

UDK 336.763.1:28] (497.6)

OGRAĐIČENJA POSLOVNE EKSPANZIJE ISLAMSKIH FINANSIJA U BIH

GORAN ĆURIĆ*

LIMITATIONS OF THE BUSINESS EXPANSION OF ISLAMIC FINANCE IN BOSNIA AND HERZEGOVINA

Abstract: *In this paper we will try to recognize the key problems and restraints of the development of islamic finance and use of islamic financial instruments in Bosnia and Herzegovina, but also their roots, and outline the need for their solution which would contribute to the intake of the capital from islamic and arab countries, arrival of new islamic financial institutions and expansion of islamic financial system in Bosnia and Herzegovina, which would lead to the development of the entire financial system and faster economic growth and development of our country.*

Key words: *financial system, financial markets, financial instruments, islamic finance, islamic banking, islamic financial institutions, islamic financial instruments, legislative regulation, fiscal system, political resistances*

Sažetak: *U ovom radu će se nastojati prepoznati ključni problemi i ograničenja razvoja islamskih finansija i primjene islamskih finansijskih instrumenta u BiH, kao i njihovi uzroci, te ukazati na potrebu njihovog prevazilaženja, kako bi se doprinjelo prilivu kapitala iz islamskih i arapskih zemalja, dolasku novih islamskih finansijskih institucija i ekspanziji islamskog finansijskog sistema u BiH, što bi vodilo razvoju cjelokupnog finansijskog sistema i bržem ekonomskom rastu i razvoju naše zemlje.*

Ključne riječi: *finansijski sistem, finansijska tržišta, finansijski instrumenti, islamske finansije, islamsko bankarstvo, islamske finansijske institucije,*

* viši asistent mr. Goran Ćurić, viši asistent, Ekonomski fakultet Univerziteta „Džemal Bijedić“ u Mostaru

islamski finansijski instrumenti, zakonski propisi, poreski sistem, politička protivljenja

Uvod

Iako su određene islamske zemlje nakon rata bile i najveći pojedinačni investitori u BiH, te činjenice da je islamski finansijski sistem značajan učesnik u globalnom finansijskom sistemu, da doprinosi ekonomskom razvoju zemalja u kojima se primjenjuje, u BiH mu se pridaje malo značaja i pažnje.

Bosna i Hercegovina, bez ikakve sumnje, mora težiti privlačenju direktnih stranih investicija te se na bazi tih ulaganja opredijeliti za jači ekonomski razvoj, a saradnja sa islamskim zemljama se nameće kao nešto što se ne smije propustiti, bolje rečeno, ne smije više odgađati.

U tom pravcu neophodne su određene reforme kojima bi se otklonila ili bar minimizirala ograničenja snažnijoj ekspanziji islamskih finansija, privlačenju novih islamskih finansijskih institucija i razvoju islamskih finansijskih instrumenata u BiH. Ovakvi zakonski okviri, poreski sistem, sudstvo isl. zahtjevaju određene promjene ili bar dopune kako bi BiH postala značajnija destinacija kapitala iz navedenih zemalja.

Ograničenja primjene islamskih finansijskih instrumenata u BiH

Finansijski sistem u Bosni i Hercegovini, koji uglavnom slijedi tzv. kontinentalni model, te u kojem dominiraju konvencionalne komercijalne banke, predstavlja po mnogo čemu ograničavajući faktor za razvoj alternativnog načina finansijskog poslovanja, a samim tim i za razvoj finansijskog tržišta i drugih oblika finansijskog posredovanja. Osim konvencionalnog finansijskog sistema u našoj zemlji ni pravni ni ekonomski sistem BiH nisu dovoljno naklonjeni značajnijem razvoju islamskog finansijskog sistema. Iako brojni zakoni koji se direktno ili indirektno odnose na finansijski sistem u Bosni i Hercegovini, ne onemogućavaju osnivanje islamskih banaka, nebankarskih finansijskih institucija, kompanija koje posluju po principima islama isl., oni otežavaju ili bolje reći spriječavaju njihovu bilo kakvu značajniju poslovnu ekspanziju.

Iako se u nekoliko navrata, kako u političkim tako i u stručnim krugovima u FBiH nastojalo ukazati da su određeni amandmani, dopune i izmjene pojedinih Zakona neophodne kako bi se omogućili bolji uslovi za jedinu IFI-u u BiH što bi privuklo i druge finansijske institucije koje posluju po principima islama i uticalo na razvoj kako finansijskog tako i ekonomskog sistema u našoj zemlji, nije učinjeno gotovo ništa.

U nastavku, a na osnovu izvršenih analiza, detaljnije će se ukazati na određena ograničenja domaćeg zakonodavstva, ograničenja koja proizilaze iz poreskog i sudskog sistema, odnosno prema nadzornim i drugim državnim institucijama, i na ostala ograničenja primjene i razvoja islamskih finansijskih instrumenata, islamskog bankarstva i drugih finansijskih institucija, te širenja njihovog poslovanja u uslovima konvencionalnog finansijskog i ekonomskog sistema u BiH.

Sučeljavanje konvencionalnog i islamskog finansijskog sistema

Dinamičan razvoj islamskog finansijskog sistema posljednjih decenija, obilježili su i brojni problemi i poteškoće u njegovoj implementaciji u dominantno konvencionalne finansijske i ekonomske sisteme muslimanskih zemalja. Mnoge muslimanske zemlje su imale različite strategije u implementaciji finansijskog sistema koji bi bio usklađen sa principima islama, što je i rezultiralo da su neke bile znatno uspješnije od drugih. Neke od tih zemalja, kao što su Malezija, Brunei i Bahrein su veoma uspješno implementirale islamski finansijski sistem i omogućile njegovo uporedo funkcioniranje sa ranije razvijenim konvencionalnim sistemima, kroz donošenje zasebnih zakona, drugih propisa, prilagođavanje postojećih uslova poslovanja isl. S druge strane Indonezija kao najmnogoljudnija muslimanska zemlja, zbog svog sekularnog ustava i specifičnog pristupa islamu nije do sada postigla značajniji uspjeh, a na primjerima Irana i Pakistana može se uvidjeti da je i potpuni prelazak na islamski finansijski sistem veoma težak i zahtjevan posao, koji i danas izaziva određene nedoumice i dovodi do mnogih propusta u njegovoj primjeni.

Iskustva navedenih, ali i drugih zemalja, dodatno ćemo analizirati u nastavku prilikom traženja najadekvatnijeg rješenja za Bosnu i Hercegovinu, gdje se usvajanje islamskog bankarstva kao dijela legalnog bankarskog sistema odvija veoma sporo i u otežavajućim uslovima. Neka od pitanja, na koja su navedene

zemlje morale naći odgovore prilikom usvajanja islamskog bankarstva, a od kojih su neka aktuelna i u BiH su:

1. Mogu li konvencionalne banke legitimno nuditi islamske finansijske usluge s obzirom na njihovu povezanost, bar dijelomično, sa finansiranjima zasnovanim na kamati?
2. Da li prakse islamskog i konvencionalnog bankarstva konvergiraju ili se sve više razlikuju?
3. Šta islamske banke mogu naučiti iz iskustava konvencionalnih banaka, i šta konvencionalne banke mogu naučiti od islamskih banaka?
4. Gdje su islamske banke uključene u međubankarske transakcije sa konvencionalnim bankama, koje je zamke potrebno izbjeći da bi se osigurala usklađenost sa Šerijatom?
5. U kojoj mjeri nacionalne bankarske regulacije kreirane za konvencionalne banke predstavljaju problem za islamske banke?¹

Jasno je da su pitanja 2, 3 i 5 prikladnija za stanje u BiH, budući da islamsko bankarstvo i finansijski sistem nisu na takvom nivou razvijenosti da bi mogli govoriti, bar ne za sada, o pronalasku rješenja za probleme sadržane u pitanjima 1 i 4.

Međutim, s obzirom da se u radu nastoji ukazati na koristi koje bi Bosna i Hercegovina mogla imati od značajnijeg razvoja finansijskog sistema i njegove diversifikacije, između ostalog i kroz snažniji razvoj islamskog bankarstva, finansijskog tržišta i primjene islamskih finansijskih instrumenata, moramo biti pripremljeni da se uspješno nosimo sa brojnim preprekama i problemima koji su bili prisutni i u drugim zemljama. Naime, bitno je istaknuti da islamske i konvencionalne banke ne trebaju jedni na druge gledati kao prijetnju. One se naravno međusobno takmiče, ali obično ne sa aspekta cijene njihovih proizvoda i usluga. Islamske banke se kao konkurenti nameću tako što nude diferencirane proizvode i usluge finansiranja za koje smatraju da će privući one klijente koji žele poslovati po principima Šerijata i u kojima će isti prepoznati širu društvenu korist i ekonomsko-socijalnu stabilnost. Međutim, na mnogim poljima saradnja sa konvencionalnim bankama može biti i od koristi za islamske banke. Ovo se prije svega odnosi na prepoznavanje atraktivnih finansijskih prilika, privlačenje inostranih klijenata, sticanje znanja i sofisticiranim tehnikama finansiranja i instrumentima, finansijskom

¹ Iqbal M., Llewellyn D. T., Islamic banking and finance, New perspectives on profit-sharing and risk, Biddles Ltd., 2002., str. 196

inženjeringu isl. S druge strane, konvencionalne banke mogu od onih islamskih preuzeti nove aspekte odnosa u bankarskom poslovanju i naučiti kako postići lojalnost klijenata kroz konvergenciju bankarskih vrijednosti i onih koje zastupaju njihovi klijenti. Da je navedena saradnja često bila od koristi i za konvencionalne i za islamske banke, potvrđuje kako visoka sofisticiranost i informaciona tehnologija u poslovanju islamskih banaka, kao i legitimno pružanje islamskih finansijskih usluga od strane konvencionalnih banaka, kroz njihove podružnice, islamske prozore, posebne fondove isl. Nije teško prepoznati da bi i u Bosni i Hercegovini uspješna saradnja između ovih banaka mogla biti ostvarena, što ne znači da one i dalje ne bi bile konkurenti jedne drugima.

Ranije smo istaknuli da je značajniji razvoj islamskog bankarstva i finansija, te primjena islamskih finansijskih instrumenata u Bosni i Hercegovini potrebna podrška i domaćeg zakonodavstva i drugih propisa, sudskog sistema, nadzornih tijela, ali i značajnija politička podrška. Kao i u mnogim drugim zemljama sa dominantnim konvencionalnim finansijskim sistemom, i u Bosni i Hercegovini, islamske banke i finansijske institucije mogu koegzistirati sa onim tradicionalnim i poslovati u okviru sekularnog komercijalnog i ugovornog prava i domaćih zakona, ali se ne mogu značajnije razvijati. U takvim nepovoljnim uslovima veoma je teško spriječiti da islamske finansijske institucije ne budu preplavljene od strane konvencionalnog bankarskog sistema kao i tržišnog ekonomskog uređenja koje funkcioniše kroz materijalizam i sekularne vrijednosti.

Prisjetimo se i ovom prilikom da svojstvenost islamske ekonomije, bankarstva i finansija upravo proizilazi iz njihovog integriranog izučavanja socijalnih, etičkih i moralnih pitanja sadržanih u ekonomskim problemima i finansijskim transakcijama i njihovim rješenjima koja su usklađena sa Šerijatom. U tom smislu određene zemlje su uspjele implementirati islamski finansijski sistem i omogućiti njegovo funkcioniranje u okvirima cjelokupnih društvenih vrijednosti i kulture, dok su druge samo prividno omogućile njihovo pravo funkcioniranje, budući da istinski duh islama nije zaživio zbog nepromijenjenih stavova učesnika, tj. štediša, investitora, proizvođača, kupaca, institucija itd. Na primjer, puka mehanička zamjena kamate sa podjelom profita ne mora nužno takvo finansiranje učiniti islamski prihvatljivim, što potvrđuje i činjenica da je želja za što većim profitom postala dominantna i u poslovanju brojnih islamskih banaka koje su modificirale svoje modele finansiranja i prividno ih uskladile sa Šerijatom.

Uloga islamskog bankarstva i finansija u finansijskom sistemu u BiH

Islamski finansijski sistem u cjelini, posebno islamsko bankarstvo, je doživio snažnu ekspanziju u posljednjih nekoliko decenija. Iako predstavlja pravi globalni proces i u značajnoj mjeri doprinosi finansiranju ekonomskog razvoja u svijetu, u Bosni i Hercegovini mu se ne pridaje značajna pažnja, ili bar ne onakva kakvu islamski finansijski sistem zaslužuje.

Kao što smo i ranije naveli postojeći zakonski okvir, kao i prateći propisi, te druga ograničenja onemogućavaju značajniju poslovnu ekspanziju islamskog bankarstva i finansija u BiH iako ne spriječavaju osnivanje islamskih finansijskih institucija, privrednih subjekata koji posluju po islamskim principima isl. To je naravno dovelo do skromnog tržišnog udjela koji danas ima jedina islamska finansijska institucija u BiH. Ona nastoji svoje poslovanje prilagoditi našem finansijskom sistemu koji slijedi kontinentalni model, u kojem dominiraju konvencionalne banke.

Međutim, treba naglasiti da su pokušaji razvoja islamskog finansijskog sistema, posebno islamskog bankarstva, u Bosni i Hercegovini počeli prije više od dvadeset godina.

Prve inicijative za osnivanje domaće banke koja bi poslovala na islamskim principima nastale su početkom devedesetih godina prošlog stoljeća. To je trebala biti prva islamska banka u bivšoj Jugoslaviji, osnovana sa ciljem podrške razvoju i jačanju saradnje tadašnje Jugoslavije i Islamske Republike Iran. Sjedište banke trebalo je biti u Sarajevu. Međutim, dešavanja koja su uslijedila zaustavila su praktičnu realizaciju ove inicijative.²

Osim navedenog, bilo je još par pokušaja uvođenja islamskih principa poslovanja u domaći konvencionalni bankarski sistem. Naime, Vakufska banka d.d. Sarajevo, koja je osnovana 1992. godine, nastojala je svoje poslovanje uskladiti sa principima Šerijata, u onoj mjeri u kojoj su to dozvoljavali tadašnji zakonski propisi Republike Bosne i Hercegovine. Iako se javnosti predstavljala kao banka koja posluje na osnovama Šerijatskog prava, njeno se poslovanje dominantno zasnivalo na kamatnom principu. U tom kontekstu, ne možemo ovakav pokušaj smatrati primjenom islamskog

² Hadžić F., *Islamsko bankarstvo i ekonomski razvoj*, Ekonomski fakultet u Sarajevu, 2005., str. 298

bankarstva ili poslovanjem po islamskim principima. Treba naglasiti, da pravo beskamatno poslovanje, kao i primjena samo dozvoljenih aktivnosti sa aspekta islama, u poslovnoj praksi ove banke nikada nisu zaživjeli.

Pored neuspjelog pokušaja Vakufske banke, značajniji uspjeh sa aspekta primjene principa islamskog bankarstva imala je Orient bank d.d. Sarajevo.

Banka je osnovana početkom početkom 1996. godine sa osnivačkim kapitalom od tadašnjih 2,5 miliona DEM. Obavljala je poslove kreditiranja na beskamatnom principu, te vršila animiranje investitora iz inostranstva s ciljem jačanja vlastitog kapitala. Ipak, njen osnivač nije uspio odgovoriti zahtjevima kasnije uvećanog cenzusa minimalnog iznosa kapitala potrebnog za rad banaka u Federaciji BiH. Tako se Orient bank d.d. Sarajevo, od prvog januara 2000. godine pripojila konvencionalnoj ABS banci d.d. Sarajevo.³

Trenutno jedina domaća bankarska finansijska institucija koja nastoji poslovati po principima islamskog bankarstva te svoje poslovanje uskladiti sa važećim zakonskim principima jeste **Bosna Bank Internacional d.d. Sarajevo (BBI)**. Ova banka je osnovana 19. 10. 2000. godine kao prva banka u ovom dijelu Evrope koja posluje po principima islamskog bankarstva.

Dionički kapital BBI iznosio je 47,52 miliona konvertibilnih maraka, što je tada predstavljalo najveći uplaćeni kapital u poređenju sa drugim bankama u zemlji. Sa ovim kapitalom BBI je spremna pomoći obnovu i razvoj Bosne i Hercegovine. Osnivači – dioničari BBI su iz zemalja bogatog Zaljeva i spadaju među najjače svjetske finansijske institucije, koje svojim sredstvima od preko 22 milijarde u USD stoje iza svih njenih poslovnih aktivnosti.

Dozvolu za obavljanje unutrašnjeg platnog prometa od Agencije za bankarstvo FBiH BBI je dobila 13. 03. 2002., a licencu za osiguranje depozita u novembru iste godine. Primarni zadatak Bosna Bank Internacional je da finansijski podržava i prati svoje klijente, pravna i fizička lica.⁴

Iako se Bosna Bank Internacional d.d. Sarajevo (BBI) obavezala da će njene aktivnosti biti u skladu sa principima poslovanja islamskih banaka i

³ Hadžić F., op. cit., str. 299

⁴ http://bbibanka.com.ba/web/index.php?option=com_content&view=article&id=58&Itemid=200&lang=ba

postojećim zakonskim propisima, domaće zakonodavstvo je, uglavnom, prilagođeno razvoju konvencionalnog finansijskog sistema i ne uvažava specifičnosti islamskog interest-free modela poslovanja.

U tom smislu BBI je svoje osnovne ciljeve prilagodila lokalnim uvjetima i definirala ih kako slijedi:⁵

- Da posluje kao nezavisna finansijska institucija na finansijskom tržištu BiH sa svim njenim građanima, te međunarodnim finansijskim tržištima, za svoj ili za račun trećih lica, bez lihvarstva u obliku kamate ili drugom obliku.
- Da prima depozite, kreditira, investira i obavlja druge bankarske aktivnosti u zemlji i sa inostranstvom u skladu sa zakonom, međunarodnim bankarskim standardima, pravilima Međunarodne privredne komore (ICC – International Chamber of Commerce), koji su u skladu sa principima Šerijata.
- Da obavlja investicione bankarske aktivnosti neposredno ili putem finansiranja ili kupovine projekata drugih lica na nelihvarskoj osnovi. Realizacijom ovog cilja Banka će doprinjeti razvoju poduzetništva i bankarskog okruženja u Bosni i Hercegovini.
- Da uspostavlja i razvija mostove za uspješnu saradnju između domaćih privrednih društava i banaka sa njihovim tradicionalnim evropskim i partnerima iz muslimanskih zemalja (članicama OIC – Organizacije islamske konferencije), na polju direktnog i portfolijo finansiranja vanjske trgovine i finansija, bankarskih i poslova zajedničkog ulaganja (joint venture).
- Da saraduje sa drugim domaćim i inozemnim banakama, firmama i organizacijama, koje prihvataju aktivnosti Banke i koje mogu doprinjeti ostvarivanju njenih ciljeva.

Iako je BBI banka nakon perioda početnog prilagođavanja, kadrovske popunjavanja, te određenih unaprijeđenja menadžerske strukture, počela razvijati svoju poslovnu aktivnost na domaćem finansijskom tržištu, činjenice da su je njeni osnivači željeli profilirati kao snažnu finansijsku instituciju koja bi imala značajnu ulogu u razvoju kako BiH tako i regije Jugoistočne Evrope, kao i njene trenutno solidne pozicije u komercijalno-razvojnem bankarstvu u FBiH, smatramo da je potrebno učiniti znatno više kako bi uloga islamskog bankarstva i finansija u finansijskom sistemu bila mnogo značajnija.

⁵ Hadžić F., op. cit., str. 299

Pored brojnih ograničenja i blago rečeno nepovoljnih uslova za razvoj svog poslovanja, Banka ipak uspijeva zadržati svoj udio na tržištu, što potvrđuju i brojni pokazatelji o broju klijenata, odobrenim zajmovima kako stanovništvu tako i pravnim licima, štednim i oročenim depozitima isl. iako je prema određenim izvorima Banka u prvih šest mjeseci 2010. godine ostvarila gubitak u iznosu od 3,6 miliona KM, vrijednost njene aktive je iznosila 250 miliona KM, kreditni portfolio 162 miliona KM, depoziti 193 miliona KM, te kapital 45 miliona KM, što je s obzirom na uslove u kojim posluje te ekonomsku krizu posljednjih godina, znatno bolje od očekivanog.

S obzirom na dugu tradiciju jakog socijalnog sistema u BiH, te današnju otvorenu tržišnu ekonomiju, ekonomski sistem koji bi podrazumijevao sintezu ličnog i kolektivnog ili tržišnu ekonomiju sa jakom socijalnom dimenzijom čini se najprihvatljivijim za Bosnu i Hercegovinu. Takav sistem je upravo saglasan sa principima islama, te se u okviru istog islamsko bankarstvo nameće kao važan katalizator i finansijer takvog poretka.

Budući da se islamska banka poput BBI bitno i suštinski razlikuje od svojih konvencionalnih konkurenata, ne samo u aspektu zabrane rada sa kamatom nego i u dimenziji podrške i finansiranja projekata koji imaju širu društvenu korist i koji na dugoročnom osnovu unaprijeđuju ekonomsko-socijalnu stabilnost društva, te s obzirom na mogućnosti iskorištavanja komparativnih prednosti ove Banke u uspostavljanju kvalitetnih veza sa klijentima iz muslimanskih zemalja kako kod nastupa domaćih kompanija na njihovim tržištima, tako i kod nastupa kompanija iz muslimanskih zemalja na tržištu BiH i ovom dijelu Evrope, smatramo da je postojeća ograničenja potrebno ukloniti ili bar minimizirati kako bi islamsko bankarstvo i finansije na BiH tržištu dobili značajniju ulogu u razvoju kako finansijskog tako i ekonomskog sistema naše zemlje.

Ograničenja razvoja islamskih finansija i primjene islamskih finansijskih instrumenata u BiH

Domaća islamska banka (BBI), kao trenutno jedini predstavnik islamskog finansijskog sistema u BiH, može između ostalog poslužiti kao koristan primjer za analizu postojećih ograničenja, budući da BBI banka svoje poslovanje mora uskladiti sa postojećim zakonskim i drugim propisima i u tim okvirima tražiti mogućnosti realizacije svojih poslovnih i razvojnih ciljeva.

Kako je i ranije navedeno važeći Zakon o bankama kao i prateći zakonski propisi ne spriječavaju osnivanje i poslovanje islamskih banaka, već različitim ograničenjima otežavaju ili čak onemogućavaju njihovu punu poslovnu ekspanziju.

Zakon o bankama (član 39.) precizno propisuje da „banka može obavljati samo slijedeće djelatnosti: 1) primanje svih vrsta novčanih depozita i drugih novčanih sredstava; 2) davanje i uzimanje kredita i finansijski lizing; 3) davanje svih oblika novčanog jemstva; 4) učešće, kupovina i prodaja instrumenata tržišta novca i kapitala za svoj ili tuđi račun; 5) usluge platnog prometa i prijenosa novca; 6) kupovina i prodaja strane valute; 7) izdavanje i upravljanje sredstvima plaćanja (uključujući kreditne kartice, putne i bankarske čekove); 8) pohranjivanje i upravljanje vrijednosnim papirima i drugim vrijednostima; 9) usluge finansijskog menadžmenta; 10) kupovina i prodaja vrijednosnih papira i 11) drugi poslovi koji proizlaze iz tačaka 1 – 10“.⁶ Iz navedenog je jasno da se banke u domaćim uslovima ne mogu baviti trgovinom ili posredovanjem u prometu, što automatski uskraćuje domaćoj islamskoj banci korištenje modela finansiranja koji su zasnovani na metodama prodaje ili trgovine (*murabaha*, *salam*, *istisna idr.*). Kako savremene islamske banke u svojoj poslovnoj praksi uglavnom i koriste modele finansiranja koji su zasnovani na trgovini, pri čemu se isti javljaju i kao najvažniji generatori profita, jasno je da postojeće zakonsko ograničenje u velikoj mjeri spriječava značajniju poslovnu ekspanziju islamskog bankarstva na domaćem tržištu.

Kako je *murabaha* i osnovni model kratkoročnog finansiranja kojeg u svom poslovanju primjenjuju islamske banke, navedeno ograničenje stavlja domaću islamsku banku u veoma nepovoljan položaj, posebno u odnosu na konvencionalne banke u BiH. Kako su banke prema navedenom zakonu, odnosno *Odluci o minimalnim standardima za upravljanje rizikom likvidnosti banaka (član 6.)*, dužne vršiti ročno usklađivanje izvora i plasmana sredstava kako bi se spriječila nelikvidnost koja može nastati angažiranjem kratkoročnih izvora u srednjoročne i dugoročne plasmane, uskraćivanjem islamske banke da koristi adekvatne modele kratkoročnog finansiranja onemogućava istu da ostvari ciljeve likvidnosti i profitabilnosti, a potrebe njenih klijenata za kratkoročnim izvorima finansiranja ostavlja nezadovoljene.

S druge strane, *Zakon o bankama* ne zabranjuje islamskoj banci korištenje

⁶ Hadžić F., op. cit., str. 308

modela finansiranja kao što su *mudaraba*, *mušaraka* i *idžara*, ali ipak ograničava njihovu punu primjenu u njihovom izvornom obliku. *Mudaraba* model se od strane islamskih banaka, i u mnogo povoljnijim uslovima poslovanja od onih u BiH, ne primjenjuje često zbog visokog rizika u procjenjivanju profitabilnosti projekta koji se finansira isl., tako da i ne čudi rijetka primjena ovog modela od strane domaće islamske banke.

Rahn ugovor koji podrazumijeva odobravanje zajma od strane banke ili druge finansijske institucije uz istovremeno uzimanje u zalog određene imovine, veoma je sličan lombardnim kreditima u konvencionalnom bankarstvu. U slučaju da dužnik ne može izvršavati svoju obavezu po osnovu uzetog zajma, banka može pokrenuti postupak prodaje založene imovine, koja mora imati prodajnu vrijednost, te na taj način naplatiti svoje potraživanje. Iz ovog možemo zaključiti da bi prema važećem zakonu *rahn* ugovor mogao imati određenu primjenu od strane domaće islamske banke.

Ugovor *kifala* u slučaju da se odnosi na finansijske obaveze, podrazumijeva obavezu koja se treba ispuniti u slučaju nemogućnosti glavnog dužnika da ispuni svoju obavezu. To znači da banka ili neka druga finansijska kompanija postaje jamac za plaćanje duga ako to izvorno obavezna osoba nije u stanju uraditi. Kako se postojećim zakonom o bankama omogućava davanje svih oblika novčanog jemstva, primjena *kifala* ugovora od strane domaće islamske banke nije sporna.

Jo'ala ugovor, koji podrazumijeva pružanje različitih usluga uz prethodno utvrđivanje odgovarajuće naknade, prema važećim zakonskim propisima se može primjenjivati od strane domaće islamske banke. Kako te usluge mogu podrazumijevati savjetničke usluge, usluge upravljanja imovinom, konsultantske usluge, usluge upravljanja imovinom, usluge plasiranja sredstava i usluge skrbništva isl., primjena ovog ugovora nije sporna budući da se ove usluge nude od strane banaka i ostalih finansijskih institucija u konvencionalnim sistemima, a propisane su i domaćim zakonom o bankama.

Wikala ugovor koji finansijskom zastupniku daje svojevršno ovlašćenje da obavi određeni zadatak ili olakša trgovinu, također može naći svoju primjenu u domaćim uslovima. Iako ima mnogo sličnosti sa *mudaraba* ugovorom, budući da se oba zasnivaju na principal-agent ugovoru, pri čemu *wakil* (zastupnik) za razliku od *mudariba* (menadžera) nema slobodu korištenja sredstava prema svom znanju, preuzimanje uloge *wakila* od strane domaće

islamske banke ne bi trebalo biti sporno. Naime, postojeći zakon propisuje da se banka može baviti učešćem, kupovinom i prodajom instrumenata tržišta novca i kapitala za svoj ili tuđi račun, pružati usluge platnog prometa i prijenosa novca isl., što se može tumačiti kao izvršavanje pojedinog zadatka prema datim instrukcijama, što i jeste osnovna uloga wakila.

Mušaraka model finansiranja koji se zasniva na partnerstvu i zajedničkom ulaganju također je u svom „klasičnom“ obliku značajno ograničen domaćim zakonom o bankama. Naime, u skladu sa *Zakonom o bankama (član 22.)*

„Banka ne može, direktno ili indirektno, bez prethodnog odobrenja Agencije, imati:⁷

1. Značajan dionički interes u pravnom licu koji, prema njegovoj trenutnoj neto vrijednosti, prelazi iznos od 5% osnovnog kapitala banke utvrđenog posebnom odlukom Agencije, ili
2. Ukupnu neto vrijednost svih dioničkih interesa banke u drugim pravnim licima iznad 20% osnovnog kapitala banke.

Banka ne može, direktno ili indirektno, imati dionički interes u jednom pravnom licu koji prelazi 15% njenog osnovnog kapitala, niti dioničke interese u pravnim licima u ukupnoj vrijednosti većoj od 60% osnovnog kapitala banke“.

Osim navedenog treba naglasiti da ovaj model finansiranja podrazumijeva izuzetno složenu, komplikovanu i dugotrajnu administrativnu proceduru realizacije, a samim tim i visoke troškove njegove primjene i realizacije, zbog čega se u praksi islamskih banaka dominantno i koristi za finansiranje projekata veće vrijednosti. Kako banka u skladu sa navedenim zakonskim odredbama ne može angažirati sredstva veća od 60% vrijednosti svog osnovnog kapitala, finansiranje velikih i skupih projekata značajno je limitirano.

Idžara model finansiranja sa aspekta *Zakona o bankama* nije sporan. Članom 39., tačka 2., bankama je dozvoljeno da se mogu baviti poslovima „finansijskog lizinga“. Međutim, islamske banke u svojoj praksi primjenjuju „operativni“ lizing koji pretpostavlja da banka kupuje predmete budućeg iznajmljivanja i daje ih u zakup svojim klijentima. Tako je predmet najma u vlasništvu najmodavca – banke koja nosi rizik njegovog uništenja ili oštećenja u toku perioda trajanja najma. Prema tome, ni ovaj model finansiranja, u

⁷ Hadžić F., op. cit., str. 310

njegovom izvornom obliku, islamska banka, u domaćim uslovima, ne bi mogla obavljati samostalno.⁸ Domaća islamska banka može jedino po uzoru na domaće konvencionalne banke osnovati *idžara* (lizing) kompaniju koja bi obavljala poslove lizinga, dok bi banka bila u segmentu njegovog finansiranja.

Pored navedenog, korisno je naglasiti da ugovori *amanah* (skrbništvo), *ariya* (besplatno posuđivanje) i *wadia* (depoziti), koji podrazumijevaju davanje imovine na čuvanje i upravljanje trećoj strani nisu sporni prema domaćim zakonskim odredbama. Što se tiče ugovora *hawala* (prijenos duga), koji inače ima slabu primjenu od strane islamskih banaka budući da omogućava dužniku potpuno oslobađanje duga, isti nema i cjenimo da neće ni imati značajniju ulogu ni u poslovanju domaće islamske banke.

Osim islamskog bankarstva, u posljednjih dvadesetak godina došlo je do razvoja i drugih oblika posredovanja kako bi se zadovoljile potrebe različitih segmenata tržišta. Ovakve islamske finansijske institucije se uglavnom ogledaju, kao što smo i ranije u radu naveli, u obliku islamskih prozora, islamskih investicionih banaka i fondova, islamskih hipotekarnih kompanija, Takaful kompanija, Mudarabah kompanija isl. Kako bi došlo do značajnije poslovne ekspanzije islamskog finansijskog sistema u Bosni i hercegovini neophodno je stvarati uslove i za nastup novih i različitih islamskih finansijskih institucija na našem domaćem tržištu, što je uz brojna, već pomenuta, ograničenja veoma složen i težak posao.

Islamski prozori, kao što je i ranije navedeno, nisu nezavisne finansijske institucije već specijalizovane jedinice unutar konvencionalnih finansijskih institucija koje klijentima pružaju proizvode i usluge koje su usaglašene sa principima Šerijata. Cijenimo da u domaćem finansijskom sistemu u kojem dominiraju konvencionalne finansijske institucije, tačnije banke, koje su uglavnom visoko likvidne, te uz postojeće nepovoljne uslove poslovanja za domaću islamsku banku, pokretanje ovakvih specijalizovanih jedinica u BiH u skorije vrijeme nije realno očekivati. Međutim, kako su islamsko bankarstvo i finansije posljednjih godina stekli značajnu popularnost, ne iznenađuje podatak da su neke konvencionalne banke u BiH ipak razmatrale mogućnosti uvođenja vlastitih „islamic windows-a“ na domaćem tržištu.

Razvoj *islamskih investicionih banaka i fondova* u BiH uslovljen je prije svega

⁸ Ibidem, str. 311

razvojem islamskih finansijskih tržišta u domaćim okvirima čime bi se stvorile mogućnosti za velika ulaganja, izdavanje vrijednosnih papira isl. Islamski fondovi se uglavnom zasnivaju na mudaraba ugovoru, za koji smo već naveli da se zbog značajnog rizika rijetko koristi i od strane domaće islamske banke, međutim po svojoj strukturi i ulaganjima veoma su slični konvencionalnim uzajamnim fondovima. Sa aspekta *Zakona o investicionim fondovima FBiH* nije sporno osnivanje ni poslovanje islamskih investicionih fondova što se može zaključiti i iz člana 3 ovog zakona koji između ostalog kaže „...*fondom se smatra i svaki pravni subjekt, društvo ili zasebna imovina, bez obzira na pravni oblik, u kojoj se učesće - bilo putem dionica, udjela ili kakvog prava - nudi s ciljem prikupljanja uloga u gotovom novcu te sa izričitom namjerom ulaganja više od 60% tih uloga u portfelj vrijednosnih papira, novčanih depozita i svih drugih vrsta imovine, pri čemu investitori nemaju svakodnevni nadzor nad donošenjem odluka o ulaganjima, a osnovni cilj je osigurati investitorima povrat na njihova ulaganja i to bilo u dobiti ili kakvoj drugoj koristi*“.⁹ Ostali članovi, uključujući one koji se odnose na imovinu fondova, njihovu strukturu, nadzor isl. također nisu sporni, no za njihov razvoj na BH tržištu potrebno je obezbijediti uspostavljanje i funkcioniranje islamskog finansijskog tržišta, instrumenata isl. Islamske investicione banke i fondovi bi svojim osnivanjem u domaćem konvencionalnom finansijskom sistemu svakako bili suočeni i sa drugim oblicima ograničenja, o čemu će biti više riječi u nastavku.

Sa aspekta *hipotekarnih kompanija*, koje su kao finansijski posrednici uglavnom usmjerene na stambeno tržište za muslimanske zajednice u zapadnim zemljama, cijenimo da one po svojoj namjeni i strukturi ne bi bile sporne za osnivanje i poslovanje na BH tržištu, iako u domaćem zakonodavstvu još nije donesen zakon koji direktno regulira poslovanje ovakvih institucija.

Takaful kompanije kao najbliži islamski instrument konvencionalnom sistemu osiguranja svakako bi doprinjele značajnijem razvoju islamskih finansijskih sistema u Bosni i Hercegovini. Međutim, kao i u bankarskom sektoru, u našoj zemlji postoje samo konvencionalni oblici osiguravajućih društava kojima su zakonski i drugi propisi prilagođeni, te je uvođenje alternativnog modela osiguranja veliki izazov. No ipak, donošenjem pravnog okvira za osnivanje i rad društava za osiguranje imovine i lica čime su

⁹ Zakon o investicionim fondovima, „Službene novine Federacije BiH“, broj 85/08, str. 2

stvorene pretpostavke za integraciju domaćeg sa tržištem osiguranja Evropske unije, te donošenjem novog zakonskog okvira koji implicira ujedinjenje tržišta osiguranja u BiH, stvoreni su povoljniji uslovi za razvoj Takaful kompanija. Novi zakonski okvir podrazumijeva dvije vrste društva za osiguranje i to: dioničko-akcionarsko društvo za osiguranje i društvo za uzajamno osiguranje. Kako Takaful i znači „međusobno ili zajedničko garantovanje“, mogućnost osnivanja društva za uzajamno osiguranje predstavlja pogodan pravni okvir za osnivanje ovih islamskih kompanija. Međutim, i pored činjenice da je domaće tržište osiguranja još uvijek na relativno niskom nivou razvijenosti, te da se potencijali za razvoj Takaful kompanija mogu pronaći u gotovo svim vrstama osiguranja, o čemu će biti više riječi u nastavku rada, jasno je da bi svako Takaful osiguravajuće društvo u domaćim uslovima bilo suočeno sa snažnom tržišnom konkurencijom. Iako smo naglasili da postoji pogodan pravni okvir za osnivanje ovakvih kompanija u BiH, domaći zakonski i prateći propisi, te drugi uslovi poslovanja koji su prilagođeni domaćem konvencionalnom finansijskom sistemu koji nije naklonjen specifičnostima islamskog načina poslovanja svakako bi predstavljali značajno ograničenje snažnijoj poslovnoj ekspanziji Takaful kompanija u Bosni i Hercegovini.

Mudarabah kompanije kao finansijski posrednici najbliži su koncepciji zatvorenih investicionih fondova kojima upravlja specijalizirano profesionalno društvo za upravljanje. S obzirom da postojeći domaći zakon o investicionim fondovima podrazumijeva mogućnost osnivanja zatvorenih investicionih fondova koje osniva i kojima upravlja društvo za upravljanje, on ne spriječava osnivanje i poslovanje ovakvih kompanija na domaćem tržištu. Ipak, i ovaj zakon je donešen i prilagođen konvencionalnom finansijskom sistemu u Bosni i Hercegovini, snažna konkurencija postojećih zatvorenih investicionih fondova, te drugi nepovoljni uslovi za islamski način poslovanja svakako bi predstavljali prepreku značajnijem učešću Mudarabah kompanija na našem tržištu.

Pored navedenih institucija kao značajnih finansijskih posrednika, za razvoj islamskih finansija odnosno islamskog finansijskog sistema u BiH neophodno je stvarati uslove i za razvoj islamskih finansijskih tržišta ili pak organiziranje islamski prihvatljivih segmenata u okviru postojećeg tržišta, te primjenu islamskih finansijskih instrumenata u domaćim okvirima. Uvidjeli smo da u većini slučajeva domaće zakonodavstvo ne spriječava osnivanje i poslovanje finansijskih institucija koje poštuju principe Šerijata, ali zajedno sa drugim

propisima i uslovima poslovanja prilagođenim konvencionalnim finansijama, značajno otežava njihovu snažniju poslovnu ekspanziju.

Sa aspekta islamskih finansijskih tržišta, otežavajuća okolnost je svakako i skromno razvijeno konvencionalno finansijsko tržište i finansijski instrumenti. Naime, islamski prihvatljivo novčano tržište se ne može razvijati bez postojanja imovine, odnosno finansijskih instrumenata koji bi bili prihvatljivi za ovo tržište. Otežavajuće okolnosti stvaranja ovakvog tržišta svakako se ogledaju u nemogućnosti kreiranja šerijatski prihvatljivih instrumenata duga, slaboj organizaciji i neadekvatnoj strukturi finansijskog posredovanja na ovim tržištima isl.

Problemi razvoja islamskog tržišta novca su prisutni i u zemljama u kojima su ostali segmenti islamskog finansijskog sistema veoma razvijeni, te ovakvo tržište čak i u mnogim razvijenim muslimanskim zemljama uopće ne postoji. Moramo istaknuti da je i za razvoj učinkovitih i održivih islamskih novčanih tržišta i tržišta novca neophodna, tačnije presudna, podrška i učešće centralne banke kao pružatelja zadnjeg utočišta.

Na osnovu navedenog, kao i činjenice da ni formalno konvencionalno tržište novca u BiH nije razvijeno, s obzirom da su domaće banke visoko likvidne te ne postoji značajniji interes za razvojem uređenog i funkcionalnog tržišta novca, nerazvijenim kratkoročnim finansijskim instrumentima, ograničenim učešćem domaće centralne banke u segmentu finansijskih tržišta isl., stvaranje uslova za razvoj islamski prihvatljivih tržišta novca u skorije vrijeme nije realno očekivati. Treba naglasiti da u zemljama sa organiziranim islamskim tržištem novca osnovni izvor novca također predstavlja postojanje jedinica sa viškom likvidnosti. Aktivnosti se uglavnom ogledaju u sklapanju sporazuma između finansijskih institucija sa divergentnim finansijskim profilom, tj. višak sredstava jedne islamske banke se provodi u projekte druge islamske banke po osnovu mudaraba ugovora, to jest sa podjelom dobiti. Postojanje samo jedne islamske banke u BiH koja ionako u ograničenoj mjeri koristi mudaraba model finansiranja potvrđuje izneseno mišljenje o slabim izgledima razvoja islamski prihvatljivog tržišta novca u našoj zemlji u bližoj budućnosti. Olakšavajuća okolnost za domaću islamsku banku svakako se ogleda u činjenici da ona može koristiti pogodnosti Međunarodnog islamskog novčanog tržišta i saradivati sa drugim islamskim finansijskim institucijama koje se javljaju kao učesnici na ovom tržištu.

Također, ne smijemo zaboraviti da čak i da imamo uređeno konvencionalno tržište novca i razvijene, njemu pripadajuće, finansijske instrumente, mnogi od tih instrumenata u svom izvornom obliku nisu prihvatljivi sa aspekta islama. Možemo zaključiti da je postojeće stanje u domaćem finansijskom sistemu veoma nepovoljno za stvaranje ovakvog tržišta koje može postojati samo uz prisutstvo većeg broja islamskih finansijskih posrednika na tržištu Bosne i Hercegovine i kreiranjem prihvatljivih finansijskih instrumenata, iako postojeći zakoni i prateći propisi nisu prepreka njihovom osnivanju odnosno kreiranju, na što ćemo ukazati u nastavku.

Sa aspekta razvoja islamskog tržišta kapitala u BiH sa pravom možemo reći da za stvaranje uređenog i funkcionalnog islamskog tržišta kapitala u domaćim uslovima ne postoje značajnija zakonska i druga ograničenja, bar ne onakva kao za ostale segmente islamskog finansijskog sistema. Kao što nam je i poznato, za islamsku ekonomiju nije sporno postojanje tržišta kapitala niti su sporne aktivnosti na tom tržištu dok god nisu u suprotnosti sa principima Šerijata. Također islamska tržišta kapitala su daleko razvijenija u odnosu na islamska tržišta novca, što je i logično budući da zabrana kamate zahtjeva značajnije oslanjanje na finansije zasnovane na kapitalu i realnoj imovini. Smatra se da njihova uloga nije ništa manje važna od one koje imaju tržišta kapitala u konvencionalnim finansijskim sistemima. Za razliku od tržišta novca, tržište kapitala u Bosni i Hercegovini postoji, iako s pravom možemo reći da su njegove mogućnosti u domaćim uslovima veoma slabo iskorištene. Ono je organizirano i regulirano na dva tržišta kapitala u BiH, tj. jedno u FBiH, a drugo u RS. Na tržištu kapitala u BiH, kao osnovni finansijski instrumenti odnosno vrijednosni papiri javljaju se obične dionice, a od ranije nam je poznato da su dionička tržišta za trgovanje vlasništvom u skladu sa šerijatskim načelima podjele dobiti i gubitka. Međutim treba naglasiti da islamska tržišta kapitala ipak zahtjevaju postojanje većeg broja islamskih finansijskih institucija, islamskih fondova, privrednih subjekata koji posluju u skladu sa principima islama isl., kao mogućih emitenata vrijednosnih papira kojima bi se trgovalo na takvom tržištu. Već smo ukazali na siromašnu strukturu islamskih finansijskih institucija u BiH, kao i na otežavajuće okolnosti za značajnije i brže osnivanje novih islamskih finansijskih institucija i fondova što je jedno od ključnih prepreka za skorije organiziranje islamskog tržišta kapitala. Također, ovakvo tržište zahtjeva, osim usavršavanja postojećih finansijskih instrumenata, i adaptaciju konvencionalnih finansijskih instrumenata, kreiranje novih, tj. inovativnih proizvoda isl., što je sa aspekta domaćeg zakonodavstva, tačnije *Zakona o vrijednosnim papirima* i *Zakona o*

tržištu vrijednosnih papira više nego izvodivo. Iz ovih razloga smatramo da su mogućnosti uspostavljanja barem organiziranih i funkcionalnih islamski prihvatljivih segmenata u okviru postojećeg tržišta kapitala u kratkom roku sasvim realne. Ova „podtržišta“ se ne bi morala značajno razlikovati od domaćeg tržišta kapitala, nego bi se moglo omogućiti indeksiranje kompanija, finansijskih posrednika i instrumenata kako bi se moglo prepoznati da je riječ o segmentu tržišta koji je usklađen sa islamskim principima poslovanja. Cijenimo da bi realno bilo i dodavanje svojevrzne oznake postojećim berzanskim indeksima (BIFX i SASX) kako bi isti bili indikativni, to jest jasno ukazivali da je riječ o islamski prihvatljivim vrijednosnim papirima, o čemu će se još govoriti u nastavku.

Kako bi se prepoznala moguća ograničenja ili pak određene otežavajuće okolnosti za primjenu islamskih finansijskih instrumenata na tržištu Bosne i Hercegovine, potrebno se prisjetiti određenih temeljnih karakteristika islamskih finansijskih instrumenata. Poznato nam je od ranije da su to instrumenti koji predstavljaju udio u zajedničkom kapitalu prikupljenom za investiranje s ciljem stvaranja profita, da se izdaju od strane investitora kao mudariba (menadžera) ili od trećih lica u njegovu korist. Islamski finansijski instrumenti se uglavnom javljaju u formi certifikata i dionica, a kao i konvencionalni vrijednosni papiri mogu biti i privatnog i javnog izdanja. Oni obično proizlaze iz osnovnih modela finansiranja i to mušarake i mudarabe, najčešće iz ovog drugog, iako se mogu zasnivati i na ostalim modelima kao što su salam, istisna, idžara, kard hasan idr.

S druge strane, kako se sa značajnim rastom i razvojem islamskih finansijskih tržišta u posljednjih dvadesetak godina javljala potreba za razvojem vrijednosnog papira koji nalikuje na konvencionalni dužnički vrijednosni papir, a koji bi bio pokriven imovine i usklađen sa Šerijatom, došlo je do razvoja tzv. Sukuk certifikata. Sukuk je, kao što je i poznato, sličan konvencionalnoj obveznici jer je također vrijednosni papir sa predvidljivom razinom povrata. Međutim, njihova osnovna razlika je u tome što obveznica predstavlja čisti dug izdavaoca, dok Sukuk predstavlja, osim rizika kreditne sposobnosti izdavaoca i vlasnički udio u postojećoj imovini ili projektu u datom vremenskom periodu, pri čemu se i rizik i prinos, koji su povezani sa novčanim tokom kojeg stvara data imovina ili projekat, prenose na vlasnike Sukuka, tj. ulagače.

Različiti Sukuk certifikati su veoma atraktivni i za konvencionalne ulagače, te

ovi instrumenti mogu predstavljati značajno sredstvo povezivanja islamskog i konvencionalnog finansijskog sistema, što može biti veoma korisno za Bosnu i Hercegovinu. Nedostatak ovih certifikata je svakako to da određenim Sukuk certifikatima, posebno onim koji se dominantno zasnivaju na finansijskoj imovini, tj. onim koji se smatraju čisto dužničkim instrumentima, nije moguće trgovati na sekundarnim tržištima, što bi ih učinilo manje atraktivnim u odnosu na druge vrijednosne papire na tržištu BiH.

Međutim sa aspekta domaće zakonske regulative, značajnija ograničenja za primjenu islamskih finansijskih instrumenata, Sukuk certifikata i slično ne postoje, osim onih koje smo naveli u smislu nedostatka potencijalnih emitenata ovih vrijednosnih papira na BH tržištu, što možemo zaključiti iz narednih primjera.

Prema *članu 2 Zakona o vrijednosnim papirima* „Vrijednosni papir u smislu ovog zakona je isprava ili elektronički zapis koji sadrži prava koja se bez istih ne mogu ni ostvarivati ni prenositi, i to:¹⁰

- 1) dionice;
- 2) obveznice;
- 3) certifikati (izdati na rok duži od godinu dana);
- 4) ostali vrijednosni papiri dugoročnog karaktera;
- 5) ugovor o investiranju na temelju kojeg se mogu od trećih lica pribavljati sredstva;
- 6) druga prenosiva isprava o investiranju;
- 7) drugo pravo utvrđeno kao vrijednosni papir propisima Komisije za vrijednosne papire u Federaciji Bosne i Hercegovine

Iz navedenog možemo zaključiti da se islamski finansijski instrumenti, koji se uglavnom i javljaju u formi dionica i certifikata, ali i Sukuk certifikati mogu svrstati u navedene kategorije vrijednosnih papira koje ovaj zakon prepoznaje.

Iako u BiH, osim BBI banke nema islamskih finansijskih institucija, fondova, osiguravajućih društava, većih privrednih subjekata koji posluju u skladu sa principima Šerijata isl., koji bi uglavnom i bili emitenti islamski prihvatljivih vrijednosnih papira, postojanje domaće islamske banke je značajna prednost budući da prema *članu 14* ovog zakona između ostalog mora doći do zaključivanja ugovora između emitenta i određene banke putem koje bi se izvršavale obaveze prema vlasnicima vrijednosnih papira.

¹⁰<http://www.rbr.ba/pdf/Zakon%20%20VP.pdf>

Emisija vrijednosnih papira uključuje:¹¹

- 1) donošenje odluke o emisiji;
- 2) odobrenje Komisije;
- 3) zaključivanje ugovora između emitenta i registra;
- 4) zaključivanje ugovora između emitenta i banke putem koje se izvršavaju obaveze prema vlasniku vrijednosnog papira (u daljem tekstu: Depozitar);
- 5) otvaranje privremenog računa za deponovanje uplata po osnovu kupovine vrijednosnog papira;
- 6) objavljivanje prospekta i javnog poziva za upis i uplatu vrijednosnog papira;
- 7) objavljivanje rezultata javne ponude vrijednosnog papira; i
- 8) upis vrijednosnog papira u registar emitenta kod Komisije i na račune kupaca kod Registra.

Cijenimo da se kao značajna pogodnost za domaće uslove javlja i činjenica da se islamske finansijske institucije ne moraju isključivo javljati ni kao emitenti niti kao posrednici u emisiji islamskih finansijskih instrumenata. Naime, da bi se određeni vrijednosni papir mogao smatrati islamski prihvatljivim, bitna je njegova suština, a ne forma, to jest važno je da se u emisiji i prometu istim poštuju ranije navedeni principi etičnosti, pravednosti itd.

Član 56 Zakona o vrijednosnim papirima

Član 56.

Berza može biti opća ili specijalizirana.

Opća Berza organizuje promet svih vrsta vrijednosnih papira.

Specijalizirana Berza organizira promet pojedinih vrsta vrijednosnih papira utvrđenih statutom i pravilima specijalizirane Berze.¹²

se može smatrati kao pogodnost za primjenu islamskih finansijskih instrumenata i Sukuk certifikata kojima se može trgovati na sekundarnom tržištu. Mogućnost postojanja specijalizirane berze za promet određenih vrsta

¹¹ Ibidem

¹² <http://www.rbr.ba/pdf/Zakon%20%20VP.pdf>

vrijednosnih papira se bez sumnje može smatrati pogodnošću za kotiranje i promet islamskih finansijskih instrumenata, do čijeg bi organiziranja moglo i doći, ukoliko bi došlo do značajnijeg razvoja elemenata islamskog finansijskog sistema u BiH u budućnosti. S druge strane, kao realnije rješenje u kratkom roku, bilo bi dodavanje svojevrsne oznake postojećim berzanskim indeksima (BIFX i SASX) kako bi isti bili indikativni, to jest jasno ukazivali da je riječ o islamski prihvatljivim vrijednosnim papirima. Cijenimo da je promoviranje islamskog tržišnog indeksa na domaćoj berzi nerealno, obzirom da je domaće tržište skromno, a SASE relativno mala i slaba berza.

Cijenimo da ni ostali članovi ovog zakona koji se odnose na poslovanje emitenta, profesionalne posrednike, registraciju vrijednosnih papira isl. nisu sporni niti predstavljaju značajnija ograničenja primjeni islamskih finansijskih instrumenata u BiH. S druge strane članovi o kaznenim odredbama svakako ukazuju na kažnjavanje određenih prestupa koji se ionako smatraju zabranjenim sa aspekta Šerijata i islama, te se ne mogu smatrati bilo kakvim ograničenjima.

Sa aspekta *Zakona o tržištu vrijednosnih papira* interesantno je ukazati na određene ključne članove ovog zakona u cilju prepoznavanja ograničenja ili pak pogodnosti za razvoj i primjenu islamskih finansijskih instrumenata u našoj zemlji. Sa aspekta kratkoročnih vrijednosnih papira u radu smo ranije ukazali da se upravo u ovom članu navedeni vrijednosni papiri, naravno uz određena prilagođavanja mogu smatrati islamski prihvatljivim. Što se tiče dugoročnih vrijednosnih papira, za dionice smo već mnogo puta ukazali da su islamski prihvatljivi vrijednosni papiri, dok obveznice u svom izvornom obliku kao instrumenti duga to ne mogu biti. Međutim, uvidjeli smo da zakonom o vrijednosnim papirima primjena islamski usklađenih instrumenata duga u formi različitih Sukuk certifikata, razvojnih obveznica ili drugih vrijednosnih papira nije sporna, nezavisno da li je riječ o dugoročnim ili kratkoročnim vrijednosnim papirima. Cijenimo da i stavka (7) člana 6 Zakona o tržištu vrijednosnih papira također otvara mogućnost za razvoj i primjenu finansijskih instrumenata koji bi bili usklađeni sa principima islama.

Stavka (2) člana 7 ovog zakona koja glasi

(2) Obveznica je dužnički vrijednosni papir koji imaocu daje pravo na naplatu glavnice i kamata, odnosno drugih prihoda u skladu sa zakonom odnosno odlukom o emisiji. Obveznice se mogu emitirati prema: načinu osiguranja prava iz obveznice, roku dospijeca obaveze emitenta, načinu

ostvarivanja prava na kamatu, prinosu, načinu ostvarivanja prava na povrat nominalnog iznosa i prema posebnim pravima iz obveznice.¹³

ukazuje da imaoći obveznica imaju pravo na naplatu i drugih vrsta prihoda osim kamate, u koje bi se mogli smatrati i prihodi koji su povezani sa novčanim tokom koje stvara odedena imovina ili projekat kod Sukuk sertifikata, razvojnih obveznica i drugih islamski prihvatljivih instrumenata duga.

Već smo ukazali na prednost postojanja domaće islamske banke i cijenimo da bi ista mogla ispuniti zahtjeve koji se traže u *članu 70* ovog zakona.

Član 70.

Obavljanje poslova sa vrijednosnim papirima od banke

Banka može obavljati poslove sa vrijednosnim papirima pod uvjetom da:

- a) za to ima poseban organizacioni dio, kadrovski osposobljen i tehnički opremljen;
- b) ima otvoren poseban namjenski račun;
- c) u poslovnim knjigama osigura posebnu evidenciju i podatke o poslovanju tog organizacionog dijela;
- d) ima imenovanog rukovodioca organizacionog dijela.¹⁴

Interesantno je ukazati i na *članove 92 i 93* ovog zakona.

Član 92.

Obavljanje poslova izvan Bosne i Hercegovine

- 1) Profesionalni posrednik može obavljati poslove sa vrijednosnim papirima iz člana 67. stav (1)¹⁵ ovog Zakona izvan Bosne i Hercegovine osnivanjem poslovne jedinice/podružnice ili pravnog lica u skladu sa propisima države u kojoj namjerava obavljati djelatnost.
- 2) Osnovanoj poslovnoj jedinici/podružnici ili pravnom licu profesionalni posrednik dužan je obavijestiti Komisiju u roku od deset dana od dana ispunjavanja uvjeta za obavljanje poslova prema propisima države u kojoj će obavljati te poslove.

¹³ <http://www.rbr.ba/pdf/Zakon%20%20VP.pdf>

¹⁴ ZAKON O TRŽIŠTU VRIJEDNOSNIH PAPIRA, „Službene novine Federacije BiH“, broj 85/08

¹⁵ Poslovi sa vrijednosnim papirima iz ovog člana su brokerski poslovi, dilerski poslovi, poslovi podrške tržištu – market making, poslovi upravljanja porfoliom, poslovi agenta emisije, poslovi investicionog savjetovanja, poslovi skrbništva nad vrijednosnim papirima i poslovi depozitara.

Član 93.**Strani profesionalni posrednik**

- 1) Profesionalni posrednici čije je sjedište izvan Bosne i Hercegovine mogu poslovati u Federaciji pod uvjetima predviđenim propisima Bosne i Hercegovine.
- 2) Izuzetno od odredbe stava (1) ovog člana, Komisija će bliže urediti uvjete za obavljanje poslova profesionalnih posrednika čije je sjedište izvan Bosne i Hercegovine dok se to ne uredi propisima Bosne i Hercegovine.
- 3) Odredbe ovog Zakona o poslovanju i nadzoru profesionalnih posrednika primjenjuju se i na profesionalne posrednike iz stava (1) ovog člana.

Na osnovu ovoga cijenimo da se ovim otvara mogućnost za poslovanje različitih islamskih finansijskih institucija kao posrednika u poslovanju sa vrijednosnim papirima na tržištu Bosne i Hercegovine, ali i nastupu domaćih islamskih finansijskih institucija na tržištima drugih zemalja, posebno muslimanskih, što bi doprinjelo jačanju saradnje BiH sa ovim zemljama, što bi vodilo razvoju i finansijskog i ekonomskog sistema naše zemlje. No, o ovome ćemo više govoriti u okviru analiza mogućnosti i perspektiva primjene islamskih finansijskih instrumenata na BH tržištima.

Osim prepreka koje proizlaze iz zakonskih i njima pratećih propisa, značajniji razvoj islamskog finansijskog sistema u domaćim BH uslovima sprijećavaju ili pak usporavaju i neka druga ograničenja. Za sada ova ograničenja možemo prepoznati i analizirati u kontekstu domaće islamske banke (BBI) koja nastoji svoje poslovanje prilagoditi postojećim uslovima, iako cijenimo da bi ova ograničenja imala nepovoljan uticaj i na druge islamske finansijske institucije koje bi poslovale u BiH, a od kojih zavisi mogući razvoj i islamskih finansijskih tržišta i instrumenata, odnosno islamskog finansijskog sistema u cjelini.

Nepovoljan uticaj na poslovanje domaće islamske banke svakako ima i primjena postojećeg poreskog sistema u našoj zamlji. Temeljni problem ogleda se u problemu dvostrukog oporezivanja kod primjene modela finansiranja kao što su *mudaraba* i *mušaraka*. Kompanija koja je od banke finansirana po jednom od navedenih modela, na kraju poslovne godine dužna je platiti odgovarajući iznos poreza na dobit te nakon toga domaćoj islamskoj banci doznačiti, prema ugovoru, njen dio profita. Taj dio profita predstavlja prihod islamske banke, a u slučaju da banka na kraju poslovne godine u kojoj

je evidentirala takve prihode ostvari dobit, obavezna je na njega platiti porez. Sa istim problemom banka je suočena i kod eventualne realizacije *murabaha* i *idžara* poslovnih aranžmana koje vrši posredstvom svojih *murabaha* ili *idžara* kompanija. U ovom slučaju konvencionalne banke su u znatno povoljnijem položaju, s obzirom na to da kamata koju naplaćuju za kompaniju, predstavlja trošak koji tereti njene rashode i time umanjuje osnovicu obračuna poreza na dobit. Dalje, banke plaćaju porez na prihode koje ostvaruju po osnovu naknade, ali ne i po osnovu kamate. S obzirom na to da islamska banka ne ostvaruje prihode po osnovu kamate, ona je i po tome u nepovoljnijem položaju od konvencionalnih.¹⁶

Otežavajuća okolnost za domaću islamsku banku, koja bi se odnosila i na druge islamske finansijske institucije koje bi poslovale u BiH, ogleda se i u mogućim sporovima islamske banke sa domaćim kompanijama i klijentima kod nadležnih sudova u našoj zemlji. Naime, pravno definiranje pojedinih modela finansiranja koje primjenjuju islamske banke je u našim domaćim uslovima samo po sebi komplikovano budući da zahtjeva da se pravna logika Šerijata uskladi sa važećim sekularnim zakonodavstvom.¹⁷

Također, s obzirom na domaći konvencionalni i ekonomski sistem, domaća islamska banka suočena je i sa određenim problemima u njenim odnosima sa državnim i nadzornim institucijama kao što su Centralna banka, Agencija za bankarstvo, Poreska uprava isl. Jedan od ključnih problema ogledao se u propisanim pravilima obavezne rezerve koju komercijalne banke u BiH izdvajaju i drže na računima kod centralne banke. Ukoliko komercijalne banke ne ispunjavaju obaveze držanja obaveznih rezervi centralna banka naplaćuje zatezne kamate, a u slučaju da iznos obavezne rezerve prelazi ekvivalent od 5% ukupnog iznosa njihovih obaveza centralna banka će komercijalnim bankama obračunati kamatu po tržišnoj stopi. Kao što vidimo islamska banka je suočena sa naplatom ili plaćanjem kamate što bi bio slučaj i sa drugim islamskim bankama koje bi poslovale u BiH. No, budući da se obavezna rezerva u domaćim uslovima ne može isključiti iz koncepta, te se mora prihvatiti od bilo koje komercijalne banke koja posluje u BiH, domaća islamska banka kao i eventualne nove banke koje bi poslovale u skladu sa principima islama, bi trebale voditi računa kako iznos obavezne rezerve koju drže kod centralne banke ne prelazi navedeni ekvivalent, ali i da ne bude

¹⁶ Hadžić F., op. cit., str. 312

¹⁷ Ibidem, str. 312

nedostatan. S druge strane, kao povoljnu okolnost za islamske banke treba istaći i stav zvaničnika Centralne banke BiH da islamsko bankarstvo nema nepovoljne efekte na sistem CBBiH.

Značajno ograničenje za razvoj islamskih finansijskih institucija u Bosni i Hercegovini ogleda se i u znatno većem riziku koji preuzimaju islamske banke u procesu kreditiranja u odnosu na konvencionalne komercijalne banke. Dok konvencionalne banke isključivo zanima da od svojih klijenata naplate glavnice i pripadajući iznos kamate, islamske banke su fokusirane na zaradu i dobit koju finansirana kompanija ostvari, jer će na osnovu toga i banka ostvariti svoje prihode. Dakle za islamsku banku težište je na analizi datog projekta odnosno posla i sagledavanju mogućnosti za ostvarenje profita, dok konvencionalne banke pažnju usmjeravaju samo na potencijalne mogućnosti vraćanja kredita i naplata kamate od svojih klijenata.

Islamske banke, kod poslova po modelu *murabaha*, preuzimaju rizik nabavke robe ili opreme do trenutka njegove predaje kupcu. Pri tome one snose znatno veći rizik od komercijalnih banaka. Slično je i kod *idžara* modela finansiranja. Rizik i odgovornost u toku perioda korištenja predmeta najma, osim rizika oštećenja ili uništenja koji nastaje nemarom ili greškom korisnika najma, ostaje na banci odnosno *idžara* kompaniji. Islamske banke suočene su i sa većim rizikom u otplati kredita. One po Šerijatu, ne mogu naknadno uvećavati vrijednost otplate ili tražiti dodatno plaćanje za slučaj kašnjenja sa plaćanjem rate kredita ili rate najamnine.¹⁸

Islamske banke i druge islamske finansijske institucije u konvencionalnim finansijskim i ekonomskim sistemima u kojima nerijetko posluju, svakako su suočene sa snažnom konkurencijom konvencionalnih finansijskih institucija. Iako su islamske banke i finansijske institucije zasnovane na drugačijim osnovama u odnosu na svoje konvencionalne konkurente, u poslovnom smislu elementi konkurentnosti su veoma slični i uporedivi. Naime, kako bi neka banka ili nebankarska finansijska institucija bila konkurentna svakako da mora imati

- povjerenje klijenata
- širok asortiman usluga koje može svojim klijentima ponuditi
- kvalitet i stabilnost

¹⁸ Hadžić F., op. cit., str. 314

- pogodne uslove deponovanja sredstava i finansiranja, što se ogleda u visini naknada, odnosno cijeni njenih usluga
- lokaciji i mreži poslovnica
- kvalitetnom osoblju i menadžmentu itd.

Jedna od značajnih nepogodnosti za islamske banke ogleda se u nemogućnosti ponude ukupnog seta bankarskih usluga kakve nude konvencionalne banke. Kao primjer možemo navesti nenamjenske kredite koje klijenti komercijalnih banaka uglavnom i preferiraju. Islamske banke mogu odobravati samo kredite koji su vezani za realnu imovinu, te su samim tim namjenski krediti u kojima se banka javlja kao posrednik i učesnik u datom poslu što klijentima ograničava samostalnost i u određenoj mjeri ograničava poslovanje.

Također, treba ukazati na veliku vjerovatnoću da će s obzirom na preuzimanje znatno većeg rizika u finansiranju i realizaciji poslova svojih klijenata, islamska banka zaračunavati i srazmjereno više cijene njenih usluga u odnosu na konvencionalne banke, što će svakako nepovoljno uticati na njenu konkurentnost.

Osim toga u konvencionalnim finansijskim i ekonomskim sistemima kakav imamo i u Bosni i Hercegovini, javnost i potencijalni klijenti islamske banke nisu dovoljno upoznati sa načinom njenog poslovanja, uslovima deponovanja sredstava, različitim modelima finansiranja, drugim uslugama isl., što također ima nepovoljan uticaj na konkurentnost islamskih banaka i drugih finansijskih institucija u odnosu na one konvencionalne.

Značajno ograničenje islamske banke i ostale finansijske institucije koje svoje poslovanje moraju prilagoditi konvencionalnim uslovima ogleda se i u njihovoj strogoj selekciji klijenata odnosno projekata sa kojima islamske finansijske institucije sarađuju i finansiraju. Islam zabranjuje mnoge proizvode, usluge, aktivnosti i djelatnosti, te se može zaključiti da islamske banke neće finansirati projekte koji su povezani sa navedenim zabranama. Također, islamske finansijske institucije ne bi smjele poslovati ni sa klijentima i kompanijama koji su na neki način povezani sa kamatom. Međutim, u konvencionalnim ekonomskim sistemima islamske finansijske institucije se ipak moraju voditi kriterijem tzv. *pretežne djelatnosti*, te prihvatati i klijente, kompanije i projekte koji su u manjoj mjeri povezani sa kamatom, nedozvoljenim proizvodima, uslugama i drugim islamom zabranjenim aktivnostima.

Za kraj treba ukazati i na ograničenja za koja cijenimo, da osim navedenih mogu znatno otežati odnosno usporiti razvoj islamskih finansija i primjenu islamskih finansijskih instrumenata u našoj zemlji. S obzirom na složenu političku situaciju u Bosni i Hercegovini, određena politička protivljenja primjeni islamskog koncepta u finansijskom sistemu naše zemlje, a koja su prisutna već duži niz godina, mogu se očekivati i u budućnosti. Za očekivati je da će argumenti protiv značajnijeg razvoja ovog alternativnog načina finansiranja ponovo biti neosnovani i suprotni ekonomskoj logici, te vjerovatno korišteni kao uslov za neku političku nagodbu ili slično, a opet na štetu BiH i njenih građana.

Iako je poznato da se islamski finansijski sistem sa svim svojim segmentima u posljednjih par decenija ubrzano razvija i predstavlja istinski globalni proces, čini se da je u našim domaćim uslovima uz značajan uticaj zemalja EU, globalizacija u punom kapacitetu ostvariva jedino ako se kreće od zapada prema istoku ili od sjevera prema jugu.

Zaključak

Prisutstvo BBI banke potvrđuje da u BiH, kao i u mnogim drugim zemljama sa dominantnim konvencionalnim finansijskim sistemom, islamske banke i finansijske institucije mogu koegzistirati sa onim tradicionalnim i poslovati u okviru sekularnog, komercijalnog i ugovornog prava i domaćih zakona, ali se u takvim uslovima uglavnom ne mogu značajnije razvijati. Pojedini članovi *Zakona o bankama FBiH* u značajnoj mjeri otežavaju poslovanje domaćoj islamskoj banci i onemogućavaju snažniju poslovnu ekspanziju islamskog bankarstva, što tržište BiH čini neatraktivnim za duge islamske banke i finansijske institucije, bez čijeg nastupa ne može doći ni do razvoja islamskih finansijskih tržišta i instrumenata. Analizom ostalih zakona iz oblasti finansija, uvidjeli smo da značajnija ograničenja razvoju elemenata islamskog finansijskog sistema i ne postoje. Tako sa aspekta razvoja islamskog tržišta kapitala u BiH, ili bar islamski prihvatljivih segmenata u okviru postojećeg konvencionalnog tržišta kapitala, možemo reći da za stvaranje uređenog i funkcionalnog islamskog tržišta kapitala ili navedenih segmenata, u domaćim uslovima ne postoje značajnija zakonska i druga ograničenja, ali se zahtjeva postojanje većeg broja islamskih finansijskih institucija, islamskih fondova, privrednih subjekata koji posluju u skladu sa principima islama isl. kao mogućih emitenata vrijednosnih papira kojima bi se trgovalo na takvom

tržištu. Značajnija zakonska ograničenja za primjenu islamskih finansijskih instrumenata, Sukuk certifikata i slično, također ne postoje. Međutim, osim određenih zakonskih ograničenja, nepovoljan uticaj na razvoj elemenata islamskog finansijskog sistema imaju i postojeći poreski i sudski sistem, te odnos nadzornih i drugih državnih institucija prema ovom alternativnom načinu u finansijskom poslovanju. Osim navedenih, otežavajuće okolnosti za islamske finansijske institucije u BiH ogledaju se i u preuzimanje znatno većeg rizika u finansiranju i realizaciji poslova svojih klijenata, jakoj konkurenciji konvencionalnih institucija, nedovoljnom poznavanju načina poslovanja IFI-a od strane javnosti i potencijalnih klijenata, kao i u neosnovanim političkim protivljenjima.

LITERATURA

Ayub M., Understanding islamic finance, John Wiley & Sons, Ltd., 2007.

BOSNA I HERCEGOVINA, VIJEĆE MINISTARA, DIREKCIJA ZA EKONOMSKO PLANIRANJE, Ekonomski trendovi, januar-mart 2010.

El-Gamal M.A., Islamic finance, law, economics and practice, Cambridge university press, 2006.

Erić D., Finansijska tržišta i instrumenti, II izmjenjeno i dopunjeno izdanje, Beograd, 2003.

Hadžić F., Islamsko bankarstvo i ekonomski razvoj, Ekonomski fakultet u Sarajevu, 2005.

Hassan M. K., Lewis M. K., Handbook of islamic banking, MPG Books Ltd. Bodmin, Cornwall, 2007.

Iqbal M., Llewellyn D. T., Islamic banking and finance, New perspectives on profit-sharing and risk, Biddles Ltd., 2002

Iqbal Z., Mirakhor A., Uvod u Islamske financije, Teorija i praksa, MATE Zagreb, 2009.

Ristić Ž., Tržište novca, teorija i praksa, Beograd, 2000.

Ristić Ž., Tržište kapitala, teorija i praksa, Beograd, 2000.

Rose P.S., Menadžment komercijalnih banaka, MATE Zagreb, 2003.

Saunders A., Cornett M.M., Finansijska tržišta i institucije, Masmedia, Zagreb, 2006.

Statistika tržišta osiguranja u Bosni i Hercegovini, Agencija za osiguranje BiH, Sarajevo, 2010

Zakon o investicionim fondovima, „Službene novine Federacije BiH“, broj 85/08

ZAKON O TRŽIŠTU VRIJEDNOSNIH PAPIRA, „Službene novine Federacije BiH“, broj 85/08

INTERNET STRANICE

http://bbibanka.com.ba/web/index.php?option=com_content&view=article&id=58&Hemid=200&lang=ba

http://bs.wikipedia.org/wiki/Sarajevska_berza

<http://www.capitalmarket.ba/OPŠTEINFORMACIJE/Sarajevskaberzaburza/PorukadirektoraSASE/tabid/170/jezik/en-US/default.aspx>

<http://www.capitalmarket.ba/TRGOVANJE/IndexSASX30/tabid/185/Default.aspx>

<http://www.capitalmarket.ba/TRGOVANJE/Organizacijatržišta/tabid/176/Default.aspx>

http://www.komorabih.ba/images/dokumenti/pdf/statistika/obim_01_12_10.pdf

<http://www.rbr.ba/pdf/Zakon%20%20VP.pdf>

<http://www.sase.ba/DesktopDefault.aspx?tabid=16>

<http://www.sase.ba/DesktopDefault.aspx?tabid=18>