Bosni i Hercegovini:

- aktuelna i potencijalna politička nestabilnost;
- neadekvatna zakonska regulativa koja reguliše tržište novca;
- ograničene ingerencije Centralne banke BiH u pogledu kreiranja ambijenta za razvoj tržišta novca;
- mogućnost pojave inostranih špekulanata na tržištu novca;
- nerazvijena svijest o potrebi postojanja razvijenog tržišta novca.

U narednoj fazi primjene koncepta analize jaza (GEP-a) neophodno je ukazati gdje će tržište novca biti ako se nastavi sa postojećim tendencijama u pogledu njegovog daljeg razvoja odnosno potrebno je utvrditi ekstrapolirane ciljeve. Ukoliko se ne uspiju neutralizovati prethodno navedeni faktori koji negativno utiču na razvoj tržišta novca moglo bi se predvideti nimalo zavidno stanje ovog dijela finansijskog tržišta u budućnosti. Takvo stanje bi podrazumijevalo velike razlike u pogledu razvijenosti tržišta novca i tržišta kapitala kao integralnih dijelova finansijskog tržišta, nezavidan i skroman ukupni promet koji bi se odvijao na tržištu novca u BiH, postojanje rigidne zakonske regulative koja ne motiviše finansijske subjekte da nastupaju na tržištu novca kao i upotrebu samo jednog ograničenog broja instrumenata tržišta novca.

Potrebno je, da se prilikom primjene tehnike analize jaza (GEP-a) utvrde i projektovani ciljevi u budućnosti odnosno da se utvrdi gde se želi da bude tržište novca Bosne i Hercegovine u budućnosti (5-10 godina). Dakle, projektovani ciljevi se odnose, u stvari, na priželjkivane ciljeve u pogledu budućeg razvoja tržišta novca. Kada se govori o tržištu novca BiH, projektovani ciljevi obuhvataju relativno ravnomjernu razvijenost tržišta novca i tržišta kapitala kao integralnih dijelova finansijskog tržišta Bosne i

Hercegovine, postojanje adekvatne zakonske regulative koja bi motivisala finansijske subjekte da nastupaju na tržištu novca, potpuno razvijeno elektronsko međubankarsko tržište novca, mnogo veću emisiju vlastitih instrumenata tržišta novca od strane banaka u BiH kao i ispunjenost svih potrebnih evropskih standarda u pogledu razvijenosti tržišta novca.

Tabela 4: Uporedan prikaz ekstrapoliranih i projektovanih ciljeva u razvoju tržišta novca u Bosni i Hercegovini

EKSTRAPOLIRANI CILJEVI	PROJEKTOVANI CILJEVI
Veoma izražena neravnomjerna razvijenost tržišta novca i tržišta kapitala kao integralnih dijelova finansijskog tržišta	Relativno ravnomjerna razvijenost tržišta novca i tržišta kapitala kao integralnih dijelova finansijskog tržišta
Odsustvo motivišuće zakonske regulative za nastup finansijskih subjekata na tržištu novca	Postojanje adekvatne zakonske regulative koja motiviše finansijske subjekte za nastup na tržištu novca
Nedovoljno razvijeno elektronsko međubankarsko tržište novca	Potpuno razvijeno elektronsko međubankarsko tržište novca
Skromna emisija vlastitih instrumenata tržišta novca od strane banaka	Zavidna emisija vlastitih instrumenata tržišta novca od strane banaka
Značajna udaljenost od evropskih standarda u pogledu razvoja tržišta novca	Dostignutost evropskih standarda u pogledu razvoja tržišta novca

Poslije utvrđivanja razlike između ekstrapoliranih i projektovanih ciljeva u pogledu razvoja tržišta novca, neophodno je utvrditi adekvatne programe kojima bi se popunio jaz između navedenih ciljeva⁷. Programi koji su prilagođeni i relevantni za popunu ovog jaza jesu sljedeći:

- intenzivni pregovori entitetskih vlada i relevantnih finansijskih subjekata u pogledu donošenja adekvatne zakonske regulative koja reguliše tržište novca u Bosni i Hercegovini
- davanje adekvatnih ingerencija Centralnoj banci Bosne i Hercegovine u cilju stimulisanja intenzivnijeg prometa na tržištu novca
- podizanje svijesti među finansijskim subjektima o potrebi postojanja razvijenog tržišta novca u cilju podizanja njihovih finansijskih benefita
- intenzivan monitoring tržišta novca u cilju sprečavanja narušavanja istog usljed djelovanja inostranih špekulanata

U posljednjoj fazi primjene tehnike odnosno koncepta analize jaza (GEP-a) u razvoju tržišta novca, neophodno je utvrditi kontrolne mehanizme odnosno kontrolne tačke koje bi doprinijele ispunjenju navedenog jaza između ekstrapoliranih i projektovanih ciljeva. Kontrolnu

⁷ Đuričin, D., Janošević, S. (2006). "Menadžment i strategija", Ekonomski fakultet, Beograd, str. 79.

funkciju može da obavlja određena institucija (npr. Centralna banka BiH) koja bi bila zadužena za realizaciju projektovanih ciljeva. Ona bi bila zadužena da preduzme sve aktivnosti koje bi vodile ispunjenju jaza između ekstrapoliranih i projektovanih ciljeva.

3.3. Primjena benchmarking-a u funkciji razvoja tržišta novca

Budući da je tržište novca u Bosni i Hercegovini na veoma niskom nivou razvoja, postoji potreba da se primjenom određenih tehnika strategijskog menadžmenta ovaj segment finansijskog tržišta podigne na znatno viši nivo. Veoma je značajno efikasno pokušati primijeniti benchmarking, kao koncept strategijskog menadžmenta koji se može u dobroj mjeri iskoristiti u strategijskom upravljanju razvojem tržišta novca BiH. Izraz benchmarking podrazumijeva da je riječ o adekvatnoj tehnici za poređenje. Radi se o odgovarajućoj komparativnoj analizi pomoću koje se može vršiti komparacija ili poređenje razvoja tržišta novca Bosne i Hercegovine sa razvojem drugih razvijenijih tržišta novca. Kada se govori o benchmarking-u kao tehnici strategijskog menadžmenta, podrazumijeva se da riječ o traganju za najboljim postignućima u praksi kada je u pitanju razvoj tržišta novca u Bosni i Hercegovini⁸. Konkretno kada se radi o razvoju tržišta novca Bosne i Hercegovine neophodno je porediti dato tržište sa uspješnijim tržištima novca u širem regionu ili u Evropi. Za tržište novca Bosne i Hercegovine je neophodno poređenje odnosno komparativna analiza sa drugim tržištima novca koji su postigli najveće uspjehe u pogledu korištenja raznovrsnih instrumenata tržišta novca. Sagledavajući primjenu benchmarking-a, kao tehnike strategijskog menadžmenta u razvoju tržišta novca BiH, treba istaći da moramo razlikovati dva bitna aspekta:

- ❖ konstantan i sistematski proces komparacije razvoja tržišta novca u Bosni i Hercegovini sa razvojem izabranih uspješnijih i razvijenijih tržišta novca u širem regionu ili Evropi;
- ❖ proces implementacije najboljih rješenja iz razvoja drugih tržišta novca sa kojima je vršena komparacija.

Komparaciju razvoja tržišta novca u BiH poželjno je vršiti kako sa drugim razvijenijim tržištem novca u širem regionu tako i sa tržištima novca u Evropskoj uniji. Primjena benchmarking-a u razvoju tržišta novca može se odvijati u pet faza:

- Utvrđivanje oblasti u okviru tržišta novca koje će se komparirati (porediti);
- Analiza i konstatacija stanja u kojem se nalazi tržište novca u BiH u pogledu oblasti koje će biti predmet komparacije;
- Analiza i konstatacija stanja drugih tržišta novca sa kojima se vrši komparacija a u pogledu oblasti koje su predmet komparacije;

⁸ Erić, D. (2006). "Menadžment-umetnost upravljanja", Ekonomski fakultet, Beograd, str.37.

- Precizno definisanje korektivnih aktivnosti koje će doprinijeti dostizanju najboljih rešenja kompariranih od strane razvijenijih tržišta novca;
- Kontinuirano poboljšanje tržišta novca u Bosni i Hercegovini.

Primjena benchmarking-a kao tehnike strategijskog menadžmenta ima esencijalni značaj u razvoju tržišta novca u Bosni i Hercegovini jer se pomoću ovog koncepta mogu primjeniti najbolja rešenja koja postoje na drugim uporedivim tržištima novca. Za tržište novca u BiH bilo bi od velikog posebnog značaja da se izvrši komparacija sa određenim razvijenijim tržištem novca u širem regionu zapadnog Balkana kao i sa tržištima novca u Evropskoj uniji. S tim u vezi, može se izvršiti odgovarajuća komparacija sa prilično razvijenijim i uspješnijim tržištem novca u Hrvatskoj (širi region zapadnog Balkana).

Kada je u pitanju tržište novca u Hrvatskoj može se istaći da je osnovna djelatnost tržišta novca organizovano povezivanje ponude i tražnje instrumenata tržišta novca: novca (kuna i deviza), kratkoročnih vrijednosnih papira, dugoročnih vrijednosnih papira u posljednjoj godini dospjeća, kao istalih instrumenata novčanog tržišta. Djelatnost tržišta novca je regulisana zakonom, Statutom i pravilnicima, a nadzor nad radom tržišta novca u skladu sa zakonom, u nadležnosti je Hrvatske narodne banke (HNB). Učesnici na tržištu novca u skladu sa zakonom, mogu biti banke i ostale finansijske institucije (stambene štedionice, osiguravajuća društva, društva za upravljanje investicionim i penzionim fondovima, fondovi i ostali), Hrvatska narodna banka i Ministarstvo finansija. Od 9. februara 2004. tržište novca je uvelo Sistem elektronskog trgovanja SETT koji omogućava svim učesnicima istovjetno trgovanje različitim instrumentima novčanog tržišta elektronskim putem, u realnom vremenu. Osim toga, navedeni sistem omogućava svim učesnicima trenutnu informaciju o kretanjima na tržištu novca, ponudi, potražnji i sklopljenim transakcijama. Transakcije kratkoročnim vrijednosnim papirima sklopljene u Sistemu SETT automatski se prenose u sistem „Središnjeg klirinškog depozitarnog društva“. Osim organizovanog povezivanja ponude i tražnje instrumenata tržišta novca, tržište novca je u saradnji sa učesnicima, organizovalo i vodi projekat transparentnosti, te prati pokazatelje o njihovoj dnevnoj likvidnosti i poslovanju po razdobljima. Dnevni pokazatelji trgovanja i kretanje kamatnih stopa objavljuju se svakodnevno na internetskoj stranici tržišta novca (www.trzistenovca.hr).

Iz svega navedenog proizilazi da hrvatsko tržište novca u odnosu na tržište novca BiH ima nekoliko ključnih prednosti a to su:

- mnogo fleksibilnija zakonska regulativa koja motivise učesnike da nastupaju na tržištu novca;
- znatno razvijeniji sistem elektronskog trgovanja (SETT);
- mnogo veće ingerencije narodne banke u pogledu usmjeravanja dešavanja na tržištu novca;
- organizovano praćenje pokazatelja o dnevnoj likvidnosti i poslovanju po tačno određenim razdobljima.

Sve prednosti hrvatskog tržišta novca u odnosu na bosansko-hercegovačko tržište novca, još više dolaze do izražaja ukoliko bi pravili poređenje tržišta novca Bosne i Hercegovine sa tržištima novca u državama Evropske Unije. Zbog toga bi svi zainteresovani subjekti (Vlada, banke, ostale finansijske institucije) trebalo da aktivno učestvuju u stvaranju pogodnijeg ambijenta za razvoj tržišta novca kroz predlaganje i usvajanje odgovarajuće zakonske regulative koja bi motivisala potencijalne učesnike za nastupanje na tržištu novca. U tom slučaju bi finansijske institucije bile znatno zainteresovanije za emitovanje vlastitih instrumenata kojima bi se trgovalo na tržištu novca Bosne i Hercegovine. Na taj način bi se zaustavile i postojeće tendencije koje vode ka tome da tržište novca u Bosni i Hercegovini ostane znatno nerazvijeniji dio integralnog finansijskog tržišta u odnosu na tržište kapitala.

3.4. COST-BENEFIT analiza i efekti njene primjene prilikom razvoja tržišta novca

Tržište novca je u svim zemljama izuzetno značajno jer se na njemu odvija trgovina svim kratkoročnim finansijskim instrumentima. Ukoliko bi Centralna banka BiH prihvatila instrumente poput trezorskih zapisa, u račun rezerve, banke bi oslobodile dodatnu količinu gotovine s kojom bi se mogli finansirati svi nivoi vlasti, od države do opštine, bez potrebe uzimanja kredita Međunarodnog monetarnog fonda. S tim u vezi, potrebno je sagledati mogućnost primjene cost-benefit analize (CBA) kao koncepta odnosno metoda koji se koristi za analizu troškova i koristi. Navedeni koncept se koristi za sagledavanje svih relevantnih troškova i koristi jednog ili više projekata te se na tim osnovama može vršiti odgovarajući izbor podobnosti određenog projekta⁹.

Možemo razlikovati finansijsku i ekonomsku cost-benefit analizu. Finansijska cost-benefit analiza se koristi za sagledavanje troškova i koristi od konkretnih projekata sa uske tačke gledišta privatnog investitora dok je ekonomska cost-benefit analiza orijentisana na sagledavanje troškova i koristi od konkretnih projekata sa stanovišta kompletne ekonomije. Za potrebe razvoja tržišta novca u Bosni i Hercegovini je relevantna isključivo ekonomska cost-benefit analiza. Cost-benefit analizu je bitno izvršiti za projekte u određenim oblastima koje su od velikog značaja za dalji razvoj tržišta novca u BiH kao što su:

- donošenje nove i fleksibilnije zakonske regulative koja reguliše tržište novca;
- uvođenje i korištenje najnovijih softvera za potrebe funkcionisanja elektronskog međubankarskog tržišta novca.

3.5. Matrica politike usmjeravanja i tržište novca

Prilikom sagledavanja mogućih pravaca razvoja tržišta novca u Bosni i Hercegovini, potrebno je temeljno sagledati perspektivu i poziciju

⁹Todorović, J., Đuričin, D., Janošević, S. (2000). "Strategijski menadžment", Institut za tržišna istraživanja, Beograd, str.123.

poslovnog sektora. Upravo zbog te činjenice, Matrica politike usmjerenja (Shell matrica), kao tehnika strategijskog menadžmenta, može imati značajnu primjenu u razvoju tržišta novca u BiH. Navedena matrica podrazumijeva rad sa sljedećim koordinatama:

- perspektiva poslovnog sektora u Bosni i Hercegovini u vezi sa razvojem tržišta novca;
- pozicija poslovnog sektora u Bosni i Hercegovini.

Perspektiva poslovnog sektora se ocjenjuje na osnovu faktora kao što su tržište, konkurencija, tehnologija, geografija i društvo. Perspektiva poslovnog prostora se definiše kao neatraktivna, prosječna ili atraktivna. Sa druge strane, pozicija tržišta novca se može ocjeniti na osnovu varijabli kao što su tržište, tehnologija, proizvodni faktori, kadrovski faktori i finansijski faktori. Važnost svakog od faktora u okviru koordinate poslovnog sektora određuje se rangiranjem rednim brojem na skali od 0 do 5 dok se važnost koordinate pozicija tržišta novca vrši rangiranjem rednim brojem na skali od -5 do 5. Primijenjeno na tržište novca u Bosni i Hercegovini, perspektiva poslovnog sektora se može definisati kao atraktivna dok pozicija tržišta novca može da se okarakteriše kao nezadovoljavajuća. Potrebno je integrisati sve resurse i predispozicije u pravcu intenzivnijeg razvoja tržišta novca u Bosni i Hercegovini a sve u pravcu iskorištavanja svih komparativnih prednosti.

Kada se govori o tržištu novca u Bosni i Hercegovini, posebno je izražena perspektiva u nekoliko oblasti pri čemu pozicija tržišta novca BiH u pogledu navedenih oblasti nije zadovoljavajuća. To su:

- aktuelna zakonska regulativa u BiH;
- razvijenost i raznovrsnost instrumenata tržišta novca u BiH;
- razvijenost elektronskog međubankarskog tržišta novca u BiH;
- dostignutost evropskih standarda u pogledu razvoja tržišta novca.

Posebno je neiskorišten potencijal izražen u oblasti poboljšanja zakonske regulative gdje nisu ni izbliza iskorištene sve mogućnosti koje mogu da dovedu do poboljšanja stanja na tržištu novca u Bosni i Hercegovini. Slična je i situacija sa razvijenošću i raznovrsnošću instrumenata tržišta novca.

U pogledu razvijenosti elektronskog međubankarskog tržišta novca je učinjen značajan napor od strane Centralne banke Bosne i Hercegovine. Izvršena je nabavka adekvatnih softvera ali je njihovo korištenje obavezno samo u odnosu između komercijalnih banaka i Centralne banke BiH ali ne i između samih komercijalnih banaka što značajno ograničava efekte po osnovu upotrebe navedenih softvera.

Kada se govori o dostignutosti evropskih standarda u razvoju tržišta novca, potencijal nije ni izbliza iskorišten te bi trebalo učiniti niz konkretnih koraka o kojima je prethodno bilo riječi. Razvoj tržišta novca treba da se odvija uz što manje političkih prepreka, uz ekonomsku racionalnost, što uključuje i budući razvoj međusobnih kotacija instrumenata tržišta novca u zemljama jugoistočne Evrope.

ZAKLJUČAK

Finansijsko tržište u Bosni i Hercegovini je veoma mlado i tek je počelo da se razvija poprimajući određene konture koje su karakteristične za razvijena evropska finansijska tržišta. Ipak, mora se naglasiti da su to samo konture, dok je suštinski finansijsko tržište u Bosni i Hercegovini prilično daleko od stepena razvoja finansijskih tržišta u Evropskoj uniji.

Razvoj tržišta kapitala u oba entiteta u okviru Bosne i Hercegovine zasnivao se prvenstveno na konceptu privatizacije državnog kapitala u preduzećima. Međutim, treba istaći da je proces privatizacije javnog vlasništva u Bosni i Hercegovini tekao sa mnogo problema i nije dao odgovarajući zamajac za razvoj tržišta kapitala i tržišta novca.

Jedan od indikatora dosadašnjeg razvoja finansijskog tržišta u Bosni i Hercegovini je činjenica da je tržište novca na samom početku razvoja (gotovo da samo formalno postoji) dok Centralna banka BiH ne učestvuje u plasiranju ili kupovini hartija od vrijednosti (vrijednosnih papira).

Imajući u vidu dostignuti (nezavidan) stepen razvoja finansijskog tržišta, tržišta kapitala i tržišta novca u Bosni i Hercegovini, u ovom radu je nakon istraživanja ukazano na određene prioritete kojima treba dati značaj u pravcu njihove efikasne realizacije. Riječ je o sljedećim prioritetima:

- održavanje stabilnosti i razvoj finansijskih institucija u BiH;
- stvaranje uslova za povećanje štednje i investicija;
- unapređivanje regulative i standarda supervizije u Bosni i Hercegovini;
- adekvatna primjena metoda strategijskog upravljanja u razvoju tržišta novca;
- stvaranje adekvatnog regulatornog okvira za razvoj berzanskog poslovanja;
- unapređivanje regionalne saradnje i međunarodnog povezivanja;
- neophodnost prilagođavanja razvoja tržišta novca postojećim dejstvima svjetske ekonomske i finansijske krize.

Provedeno istraživanje nedvosmisleno ukazuje na izuzetan značaj i ulogu primjene strategijskih upravljačkih alata metoda, tehnika i koncepata (koje smo prethodno analizirali) u upravljanju razvojem tržišta novca.

MANAGEMENT TOOLS IN THE DEVELOPMENT OF MONEY MARKET

Professor Slobodan S. Župljanin PhD, professor Mladenka Balaban PhD

Abstract: In modern business area there are significant arguments for linking the field of strategic management of the functioning and development of the financial markets. The financial market is an important factor for accelerated economic development as well as a vital source of funding. Therefore, the financial market is key for economic development of transitional countries such as Bosna and Hercegovina. In the context of the development of the financial market, particularly important segment represents money market, which is the subject of this paper. The main problem is in the

developing of financial market and factors which decelerate his development. The development of the money market in Bosnia and Herzegovina must be accessed in parallel with the overall restructuring of the economic system and financial markets in general. Proper application of appropriate management tools, methods, concepts and techniques in the development of the money market in Bosnia and Herzegovina, can create important preconditions for intensive development of all segments of the financial markets.

Since the work is focused on the development of the money market in BiH, it was necessary point out characteristics of and Accomplished level of of development of the money market in Bosnia and Herzegovina, as well as the opportunities that are available for its development. Keywords: management tools, develop, market, money.

Keywords: *management tools, develop, market, money.*

LITERATURA

1. Aleksić, V. (2002). *"Banka i moć"*, Stubovi Kulture, Beograd.
2. Ansoff J. (1993). *"Implating Strategic Management"*, Prentice-Holl, New York.
3. Bessis, J. (2002). *"Risk management in banking"*, Mc Graw-Hill, New York.
4. Bjelica, V. (2001). *"Bankarstvo- teorija i praksa"*, Stilos, Novi Sad.
5. Burić, Z. (1998). *"Institucionalni investitori na finansijskom tržištu"*, Borba, Beograd.
6. Cornett & Saunders, (1998). *"Fundamentals of financial institutions management"*, Irwin/Mc Graw-Hill, Singapore.
7. Čirović, M. (1995). *"Bankarski menadžment"*, Ekonomski institut Beograd, Beograd.
8. Dess, G.G., Lumpkin, G.T., Eisner, A.B. (2009). *"Strategic Management"*, Mc Graw Hill,
9. Irwin, NY.
Đukić Đ., Bjelica, V., Ristić, Ž. (2004). *"Bankarstvo"*, Ekonomski fakultet, Beograd.
10. Đuričin, D. (2005). *"Upravljanje pomoću projekata"*, Ekonomski fakultet, Beograd.
11. Đuričin, D., Janošević, S. (2006). *"Menadžment i strategija"*, Ekonomski fakultet, Beograd.
12. Erić, D. (2000). *"Uvod u menadžment"*, Ekonomski fakultet, Beograd.
13. Erić, D. (2003). *"Finansijska tržišta i instrumenti"*, Čigoja štampa, Beograd.
14. Erić, D. (2006). *"Menadžment-umetnost upravljanja"*, Ekonomski fakultet, Beograd.
15. Jovanović, P. (2002). *"Investiranje u akcije i obveznice"*, Berza 5-6/2002, Beograd.
16. Milisavljević, M. (2002). *"Strategijski menadžment"*, Megatrend, Beograd.
17. Todorović, J., Đuričin, D., Janošević, S. (2000). *"Strategijski menadžment"*, Institut za tržišna istraživanja, Beograd.
18. Šoškić, D. (2007). *"Hartije od vrednosti, upravljanje portfoliom i investicioni fondovi"*, Ekonomski fakultet, Beograd.