

SINERGIJA BANAKA, OSIGURANJA I TRŽIŠTA KAPITALA U FUNKCIJI EKONOMSKOG PROSPERITETA

Mladenka BALABAN¹

Svetlana MARUŠIĆ²

* Odgovorni autor E-mail: mladenka.balaban@bba.edu.rs

Apstrakt

U savremenim ekonomijama finansijski sektor čini okosnicu procesa ekonomskog razvoja. U njegovom središtu nalaze se tri ključne komponente: banke, osiguravajuća društva i tržište kapitala. Iako njihove funkcije često deluju odvojeno, najveći doprinos ekonomskom rastu ostvaren je kroz njihovu međusobnu povezanost i komplementarnost. Ovaj rad analizira sinergijske mehanizme između navedenih segmenata finansijskog sistema, posebno se fokusirajući na njihov doprinos ekonomskom prosperitetu, stabilnosti i otpornosti. Pored teorijske analize, rad uključuje tabelarne prikaze institucionalnih veza, uporedne analize razvijenih i tranzicionih ekonomija, te identifikuje ključne izazove i perspektive daljeg razvoja. Posebna pažnja posvećena je investicionoj ulozi banaka i osiguravajućih društava, regulatornom okviru, kao i aktuelnim trendovima poput digitalizacije, rasta ESG ulaganja i globalne integracije tržišta kapitala. Cilj rada je da ponudi sveobuhvatan pregled i doprinese boljem razumijevanju uloge institucionalnih investitora i tržišta kapitala u razvoju nacionalne ekonomije.

Ključne reči: banke, osiguranje, tržište kapitala, finansijski posrednici, regulativa, institucionalni investitori, obveznice, akcije

JEL: G10, G20

¹ Mladenka Balaban, redovan profesor, Beogradska Bankarska Akademija, Zmaj Jovina 12, Beograd, 011 2621 730, mladenka.balaban@bba.edu.rs, konsultant na Projektu Svetske banke i Ministarstva finansija, ORCID ID (<https://orcid.org/0000-0003-0170-6622>)

² Svetlana Marušić, konsultant na Projektu Svetske banke i Ministarstva finansija, Kneza Miloša 20, Beograd, 011 7652 025, svetlana.marusic@mfin.gov.rs

UVOD

Finansijski sektor predstavlja temelj moderne ekonomije i deluje kao posrednik između akumulisanih štednih sredstava i investicionih potreba realnog sektora. Banke, osiguravajuća društva i tržišta kapitala tradicionalno imaju različite uloge: banke obezbeđuju kreditiranje, osiguravači upravljaju rizikom, a tržišta kapitala kanališu dugoročne izvore kapitala. Tokom poslednjih decenija ove institucije su prošle kroz proces snažne transformacije, obeležen digitalizacijom, liberalizacijom finansijskih tokova i razvojem novih instrumenata.

Sinergija između ove tri komponente posebno dobija na značaju u kontekstu ekonomija u razvoju, gde ograničena dubina tržišta kapitala i nizak stepen finansijske pismenosti mogu predstavljati barijere održivom rastu. U takvom okruženju pitanje institucionalne koordinacije i finansijske integracije postaje ključno za ekonomski prosperitet.

Iako se tradicionalno tržište kapitala posmatra kao alternativa bankarskom finansiranju, u savremenoj ekonomiji sve više se naglašava komplementarnost ovih sektora. Banke učestvuju u emisijama hartija od vrijednosti, upravljanju fondovima, sekjuritizaciji i investicionom bankarstvu, dok osiguravajuća društva, kao upravljači dugoročnih portfelja, stabilizuju tržišta i pružaju kapital za infrastrukturne i razvojne projekte. U okviru rada analizira se uticaj banaka, osiguravajućih društava i tržišta kapitala i njihova zajednička sinergija uticaja na privredni razvoj nacionalne ekonomije.

TEORIJSKI OKVIR FINANSIJSKOG SISTEMA

Finansijski sistem predstavlja institucionalni i tržišni okvir koji omogućava efikasno prikupljanje, raspodelu i korišćenje finansijskih resursa u jednoj ekonomiji. Njegova primarna uloga je povezivanje subjekata sa viškom novčanih sredstava sa onima koji imaju potrebu za kapitalom, čime se stvaraju preduslovi za investicije, tehnološki progres i održivi ekonomski rast.³

Struktura finansijskog sistema obuhvata nekoliko ključnih komponenti: finansijske institucije, finansijska tržišta – tržište kapitala, tržište novca, devizno tržište i tržište finansijskih derivata, finansijski instrumenti, regulatorni okvir – zakoni, regulatorne agencije i nadzorni mehanizmi koji osiguravaju transparentnost i stabilnost. Finansijski sistem obavlja niz ekonomskih funkcija od kojih su najznačajnije: mobilizacija štednje i njeno pretvaranje u produktivne investicije, alokacija kapitala prema sektorima sa najvećim razvojnim potencijalom, diversifikacija rizika, što smanjuje neizvesnost poslovanja i podržava dugoročne investicije, podrška platnom prometu, omogućavajući brz i siguran prenos finansijskih sredstava. Informaciona funkcija je takođe značajna, jer tržišta formiraju cene koje odražavaju ekonomska očekivanja i rizike.⁴

³ Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, Pearson, str. 52

⁴ Erić D, Đukić M.i Bodroža D. (2021): *Finansijska tržišta: X.0. Data Status*, Beograd.

Tabela 1. Razvijeni finansijski sistemi i njihove strukture

Država	Tip finansijskog sistema	Ključne institucije	Dominantna tržišta	Regulatorni okvir
SAD	Tržišno orijentisan finansijski sistem	Komercijalne i investicione banke, investicioni fondovi, osiguravajuća društva, venture capital fondovi	Tržište kapitala (NYSE, NASDAQ), derivati, tržište obveznica	Federal Reserve, SEC (Komisija za hartije od vrijednosti), FDIC
Ujedinjeno Kraljevstvo (UK)	Tržišno orijentisan finansijski system	Banke, osiguravači, veliki broj međunarodnih finansijskih institucija	Tržišno orijentisan i globalno integrisan sistem Londonska berza kapitala i derivata, tržište deviza	Bank of England, FCA (Financial Conduct Authority), PRA
Nemačka	Bankocentrični sistem (bank-based)	Univerzalne banke, razvojne banke (npr. KfW), osiguranje, penzionirani fondovi	Tržište obveznica, umjereno razvijeno tržište kapitala	Bundesbank, BaFin
Japan	Bankocentrični i visokointegrisan system	Megabanke, osiguranje života, poštanske finansije, investicioni fondovi	Tržište državnih obveznica, tokijska berza kapitala	Bank of Japan, FSA (Financial Services Agency)
Singapur	Moderni, digitalno orijentisan finansijski sistem	Komercijalne banke, fintech institucije, fondovi	Tržište deviza, kapitala i derivata (regionalni centar)	Monetary Authority of Singapore (MAS)

Izvor: autori na osnovu prikupljenih podataka

U razvijenim finansijskim sistemima moguća je efikasnija raspodjela resursa, što usmerava kapital prema projektima sa najvišim prinosom, čime se povećava ukupna produktivnost privrede. Tržišno orijentisani sistemi (SAD, Velika Britanija) oslanjaju se na berze i razvijena tržišta kapitala; investicije se uglavnom finansiraju izdavanjem akcija i obveznica. Bankocentrični sistemi (kontinentalna Evropa, npr. Nemačka, Francuska, daleki istok - Japan) oslanjaju se na univerzalne banke koje igraju ključnu ulogu u finansiranju privrede. Hibridni i visokotehnološki sistemi (Singapur) kombinuju bankarstvo, tržišta kapitala i napredne finansijske usluge, uključujući fintech i upravljanje imovinom. opularizaciji berzanskog ulaganja u velikoj meri su doprineli i novi oblici finansijskih instrumenata koji su prevashodno

„približili“ tržišta kapitala i individualnim investitorima, pored postojeće dominacije institucionalnih ulagača⁵

ZNAČAJ BANAKA I OSIGURANJA U NACIONALNOJ EKONOMIJI

Banke kao pokretači razvoja

Banke predstavljaju centralne finansijske institucije u savremenim ekonomijama i imaju ključnu ulogu u funkcionisanju i razvoju privrede. Njihove aktivnosti direktno utiču na investicione tokove, nivo potrošnje, finansijsku stabilnost i ukupni ekonomski rast. Kao posrednici između deponenata i investitora, banke obavljaju niz funkcija koje su neophodne za efikasno funkcionisanje tržišta i razvoj poslovnog sektora.

Finansijsko posredovanje i mobilizacija štednje - Jedna od osnovnih uloga banaka je prikupljanje štednje stanovništva i preduzeća i njeno plasiranje u vidu kredita. Time banke omogućavaju transformaciju malih, disperzovanih iznosa štednje, čime se povećava dostupnost kapitala za razvoj preduzeća, modernizaciju opreme i pokretanje novih projekata.

Finansiranje investicija i preduzetništva - Banke obezbeđuju sredstva neophodna za investicione aktivnosti privrede. Kreditna podrška preduzećima omogućava: proširenje proizvodnih kapaciteta, povećanje zaposlenosti, unapređenje tehnoloških procesa, razvoj inovacija i preduzetničkih inicijativa. U privredama sa manje razvijenim tržištima kapitala, banke predstavljaju primarni izvor finansiranja poslovnog sektora, posebno malih i srednjih preduzeća.

Obavljanje platnog prometa i podrška ekonomskim transakcijama - Banke omogućavaju brzo, sigurno i efikasno izvršavanje platnog prometa u zemlji i inostranstvu. Stabilan i funkcionalan platni sistem smanjuje transakcione troškove, povećava sigurnost poslovanja i omogućava nesmetano odvijanje trgovinskih i investicionih aktivnosti.

Upravljanje rizicima i finansijska stabilnost - Kroz procenu kreditnog rizika, diversifikaciju portfolija i praćenje solventnosti klijenata, banke doprinose stabilnosti finansijskog sistema. Njihova sposobnost upravljanja rizicima važna je za sprečavanje insolventnosti i finansijskih kriza, koje mogu imati ozbiljne negativne posledice po privredu.

Pružanje finansijskih usluga stanovništvu - Banke omogućavaju pristup širokom spektru finansijskih proizvoda i usluga, kao što su: štedni i transakcioni računi, krediti za potrošače i stambeni krediti, platne kartice, digitalne bankarske usluge.

Podrška međunarodnoj trgovini - Banke igraju ključnu ulogu u finansiranju i osiguranju međunarodne trgovine. Instrumenti kao što su akreditivi, garancije i faktoring smanjuju rizike u prekograničnim transakcijama i doprinose jačanju

⁵ Korenak B i ostali (2024): evaluacija investicionih performansi berzanskih fondova članica G10, Časopis Finansije br.1-3, Beograd

izvoznog sektora, što pozitivno utiče na bilans plaćanja i ukupnu konkurentnost zemlje.

Multiplikativni efekat na privredni rast - Kreditna ekspanzija i povećanje bankarskih plasmana imaju multiplikativne efekte na ekonomski rast. Kada banke povećaju kreditnu aktivnost, raste agregatna tražnja, povećava se proizvodnja, otvaraju se nova radna mesta i stvara se podsticaj za dalja ulaganja u ekonomiju.

Uskladi razmake – verovatno je zbog mog ubacivanja

Banke imaju stratešku ulogu u privrednom razvoju, jer omogućavaju mobilizaciju finansijskih resursa, podstiču investicije, smanjuju rizike i povećavaju efikasnost ekonomskih transakcija. Njihova stabilnost i efikasnost direktno su povezane sa sposobnošću privrede da održi dugoročan i stabilan ekonomski rast.

Tabela 2. Uticaj bankarskog sektora na privredni rast odabranih zemalja

Država	Karakteristike bankarskog sektora	Stabilnost i regulativa	Dostupnost kredita	Uticaj na privredni rast
SAD	Visoko razvijen, snažna konkurencija, veliki univerzalni i investicioni bankarski sektor	Stroga regulativa (FED, FDIC), visoka kapitalizovano st	Visoka dostupnost, razvijeno tržište kapitala	Podstiče rast inovacija, ulaganja i produktivnost; snažna veza sa tehnološkim sektorom
Velika Britanija	Globalni finansijski centar (London), dominacija velikih banaka	Jaka supervizija, razvijeni finansijski instrumenti	Veoma povoljni krediti za biznise, posebno u finansijskim uslugama	Pozitivan uticaj kroz finansijsku ekspanziju i trgovinu; visoka integrisanost sa međunarodnim tržištima
Nemačka	Stabilan trostupanjski sistem: komercijalne banke, štedionice i cooperative	Visoka kontrola rizika, konzervativno upravljanje	Stabilna, ali nešto restriktivnija kreditna politika	Obezbeđuje dugoročno finansiranje industrije; doprinosi stabilnom, održivom rastu
Slovenija	Pretežno domaće banke, umeren nivo koncentracije	Regulativa usklađena sa EU standardima	Kreditna podrška malim i srednjim preduzećima (MSP)	Umeren, ali pozitivan uticaj; banke su ključne za MSP sektor
Srbija	Dominacija stranih banaka, sistem u rastu	Regulativa stabilna, likvidnost na visokom nivou	Kreditni dostupni, ali uz više kamatne stope	Pozitivan uticaj kroz podršku investicijama, ali ograničen zbog kamatnih stopa

Izvor: Autori na osnovu prikupljenih podataka iz 2024. godine

Analizirajući različite izveštaje o bankarskom sektoru pojedinih zemalja autori su došli do određenih zaključaka. SAD imaju jedan od najrazvijenijih finansijskih sistema na svetu. Kreditiranje privatnog sektora iznosi oko 120% BDP-a, što znači da banke i finansijske institucije finansiraju privredne aktivnosti u obimu većem od ukupne godišnje proizvodnje. Visok nivo kreditiranja omogućava brzo pokretanje biznisa, ulaganja u tehnologiju i širenje industrijskih kapaciteta. Rezultat je brži rast produktivnosti i BDP-a u poređenju sa drugim razvijenim zemljama.⁶

Velika Britanija je finansijski centar sa jakim uticajem na ekonomski rast koji imaju još jak finansijski sektor, a kreditiranje privatnog sektora dostiže 120–130% BDP-a. London je globalni centar finansijskih i investicionih usluga, na šta ukazuju i podaci da finansijski sektor čini oko 9% britanskog BDP-a. Visok nivo kreditiranja omogućava brz kapitalni protok i dinamičan rast. Velika izloženost globalnom finansijskom tržištu omogućava visoke prinose, ali i povećava rizike. UK ima najizraženiju vezu između finansijskog sektora i BDP-a u Evropi.⁷

Nemački bankarski sektor karakteriše stabilnost i trostupanja struktura (komercijalne banke, štedionice i kooperative). Kreditiranje privatnog sektora je na nivou 80–90% BDP-a. Kreditni rast nije tako snažan kao u SAD/UK, ali je usmeren prema produktivnim sektorima – posebno industriji i izvozu. Nizak nivo NPL ukazuje na visok kvalitet kreditnog portfolija. Rezultat je stabilan, dugoročan rast BDP-a, sa manjim fluktuacijama.⁸ Slovenija ima kreditiranje privatnog sektora na nivou 40–45% BDP-a. Kreditna aktivnost je posebno važna za MSP sektor, ali nije dovoljno široka da generiše snažan investicioni ciklus. Relativno nizak nivo kreditiranja znači da privreda sporije reaguje na povoljne finansijske uslove. Uticaj na BDP postoji, ali je umeren i zavisi od drugih faktora (izvoz, javne investicije, strani kapital).⁹ Srbija ima nizak nivo kreditiranja privatnom sektoru — oko 33% BDP-a. To je najniže među posmatranim zemljama.

Osiguravajuća društva i njihova uloga u nacionalnoj ekonomiji

Sektor osiguranja predstavlja jedan od fundamentalnih stubova savremenog finansijskog sistema. Njegov doprinos privrednom rastu ostvaruje se kroz smanjenje rizika, mobilizaciju kapitala, podršku investicionim projektima, unapređenje finansijske stabilnosti i zaštitu stanovništva. Zahvaljujući svojoj dvostrukoj funkciji – zaštitnoj i investicionoj – osiguranje podstiče i mikroekonomski i makroekonomski razvoj. Sektor osiguranja postaje sve značajniji akter u procesu finansijskog posredovanja. Osiguranje omogućava efikasniju alokaciju resursa, smanjuje neizvesnost, povećava investicionu aktivnost i stvara stabilnije makroekonomsko okruženje. Prema Skipperu i Kwonu (2007), nivo razvijenosti osiguravajućeg tržišta jedan je od najpouzdanijih indikatora ukupne institucionalne i ekonomske razvijenosti društva. Osiguranje omogućava efikasan prenos rizika sa pojedinaca i kompanija na osiguravajuća društva, čime se smanjuju troškovi i posledice rizika na

⁶ <https://www.federalreserve.gov/>

⁷ <https://www.bankofengland.co.uk/>

⁸ <https://www.bundesbank.de/>

⁹ <https://www.bsi.si/>

ekonomiju. Outreville smatra da je stabilizacija rizika jedan od ključnih načina na koje osiguranje doprinosi rastu BDP-a³. Uticaj osiguranja na privredni razvoj je mnogostruk i može se posmatrati u više pravaca:

Uticaj osiguranja na investicije i razvoj - Osiguravajuće kompanije prikupljaju premije, koje potom investiraju u dugoročne finansijske instrumente. Na taj način postaju značajni institucionalni investitori koji doprinose finansijskoj stabilnosti i rastu privrede⁴. Ward i Zurbrugg empirijski potvrđuju da razvoj sektora osiguranja pozitivno utiče na tok stranih i domaćih investicija⁵.

Podsticaj preduzetništvu - Preduzetnici se suočavaju sa brojnim rizicima koji mogu ugroziti njihov opstanak. Osiguranje im omogućava da smanje neizvesnost, dobiju kredite pod povoljnijim uslovima i investiraju u inovacije. Levine naglašava da finansijski sektor — uključujući osiguranje — podstiče ekonomski razvoj upravo kroz mehanizme smanjenja rizika i povećanja investicione aktivnosti⁶. Preduzetnici, posebno mala i srednja preduzeća (MSP), suočavaju se sa visokim stepenom rizika. Osiguranje im omogućava: zaštitu imovine i opreme, smanjenje ličnog finansijskog rizika, dobijanje kredita uz manje kolaterala, lakši pristup tržištima.

Socijalna stabilnost i potrošnja - Životno, penzijsko i zdravstveno osiguranje doprinose stvaranju sigurnosti domaćinstava, što smanjuje sklonost ka štednji iz predostrožnosti i povećava - agregatnu potrošnju, ključnu komponentu BDP-a⁷. Ovi oblici osiguranja: smanjuju pritisak na javne finansije, povećavaju dugoročnu finansijsku sigurnost građana, povećavaju potrošnju, jer se smanjuje obim štednje iz predostrožnosti.

Uloga osiguranja u katastrofalnim situacijama - Zemlje koje imaju razvijen osiguravajući sektor brže se oporavljaju od prirodnih katastrofa, jer teret obnove nije u potpunosti prebačen na državu. Cummins i Mahul potvrđuju da adekvatan sistem osiguranja smanjuje dugoročne ekonomske posledice katastrofa⁸.

Makroekonomski efekti - Arena (2008) sproveo je jednu od najobuhvatnijih studija o uticaju osiguranja na privredni rast i pokazao da i životno i neživotno osiguranje imaju pozitivan i statistički značajan efekat na rast BDP-a u širokom uzorku zemalja.¹⁰

Osiguravajuća društva su institucionalni investitori koji prikupljaju veliki obim novčanih sredstava i dugoročno ih plasiraju. Zbog toga imaju višestruku ulogu: povećavaju finansijsku dubinu ekonomije, diversifikuju tržište kapitala, smanjuju sistemske rizike, dopunjuju bankarski sektor. Osiguravajuće kompanije investiraju sredstva od premija u: infrastrukturne projekte, državne i korporativne obveznice, tržište kapitala, investicione fondove. Industrije poput energetike, avijacije, građevinarstva i IT-a oslanjaju se na specijalizovana osiguranja (npr. osiguranje od profesionalne odgovornosti, cyber osiguranje). To omogućava razvoj tehnoloških inovacija i smanjenje straha od rizika.

¹⁰ Arena M (2008): Does insurance market activity promote economic growth ? Country study for industrial and developing countries
https://www.researchgate.net/publication/23550099_Does_insurance_market_activity_promote_economic_growth_Country_study_for_industrial_and_developing_countries

Zemlje koje razvijaju tržište osiguranja i poboljšavaju regulatorne okvire stvaraju otporniji, efikasniji i konkurentniji ekonomski sistem. Koliko su osiguravajuća društva značajan učesnik na finansijskom tržištu i finansijskom sistemu jedne zemlje ukazuju i podaci o sturui ulaganja ovih institucija nar razvijenim finansijskim tržištima.

Tabela 3. Struktura ulaganja osiguravajućih društava u svetu i Srbiji

u %

Vrsta active	EU		USA		Japan		Velika Britanija		Srbija životno osiguranje		Srbija neživotno osiguranje	
	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2021	2022
Korpora- tivne obveznice	24,7	23,5	40,9	47,5	6,9	6,5	33,4	32,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Državne hartije	28,9	25,6	20,5	14,8	41,2	43,7	18,2	16,6	92,1	89,7	76	67,2
Akcije	14,9	18,6	15,0	13,6	6,1	5,9	6,7	5,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Krediti- ranje	4,9	5,1	10,0	10,5	7,1	7,4	10,0	10,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gotovina i depoziti	1,9	1,9	4,6	4,6	2,9	3,0	9,3	10,2	3,1	5,0	8,1	15,0
Nekret- nine	1,6	1,7	0,5	0,5	1,5	1,6	1,7	2,0	3,2	3,4	3,8	3,7
Investicio- ni fondovi	20,5	20,5	2,2	2,4	20,6	22,3	12,7	12,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostale investicije	2,6	3,1	8,4	8,5	32,1	29,5	0,1	0,1	1,6	1,9	12,1	14,1

Izvor: Balaban M. i Korenak B. (2024), časopis, Tokovi osiguranja

Tržište kapitala kao značajan deo finansijskog sistema

Finansijska tržišta su definisana kao skup transakcija, kreiranja i trgovina finansijskim sredstvima. Osnovna uloga finansijskih tržišta se sastoji u povezivanju ponude i tražnje za finansijskim sredstvima i finansijskim instrumentima, kako direktno tako i indirektno, putem formiranja ukupne ponude i tražnje novca i kapitala. Putem finansijskih tržišta monetarna vlast reguliše optimalnu količinu novca u opticaju, kreditni volumen poslovnih banaka, likvidnost svih poslovnih subjekata, omogućava uspešno sprovođenje politike javnog duga, upravljanje rizicima i niz drugih funkcija.

„Primarno tržište je segment finansijskih tržišta na kojme preduzeća ili državne jedinice emitujuju finansijske instrumente , poput obveznica i akcija. Primarno tržište je ono na koje se uvode nove akcije i obveznice. Kada kompanije prodaju pojedine svoje akcije po prvi put, takva emisija se naziva inicijalna javna ponuda (Initial Public Offering – IPO)“.¹¹

Tržišta kapitala obično imaju dobro razvijena sekundarna tržišta. Na sekundarnim tržištima se odvija prodaja prethodno izdanih hartija od vrednosti. Bez njihovog

¹¹ F. S.Mishkin, S. G. Eakins, Finansijska tržišta i institucije, MATE d.o.o., Zagreb, 2005, str. 180

postojanja, finansijski sistem svake zemlje bi bio prilično hendikepiran. Ovaj segment finansijskih tržišta je posebno značajan pošto većina investitora planira da prodaje dugoročne obveznice pre roka njihovog dospeća. Slična situacija je i sa vlesnicima akcija.¹² Sekundarno tržište se posebno pravno i organizaciono uređuje radi zaštite učesnika na njemu. Posebno značenje sekundarnog tržišta je u tome da pruža mogućnost investitoru da preporoda hartije od vrednosti koje poseduje, čime mu omogućava veću likvidnosti i mogućnost da oslovi novčana sredstva za drugačija ulaganja.

S obzirom na centralizaciju ponude i tražnje dugoročnih hartija od vrednosti sekundarna tržišta su istorijski bila organizovana kao berzanska ili vanberzanska.¹³ Ovo je već zastarela podela, pošto se saglasno novoj MiFID regulativi u okviru EU nazivaju regulisana, organizovana i alternativna tržišta.¹⁴ Kod nas je još uvek prisutan termin berza dugoročnih hartija od vrijednosti, što označava prostor na kome se trguje tim hartijama, uz definisanje strogih pravila trgovanja i kriterijima koji moraju da ispune da bi pojedine hartije od vrednosti mogle da budu predmet kotacija za specifičnu vrstu trgovine.

Tržište kapitala obuhvata trgovinu akcijama, obveznicama, hartijama investicionih fondova i drugim finansijskim instrumentima. Kao segment finansijskog sistema, ono omogućava: mobilizaciju štednje iz domaćinstava i institucionalnih investitora, alokaciju kapitala ka preduzećima sa najvećim potencijalom rasta, diversifikaciju rizika za investitore, smanjenje troškova finansiranja za realni sektor, povećanje transparentnosti u poslovanju. Tržište kapitala utiče na privredni rast kroz četiri glavna kanala:

- a) Povećanje investicija - Likvidno i razvijeno tržište kapitala obezbeđuje preduzećima jednostavniji pristup dugoročnim izvorima finansiranja. To povećava investicije u opremu, infrastrukturu i istraživanje i razvoj.
- b) Podsticanje inovacija i tehnološkog napretka - Kompanije mogu da dođu do rizičnog kapitala (akcije, venture capital), što je ključno za razvoj start-up sektora i digitalne industrije.
- c) Pобољшanje korporativnog upravljanja - Učešće većeg broja investitora i regulisana razmena finansijskih izveštaja smanjuju prostor za zloupotrebe i povećavaju efikasnost poslovanja.
- d) Smanjenje zavisnosti privrede od banaka - Diverzifikacija izvora finansiranja čini privredu otpornijom na bankarske krize, što doprinosi dugoročnoj stabilnosti rasta.

SAD poseduju najrazvijenije tržište kapitala na svetu, sa berzama NYSE i NASDAQ kao globalnim centrima likvidnosti. Ogromna tržišna kapitalizacija omogućava finansiranje tehnološkog sektora, inovacija i start-up kompanija. Tržište kapitala je direktni generator visokog rasta BDP i ubrzane tehnološke transformacije. Tržište

¹² F. S. Mishkin, S. G. Eakins, Finansijska tržišta i institucije, MATE d.o.o., Zagreb, 2005, str. 185

¹³ N. Vunjak, Lj. Kovačević, Finansijsko tržište, berza i brokeri, Subotica, 2003, str. 150

¹⁴ Erić D, Đukić M. i Bodroža D. (2021): Finansijska tržišta: X.0. Data Status, Beograd.

kapitala u Velikoj Britaniji je visoko likvidno, liberalizovano i otvoreno za međunarodne investitore. Finansijski sektor i ulaganja putem tržišta kapitala imaju veliki doprinos BDP-u i izvozu usluga. London je jedan od najvećih svetskih finansijskih centara. Nemačko tržište kapitala je razvijeno, ali privreda je tradicionalno oslonjena na bankarski sistem. Frankfurt je važno evropsko finansijsko središte, ali u strukturi finansiranja realnog sektora dominantnu ulogu i dalje imaju banke. Uticaj tržišta kapitala na rast je stabilan, ali ne presudan. Slovenačko tržište kapitala je relativno malo i plitko. Likvidnost Ljubljanske berze je ograničena, a privreda i dalje zavisi od banaka. Ipak, stabilna regulativa i rast investicionih fondova doprinose umerenoj vezi između tržišta kapitala i privrednog rasta. Tržište kapitala u Srbiji je nedovoljno razvijeno, sa malim brojem emisija hartija od vrednosti i skromnom kapitalizacijom Beogradske berze. Privreda se uglavnom finansira putem banaka i države. Uticaj tržišta kapitala na privredni rast je skroman, ali perspektive razvoja postoje kroz unapređenje regulative, listiranje državnih i korporativnih obveznica i digitalizaciju tržišta o čemu će biti više reči u nastavku teksta.

Tabela 4. Komparativne funkcije finansijskih institucija

Institucija	Primarne funkcije	Uloga u sinergiji
Banke	Kreditni, platni promet, depoziti	Likvidnost privrede i stabilnost sistema
Osiguranje	Preuzimanje rizika, investicije	Smanjenje kreditnog rizika i dugoročna ulaganja
Tržište kapitala	Emisija hartija, dugoročni kapital	Finansiranje inovacija i investicija

Izvor: autori

Sinergija između ove tri komponente posebno dobija na značaju u kontekstu privreda u razvoju, gde ograničena dubina tržišta kapitala i nizak stepen finansijske pismenosti mogu predstavljati barijere održivom rastu. U takvom okruženju pitanje institucionalne koordinacije i finansijske integracije postaje ključno za ekonomski prosperitet. Sinergija se ogleda u činjenici da banke finansiraju operativne potrebe, tržišta kapitala razvoj i investicije, dok osiguranje obezbeđuje stabilnost poslovanja. Sinergija omogućava raspodelu finansijskih rizika: kreditni rizik prelazi delimično na osiguravače (npr. osiguranje imovine pod hipotekom); tržišni rizik umanjuje se korištenjem derivata; operativni rizici se pokrivaju putem specijalizovanih polisa osiguranja.

Tabela 5. Tipovi rizika i instrumenti sinergijskog upravljanja

Rizik	Banka	Osiguranje	Tržište kapitala
Kreditni	Analiza boniteta	Polise osiguranja kredita	Securitizacija
Tržišni	Portfoli menadžment	Investicioni fondovi	Derivati
Operativni	Interni sistemi	Polise operativnog rizika	ETF i hedžing

Izvor: Autori na osnovu poznavanja teorije

Banke i osiguravajuća društva su najveći institucionalni investitori na tržištima kapitala. Njihove investicije povećavaju likvidnost i stabilnost tržišta. Ono što je velika prednost ove sinergije jeste efikasnost troškova finansiranja i to: smanjuje se

cena kapitala, povećava se dostupnost finansijskih instrumenata, smanjuju transakcioni troškovi, itd. Sinergijski finansijski sistem povećava otpornost ekonomije na šokove, jer rizici nisu koncentrisani u jednom sektoru. Ukupna raspoloživost kapitala veća je kada se kombiniraju: bankarski krediti, osiguravajuće investicije, tržišna emisija kapitala. Međutim postoje i određena ograničenja i rizici: različiti regulatorni okviri za banke (Basel III), osiguravače (Solvency II) i tržišta kapitala stvaraju prepreke integraciji; nedostatak znanja sprečava širu upotrebu kompleksnih finansijskih instrumenata; digitalizacija podrazumijeva cyber-rizike i potrebu za posebnom regulacijom. U narednoj tabeli se mogu videti strukturne razlike razvijenih i finansijski sistema zemalja u tranziciji.

Tabela 6. Strukturne razlike finansijskih sistema

Karakteristika	Razvijene ekonomije	Tranzicione ekonomije
Tržište kapitala	Duboko, likvidno	Plitko, ograničeno
Bankarski sektor	Visoko regulisan	Dominantan izvor finansiranja
Osiguranje	Snažan institucionalni investitor	Nedovoljno razvijen
Sinergija	Visoka integracija	Fragmentacija institucije

Izvor: autori

SINERGIJA BANAKA, OSIGURANJA I TRŽIŠTA KAPITALA U FUNKCIJI PRIVREDNOG RAZVOJA U SRBIJI

Struktura finansijskog sistema u Srbiji

Finansijski sektor svake zemlje funkcioniše kao kompleksan ekosistem, a u Srbiji, glavnu reč u tom ekosistemu nesumnjivo vode banke.

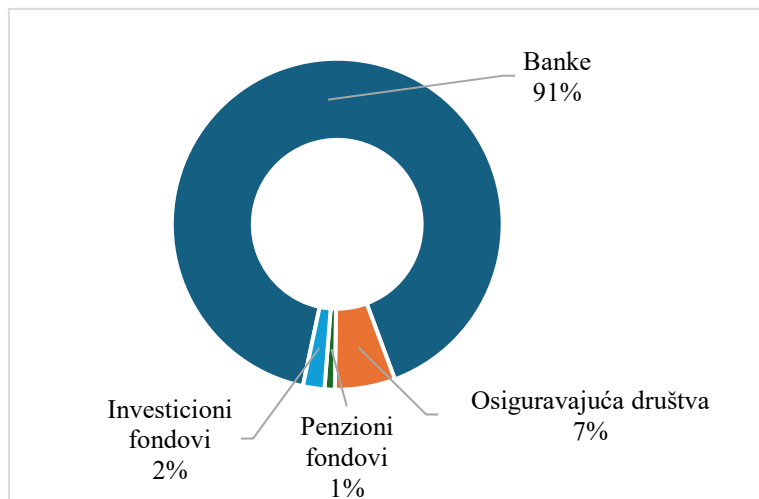
Tabela 7. Bilansna struktura finansijskog sektora u 2024. godini

Finansijska institucija	Broj	Bilansna suma 2024 u RSD	U %
Banke	20	6.635,3	90,68
Osiguranja	20	417,3	5,70
Dobrovoljni penzioni fondovi	7	61,7	0,84
Lizing kuće	15	203	2,77
Ukupno	62	7.317,3	100

Izvor: Autori na bazi podataka NBS

https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/fs/finansijska_stabilnost_24.pdf

Grafik 1. Struktura finansijskog sistema Srbije u 2024. godini



Izvor: Autor na bazi podataka NBS

Tradicionalno shvaćene kao depozitne institucije, banke u Srbiji su evoluirale i postale ključni akteri u investicionom bankarstvu, disciplini koja se bavi prikupljanjem kapitala za korporacije i državu, spajanjima i akvizicijama, i trgovinom hartijama od vrednosti. Učešće finansijskog sektora u BDP je oko 75% prema podacima NBS, njegaova struktura prema bilansnoj sumi je data u sledećoj tabeli.

Banke - Srpsko finansijsko tržište je bankocentrično, na šta ukazuje i godišnji izveštaj¹⁵ NBS o učešću banaka sa 91% u finansijskom sistemu zemlje. Ova činjenica ima direktne implikacije na investiciono bankarstvo. Banke nisu samo posrednici; one su često i glavni investitori i glavni savetnici. Njihova uloga je najvidljivija na tržištu instrumenata duga. Banke su najveći pojedinačni kupci državnih obveznica, čime obezbeđuju likvidnost budžeta, ali istovremeno kanališu značajne količine kapitala kroz sopstvene bilanse, umesto da taj kapital bude direktno investiraju na otvoreno tržište kapitala. Ovaj aranžman, iako stabilan, usporava razvoj nebankarskog sektora i smanjuje diverzifikaciju investitora.

Pravi test snage investicionog bankarstva leži u podršci privatnom sektoru. U Srbiji, taj segment je i dalje nedovoljno razvijen. Mala aktivnost na Beogradskoj berzi i ograničen broj izdatih korporativnih obveznica ukazuju na to da se preduzeća i dalje dominantno oslanjaju na bankarske kredite, a ne na emisiju kapitala ili duga na tržištu. Investicione divizije banaka ovde imaju dvostruku ulogu: one savetuju klijente o strukturiranju duga, ali se retko susreću sa zahtevima za kompleksnim inicijalnim javnim ponudama akcija (IPO), koje su u razvijenijim zemljama okosnica investicionog bankarstva. Budući razvoj investicionog bankarstva u Srbiji zavisi od regulatornih inicijativa i, pre svega, od proaktivnijeg angažmana samih banaka. Strategije Vlade Srbije za razvoj tržišta kapitala otvaraju vrata za nove instrumente,

¹⁵ NBS, Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema za 2024. godinu, Beograd, str. 61, https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/fs/finansijska_stabilnost_2_4.pdf

poput zelenih obveznica i tematskih izdavanja, što pruža bankama priliku da iskoriste svoju ekspertizu i lidersku poziciju.

Bankarski sektor u Srbiji pokazao je izuzetnu stabilnost i rast u poslednjih pet godina, obeležen rekordnom profitabilnošću u 2024. godini, značajnim povećanjem ukupne aktive i visokom koncentracijom tržišta. Analiza poslovanja banaka u Srbiji u proteklom petogodišnjem periodu otkriva sektor koji je, uprkos globalnim izazovima poput pandemije, nastavio da jača i ostvaruje sve bolje finansijske rezultate. Profitabilnost bankarskog sektora je konstantno rasla od 2021. godine, dostižući rekordne nivoe u 2024. godini, primarno podstaknuta rastom kamatnih stopa. Neto dobit pre oporezivanja u 2019. godini iznosila je oko 67,7 milijardi dinara¹⁶ dok je u 2024. godini, ukupna dobit banaka, pre poreza, skočila je na oko 1,5 milijardi evra. Šest najvećih banaka ostvarilo je profit od 1,1 milijardu evra u 2024. godini. Neto prihodi od kamata su bili glavni generator profita, dostižući 257,43 milijarde dinara u 2024. godini.¹⁷

Ukupna aktiva bankarskog sektora je takođe u porastu. Na kraju juna 2025. godine (polugodišnji podaci), ukupna aktiva iznosila je 56,7 milijardi evra. Tržište je visoko koncentrisano. Deset najvećih banaka drži oko 76,3% ukupne aktive, dok šest najvećih kontroliše skoro tri četvrtine. Najveće banke po aktivi u 2024. Godini su:

- Banca Intesa (najveća banka sa tržišnim udelom od oko 15,6%)
- OTP banka (oko 13,9%)
- AIK banka (oko 13,1%).

Sektor osiguranja - Na tržištu osiguranja u Srbiji trenutno posluje 20 kompanija. Od tog broja, 16 preduzeća se bavi poslovima osiguranja, dok su preostale 4 kompanije specijalizovane za reosiguranje. U poslednjih deset godina, sektor osiguranja je pokazao izuzetan napredak i njihovo učešće u strukturi finansijskog sistema Srbije je 6% u 2024. godini.

Na osnovu Godišnjeg izveštaja NBS o sektoru osiguranja za 2024. godinu,¹⁸ ukupna premija osiguranja u Republici Srbiji porasla je za 14,3%, dostigavši vrednost od 1,5 milijarde evra. Struktura premije je značajno neuravnotežena: neživotna osiguranja čine dominantan deo tržišta sa 81,5% učešća, dok se na životno osiguranje odnosi preostalih 18,5 %. Bilansna suma sektora osiguranja povećana je za 11,1% i iznosi 3,6 milijard8 evra.

Iako tržište osiguranja u Srbiji raste iz godine u godinu, ono se i dalje nalazi u fazi razvoja. Ključni indikator koji to potvrđuje jeste penetracija osiguranja (učešće ukupne premije u Bruto društvenom proizvodu). U 2024. godini, ovaj pokazatelj je

¹⁶ NBS, Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema za 2019. godinu, Beograd, https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/fs/finansijska_stabilnost_1_9.pdf, str. 49 -66

¹⁷ NBS, Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema za 2024. godinu, Beograd, https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/fs/finansijska_stabilnost_2_4.pdf str.48 -72

¹⁸ https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/izvestaji/izv_IV_2024.pdf

za Srbiju iznosio svega 1,9%, što je znatno niže u poređenju sa prosekom zemalja Evropske unije, gde penetracija iznosi 6,2%. Ova razlika ukazuje na značajan prostor za dalji rast i razvoj domaćeg tržišta osiguranja.

Tržište kapitala - U Srbiji tržište kapitala, još uvek nije u potpunosti razvijeno, ali banke svakako imaju značajnu ulogu u njegovom oblikovanju i jačanju. Na dan 20. novembar 2025. godine ukupan broj emitovanih korporativnih obveznica u Srbiji je bio 17 čija je ukupna vrednost emisija iznosila RSD 142 milijarde

Tržište korporativnih obveznica je u povoju. U periodu od 2020. do 2024. godine, samo jedanaest preduzeća je izdalo ukupno 32 korporativne obveznice.¹⁹ Većina ovih obveznica plasirana je privatno, a samo jedan emitent ih je uvrstio na Beogradsku berzu za sekundarno trgovanje. Generalno, na tržištu kapitala u Srbiji preovlađuju hartije od vrednosti sa fiksnim prihodom.

Ključni indikator razvijenosti tržišta kapitala je obim poslovanja berze. Tržište u Srbiji je u fazi razvoja, a nedovoljan obim trgovine je njegova glavna karakteristika. Tržišna kapitalizacija Beogradske berze na kraju 2024. godine iznosila je 4.9% BDP-a. Uočeno je da se u poslednjih deset godina više trgovalo akcijama nego obveznicama. U poređenju sa razvijenim zemljama i članicama EU, Srbija se nalazi na dnu lestvice po udelu tržišne kapitalizacije u BDP-u. Na primer, u SAD taj udeo iznosi 213.1%, Nemačkoj 43.8%, dok je u Srbiji znatno niži (4.9%).

Tabela 8. Tržišna kapitalizacija pojedinih zemalja u 2024 godini

Zemlja	Tržišna kapitalizacija u odnosu na BDP
USA	213,1%
Nemačka	43,8%
Velika Britanija	82,7%
Mađarska	21,3%
Slovačka	1,8%
Slovenija	17,7%
Hrvatska	33,7%
Srbija	4,9%

Izvor : Autori na bazi podataka

<https://www.ceicdata.com/en/indicator/european-union/market-capitalization--nominal-gdp>

Perspektiva razvoja i mogućnosti

Preduslovi za razvoj uključuju stabilno makroekonomsko okruženje, razvijen finansijski sistem i uređen zakonodavni okvir. Srbija je postigla napredak u ovim oblastima, usklađujući svoj regulatorni okvir sa propisima EU kroz novi Zakon o tržištu kapitala.

Vlada Srbije je usvojila Strategiju za razvoj tržišta kapitala (2021-2026), čiji su ciljevi: optimizacija regulative, povećanje broja investicionih proizvoda i izdavalaca, privlačenje investitora, jačanje institucija i finansijska edukacija stanovništva.

Kreditni rejting Srbije trenutno varira u zavisnosti od agencije, ali se kreće oko nivoa investicionog ranga ili neposredno ispod njega. Agencija S&P Global Ratings

¹⁹ www.belex.rs

(Standard & Poor's) je potvrdila investicioni rejting Srbije na nivou BBB- sa stabilnim izgledima. Srbija je ovaj rejting prvi put dobila u oktobru 2024. godine, čime je postala jedina zemlja Zapadnog Balkana i jedina zemlja kandidat za EU sa investicionim rejtingom kod ove agencije. Agencija Fitch Ratings potvrdila je kreditni rejting Srbije na nivou BB+, ali je zadržala pozitivne izgleda za njegovo dalje povećanje, što znači da je Srbija "na pola koraka" od investicionog ranga i kod ove agencije. Ovaj investicioni rejting ukazuje na kredibilnu makroekonomsku politiku zemlje, adekvatne devizne rezerve i stabilan ekonomski rast, uprkos globalnoj neizvesnosti. Pored toga, međunarodne institucije pružaju podršku: agencija Moody's je potvrdila kreditni rejting zemlje, a Svetska banka (IBRD) je odobrila kredit od 30 miliona dolara za podršku reformi i revitalizaciji tržišta kapitala, sa fokusom na jačanje tržišta korporativnih obveznica. Projekat obuhvata institucionalne, pravne i regulatorne reforme, kao i jačanje kapaciteta ključnih institucija (KHOV, Centralni registar, Beogradska berza).

Da bi tržište kapitala adekvatno funkcionisalo, investitori na tržištu kapitala moraju imati puno poverenje u mehanizam tog tržišta, sigurnost, stabilnost, a sa druge strane i u državu kao regulatora i kontrolora tržišta kapitala. Sinergija banaka, osiguravajućih društava i tržišta kapitala je u usponu na šta ukazuju i podaci o investicionoj ulozi banaka na finansijskom tržištu.

U 2024. godine Raiffeisen banka je izdala dugoročnu dinarsku obveznicu ukupne nominalne vrednosti RSD 6 milijardi, sa rokom dospeća 6. jun 2028. godine i ista je bila usmerena ka profesionalnim investitorima. Prikupljena sredstva su primarno plasirana u projekte za zaštitu životne sredine, jačanje društvene odgovornosti i savesnog korporativnog upravljanja.

UniCredit Banka je prva banka koja je izdala mini obveznice u Srbiji juna 2025. godine, otvarajući novo poglavlje u finansiranju pre svega malih i srednjih preduzeća. U pitanju je kompanija Planet Bike, čija je vrednost emisija iznosila RSD 230 miliona i sa rokom dospeća od 5 godina. Ova inovativnost predstavlja značajan korak ka diverzifikaciji izvora finansiranja i jačanju domaćeg tržišta kapitala. Prednosti mini obveznica se ogleda u njenoj fleksibilnosti (strukturisanje instrumenta na osnovu namene emisije), brzom realizaciji, dodatni zalog (koji se definiše u zavisnosti od ročnosti i namene), instrument je diverzifikacije izvora kapitala (smanjuje rizik zavisnosti od samo jedne vrste finansiranja), transparentnost (jasno definisani uslovi i obaveze prema investitoru), povećava vidljivost kompanije na tržištu kako bi proširila bazu potencijalnih investitora. Tokom novembra 2025. godine Unicredit banka je omogućila izdavanje mini obveznica za kompaniju Adoc u indeksiranom iznosu od 490 miliona dinara u ulozi Agenta i Pokrovitelja emisije, čime je dodatno osnažila svoju ulogu kao lidera u pružanju inovativnih finansijskih rešenja na domaćem tržištu.

Banke mogu da budu ključni katalizatori promena. Kroz jačanje svojih odeljenja za korporativne finansije, mogu da edukuju klijente o prednostima izlaska na berzu, da strukturiraju složenije finansijske proizvode i da privuku strane investitore.

Uspešan razvoj tržišta kapitala u bilo kojoj nacionalnoj ekonomiji zavisi od tri osnovna preduslova: stabilnog makroekonomskog ambijenta, razvijenog i pouzdanog

finansijskog sistema, te uređenog zakonodavnog i institucionalnog okvira. Posmatrano kroz ove kriterijume, Srbija je u proteklom periodu ostvarila značajan napredak. Obezbeđeni su stabilan ekonomski rast i razvoj domaćeg finansijskog sektora, sa posebnim akcentom na nebankarske finansijske institucije. Uvođenjem novog Zakona o tržištu kapitala, Srbija je uspostavila regulatorni i institucionalni okvir u potpunosti usklađen sa propisima Evropske unije.

Vlada Srbije je, u cilju podsticanja rasta tržišta kapitala, usvojila sveobuhvatnu Strategiju za razvoj tržišta kapitala za period od 2021. do 2026. godine. Ova strategija, praćena pratećim akcionim planom, ima za cilj da stimuliše segment korporativnih obveznica i drugih ključnih instrumenata.

U okviru obog Projekta na Beogradskoj berzi je, početkom aprila 2025. godine, održana primarna prodaja prve serije obveznica Elixir Group-e, koja ujedno predstavlja i prvo primarno trgovanje finansijskim instrumentom na organizovanom tržištu nakon 13 godina. Korporativna obveznica je imala kreditni rejting BB-, apreuzće Elixir Kreditni rejting jednak kreditnom rejtingu zemlje. Interesovanje za primarnu trgovinu bilo je veliko, emitovao je 340.000 korporativnih obveznica, a tražnja je bila 342.000 korporativnih obveznica. S obzirom na to da je prodata celokupna emisija obveznica, te su tako sve ponuđene obveznice stekle svoje vlasnike, među kojima je bilo i četiri banke sa sedištem u Beogradu, jedno osiguranja, dva dobrovoljna penziona fonda. Prednost ovako emitovane korporativne obveznice jeste u tome što je ceo process emisije definisan i postavljen po ugledu na emisije ove vrste hartija od vrednosti na svetskim finansijskim tržištima. Pored due diligence (finansijski i pravni) kroz koje prolaze preduzeća koja su obuhvaćena ovim projektom, preduzeća ne smeju biti zadužena i moraju imati adekvatan ESG program. Nakon toga, preduzeće dobija kreditni rejting od zvanične kreditne rejting agencije sa kojom je Ministarstvo finansija potpisalo ugovor o saradnji (4 kreditne rejting agencije sa ESMA liste). Glavna prednost korporativnih obveznica koje imaju kreditni rejting je veća sigurnost ulaganja i transparentnost za investitore. Kreditni rejting, koji dodeljuju nezavisne rejting agencije, pruža standardizovanu procenu kreditnog rizika izdavaoca.

Osiguravajuća društva u Srbiji, još uvek nisu značajan instrucionalni investitor iako imaju značajne fondove, koje bi mogle ulagati. Premija životnog osiguranja u Srbiji raste iz godine u godinu, što znači da osiguranja imaju u obliku tehničkih rezervi značajan potencijal za ulaganja na finasijskom tržištu. U cilju zaštite osiguranika i ostalih korisnika polisa osiguranja, osiguravajuća društva su u obavezi da formiraju i održavaju dovoljan nivo tehničkih rezervi za pokriće šteta. Pored toga, obaveza osiguravajućih društava je da tehničke rezerve ulažu u skladu sa propisima, a u cilju uvećanja njihove vrednosti, kako bi odgovorili svojim obavezama. Prilikom plasmana raspoloživih sredstava osiguravajuća društva moraju nastojati da je profit najmanje jednak prosečnoj kamatnoj stopi zarađenoj na tržištu kapitala. Osiguravajuće kompanije mogu plasirati slobodna sredstva u sledeće oblike: nekretnine, hartije od vrednosti i depozite kod banaka.

“Osnovna karakteristika politike ulaganja osiguravajućih društava u Srbiji je da najviše ulazu u državne obveznice i depozite banaka, jer su nisko rizična aktiva, sa nižim prinosima, obzirom da im finansijsko tržište ne nudi profitabilnije alternative.

Vodi se politika konzervativnog ulaganja kroz ulaganje u državne obveznice, a veliki je udeo gotovine u portfeljima. Obzirom da poslednju deceniju, tržište osiguranja u Srbiji ima trend rasta, trebalo bi da sa ovim trendom rasta raste i uloga ovih institucionalnih investitora na razvoj tržišta kapitala. Potencijal tržišta osiguranja nije iskorišten u potpunosti, pa samim tim ni potencijal osiguravajućih društva, čija sredstva su značajna za razvoj nacionalne ekonomije.”²⁰

Statistički pokazatelji ukazuju na nerazvijenost tržišta kapitala u Srbiji, koje karakterišu nizak obim prometa i ograničena ponuda hartija od vrednosti. Tržište državnih obveznica je najaktivniji segment, sa ostvarenim prometom od 187,3 milijarde dinara u 2023. godini. Sekundarno trgovanje hartijama od vrednosti u evrima je zabeležilo pad u odnosu na prethodnu godinu.

ZAKLJUČAK

Sinergija bankarskog sektora, osiguravajućih kompanija i tržišta kapitala ključni je element savremenog finansijskog sistema i značajno doprinosi ekonomskom prosperitetu. Ovakva međuzavisnost omogućava optimalno korišćenje finansijskih resursa, efikasnije upravljanje rizicima i podsticanje investicione aktivnosti. Zemlje koje njeguju integrisan finansijski sistem ostvaruju stabilniji i održiviji ekonomski rast. Rad pokazuje da je jačanje ove sinergije naročito važno za tranzicione ekonomije gdje razvoj tržišta kapitala i institucionalnih investitora tek treba da dostigne nivo razvijenih finansijskih struktura.

Uloga banaka u investicionom bankarstvu u Srbiji je trenutno dominantna, ali u velikoj meri ograničena na uloge kupaca državnog duga i savetnika pri kreditiranju. Transformacija srpskog finansijskog tržišta zahteva da banke preuzmu aktivniju, inovativniju ulogu, pomerajući fokus sa zatvorenog, kreditno-orijentisanog sistema ka otvorenijem, tržišno-baziranom modelu finansiranja. Tržište kapitala u Srbiji se trenutno nalazi u ranoj fazi razvoja. To potvrđuju podaci iz 2024. godine, prema kojima je obim trgovanja hartijama od vrednosti skroman, a tržišna kapitalizacija iznosi samo 4,8% bruto domaćeg proizvoda (BDP). Od usvajanja Strategije razvoja tržišta kapitala 2021. godine, pokrenute su brojne inicijative usmerene na modernizaciju ovog segmenta finansijskog tržišta. Glavni naponi usmereni su na vraćanje poverenja investitora. To se postiže kroz uspostavljanje efikasnijeg sistema zaštite ulagača, povećanje transparentnosti, harmonizaciju zakonskih okvira, kao i kroz saradnju sa stranim i regionalnim berzama i edukaciju potencijalnih učesnika. Očekuje se da će dalji razvoj tržišta kapitala doprineti poboljšanju likvidnosti i transparentnosti celokupnog finansijskog sistema, omogućavajući efikasniju raspodelu (alokaciju) dostupnih novčanih sredstava.

Sinergija banaka, osiguravajućih društava i tržišta kapitala predstavlja jedan od ključnih preduslova za jačanje stabilnosti i efikasnosti finansijskog sistema Republike Srbije. Iako bankarski sektor i dalje ima dominantnu ulogu u finansiranju privrede, sve izraženija povezanost sa sektorom osiguranja i razvojem tržišta kapitala otvara prostor za diversifikaciju izvora finansiranja, smanjenje sistemskih rizika i

²⁰ Balaban M. i Korenak B. (2024), Značaj razvoja tržišta kapitala za osiguravajuća društva kao institucionalne investitore, časopis Tokovi osiguranja, br 4/2025 str. 990

unapređenje alokacije finansijskih resursa. Integracija ovih segmenata doprinosi mobilizaciji dugoročnih sredstava, posebno kroz institucionalne investitore, čime se podstiču investicije, inovacije i održivi ekonomski rast.

U uslovima ograničene dubine domaćeg tržišta kapitala, sinergijsko delovanje banaka i osiguranja može imati značajnu ulogu u njegovom daljem razvoju, kako kroz povećanje ponude finansijskih instrumenata, tako i kroz jačanje poverenja investitora. Istovremeno, regulatorna harmonizacija, unapređenje korporativnog upravljanja i razvoj finansijske pismenosti predstavljaju neophodne preduslove za potpuno iskorišćavanje potencijala ove sinergije. Stoga se može zaključiti da koordinisan i uravnotežen razvoj bankarskog sektora, sektora osiguranja i tržišta kapitala nije samo komplementaran proces, već strateški pravac koji može doprineti dugoročnoj finansijskoj stabilnosti i konkurentnosti privrede Srbije.

LITERATURA

- Balaban M. i Korenak B.** (2024), Značaj razvoja tržišta kapitala za osiguravajuća društva kao institucionalne investitore, časopis Tokovi osiguranja, br 4/2025, Beograd
- Basel Committee on Banking Supervision.** (2019). Basel III: Finalising post-crisis reforms. Bank for International Settlements.
- Beck, T., Levine, R.** (2020). "Finance and Growth: Theory and Evidence." Journal of Economic Literature.
- Čihák, M. et al.** (2012). Financial Systems: Structure and Development. IMF.
- Erić D, Đukić M.i Bodroža D.** (2021): Finansijska tržišta: X.0. Data Status, Beograd.
- Fabozzi, F. J.** (2020). Capital markets: Institutions and instruments (5th ed.). MIT Press.
- Korenak B i ostali** (2024): evaluacija investicionih performansi berzanskih fondova članica G10, Časopis Finansijske br.1-3, Beograd
- Levine, R.** (2004). "Finance and Growth." Economics Series Working Papers.
- Mishkin, F.** (2019). The Economics of Money, Banking and Financial Markets. Pearson.
- OECD** (2023). Institutional Investors and Capital Markets.
- Outreville, J. F.** (1996). Life Insurance Markets in Developing Countries.
- Skipper, H. & Kwon, W.** (2007). Risk Management and Insurance. Blackwell Publishing. Hoboken, USA
- Skipper, H., & Kwon, W. J.** (2007). Risk Management and Insurance..Wiley-Blackwell
- Ward, D., & Zurbrugg, R.** (2000). Does Insurance Promote Economic Growth?
- N. Vunjak, Lj. Kovačević** (2003), Finansijsko tržište, berza i brokeri, Subotica

Sajtovi:

- FED: <https://www.federalreserve.gov/>
- Bank of England <https://www.bankofengland.co.uk/>
- Bundesbank Nemačka: <https://www.bundesbank.de/>
- Centralna banka Slovenije <https://www.bsi.si/>
- NBS, Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema za 2019. godinu, Beograd, https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/fs/finansijska_stabilnost_19.pdf,
- NBS, Godišnji izveštaj o stabilnosti finansijskog sistema za 2024. godinu, Beograd, https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/publikacije/fs/finansijska_stabilnost_24.pdf
https://www.nbs.rs/export/sites/NBS_site/documents/osiguranje/izvestaji/izv_IV_2024.pdf

SYNERGY OF BANKS, INSURANCE AND THE CAPITAL MARKET AS A FUNCTION OF ECONOMIC PROSPERITY

*Mladenka BALABAN
Svetlana MARUŠIĆ*

Abstract

In modern economies, the financial sector forms the framework of the economic development process. The core of financial sector represents three key components: banks, insurance companies and the capital market. Although their functions often operate separately, the greatest contribution to economic growth is achieved through their mutual connection and complementarity. This work analyzes the synergistic mechanisms between the mentioned segments of the financial system, focusing especially on their contribution to economic prosperity, stability and resilience. In addition to theoretical analysis, the work includes tabular representations of institutional connections, comparative analyzes of developed and emerging economies, and identifies key challenges and perspectives for further development. Special attention is paid to the investment role of banks and insurance companies, the regulatory framework, as well as current trends such as digitization, ESG investment growth and the global integration of the capital market. The aim of the work is to offer a comprehensive overview and contribute to a better understanding of the role of institutional investors and the capital market in the development of the national economy.

Keywords: *banks, insurance, capital market, financial intermediaries, regulation, institutional investors, bonds, shares*