



XXVI Интернационални научни скуп  
Стратегијски менаџмент и системи подршке одлучивању у  
стратегичком менаџменту

21. мај 2021, Суботица, Република Србија

**Витомир Старчевић**

Универзитет у Источном Сарајеву,  
Факултет пословне економије Бијељина,  
Бијељина, Република Српска, БиХ  
vitomir.starcevic@fpe.unssa.rs.ba

**Срђан Милошевић**

Мастер студије, Универзитет у Источном  
Сарајеву, Факултет пословне економије  
Бијељина, Бијељина, Република Српска, БиХ  
srdjan557@yahoo.com

## СТРАТЕГИЈА ИНВЕСТИРАЊА ФИНАНСИЈСКИХ ПОСРЕДНИКА НА ФИНАНСИЈСКОМ ТРЖИШТУ РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ У УСЛОВИМА ГЛОБАЛИЗАЦИЈЕ

**Апстракт:** У насталим условима глобалних процеса поред одлучног идеолошког одређења за развој тржишне економије у Републици Српској, активно се приступило и изградњи финансијских институција за одлучно дјеловање у новим тржишним условима. У том смислу важна улога се придаје финансијским посредницима како депозитним тако и недепозитним. Ријеч је о финансијским институцијама које располажу великим капиталом и активно учествују на финансијском тржишту. Стога, финансијски посредници резултирају у подизању ефикасности финансијског система и значајним позитивним ефектима утичу на развој привреде. Зато, истраживање у раду је усмјерено на приказивање важности финансијских посредника на финансијском тржишту Републике Српске под утицајем глобализације. С тим у вези, циљ истраживања фокусиран је на приказ профитабилности стратегије инвестирања слободних новчаних средстава од стране финансијских посредника на финансијском тржишту Републике Српске. У повезаношћу са циљем истраживања, значај у истраживању се придаје структури инвестирања финансијских посредника на финансијском тржишту Републике Српске у условима глобализације.

**Кључне речи:** финансијски посредници, финансијско тржиште, глобализација, стратегија инвестирања, Република Српска.

## INVESTMENT STRATEGY OF FINANCIAL INTERMEDIARIES ON THE FINANCIAL MARKET OF THE REPUBLIC OF SRPSKA IN THE CONDITIONS OF GLOBALIZATION

**Abstract:** In the current conditions of global processes, in addition to determined ideological commitment to the development of a market economy in the Republic of Srpska, the capacity building of financial institutions for decisive action in new market conditions has been actively approached. In this sense, an important role is given to financial intermediaries, both deposit and non-deposit. These are financial institutions that have large capital and actively participate in the financial market. Therefore, financial intermediaries result in raising the efficiency of the financial system and have significant positive effects on the development of the economy. Therefore, the research in this paper is focused on showing the importance of financial intermediaries in the financial market of Republika Srpska under the influence of globalization. In this regard, the aim of the research is focused on showing the profitability of the strategy of investing free funds by financial intermediaries in the financial market of Republika Srpska. In connection with the goal of the research, the importance in the research is given to the structure of investments of financial intermediaries on the financial market of the Republic of Srpska in the conditions of globalization.

**Key words:** financial intermediaries, financial market, globalization, investment strategy, Republic of Srpska

## УВОД

У времену глобализације када су присутне честе промјене на турбулентним финансијским тржиштима неопходна је едукација свима о значају финансијских тржишта и стратегији инвестирања финансијских посредника на њима. У том контексту потребно је изградити свијест како би се схватио значај финансијских тржишта и финансијских посредника у изградњи повјерења у финансијски систем који би што ефикасније утицао на развој привреде, пословне успјехе предузећа па и живот грађана. Глобални процеси изискују постојање и учествовање финансијских посредника на финансијском тржишту Републике Српске оспособљених за рад у новим тржишним условима. Отворена тржишна привреда и ефикасан финансијски систем чему тежи Република Српска подразумевају њихово постојање. Данас, у глобалним условима пословања у Републици Српској посредством депозитних и недепозитних финансијских посредника теже се створити бољи услови за развој и ефикасније функционисање финансијског тржишта. Да би се тако нешто остварило потребно је развијати свијест код људи о значају финансијских посредника на финансијском тржишту у времену глобализације, а то захтијева вријеме. Дакле, због значаја финансијских посредника за финансијско тржиште Републике Српске тежиште истраживања је усмјерено на стратегију њиховог инвестирања слободних новчаних средстава у условима глобализације на нашем тржишту.

## 1. ОСНОВНЕ КАРАКТЕРИСТИКЕ ФИНАНСИЈСКИХ ПОСРЕДНИКА

Поред услужних финансијских институција структуру финансијских институција чине и финансијски посредници. У структури финансијских институција они су најбројнији. Укључени су у послове посредног финансирања. Пословање финансијских посредника је усмјерено на инвестирање у финансијске инструменте. Они располажу са великим финансијским средствима што је утицало на њихову моћ инвестирања за разлику од индивидуалних инвеститора.

Финансијски посредници обављају и економске функције трансформације рочности, диверзификације и обарања ризика, обезбјеђивања механизма плаћања, економичности обраде пословних информација и закључивања уговора о финансирању (Шошкић и Живковић, 2020, стр. 46).

Финансијски посредници су се развили у значајне финансијске институције и тиме су постали значајни за процес глобализације. Финансијски посредници као финансијске институције располажу квалитетним информацијама на основу којих врше диверзификацију инвестирања у циљу оптимизације односа између ризика и приноса, уз ниске трансакционе трошкове. Финансијски посредници су одиграли и пресудну улогу у домену инвестирања финансијских средстава на финансијским тржиштима.

## 2. КЛАСИФИКАЦИЈА ФИНАНСИЈСКИХ ПОСРЕДНИКА У РЕПУБЛИЦИ СРПСКОЈ

Финансијски посредници у Републици Српској се дијеле на:

1. депозитне финансијске посреднике и
2. недепозитне финансијске посреднике.

Најзначајнији депозитни финансијски посредници у Републици Српској су пословне банке. Пословне банке као депозитне финансијске институције у Републици Српској своје основне послове креирају на прикупљању депозита и понуди кредита. Оне су финансијски посредници система посредног финансирања. Највећи дио активе пословне банке пласирају у хипотекарне кредите, државне хартије од вриједности и зајмове одобрене становништву и правним лицима.

У недепозитне финансијске посреднике у Републици Српској спадају пензијски фондови, инвестициони фондови и осигуравајућа друштва.

Пензијски фондови као финансијски посредници послују као јавни пензијски фондови у Републици Српској. Сем Фонда ПИО у Републици Српској, један од значајнијих фондова је и ПРЕФ (Пензијски резервни фонд Републике Српске). Пензијски фондови се алиментирају из текућих зарада запослених и прихода од инвестирања. У структури инвестирања пензијских фондова највише су заступљене хартије од вриједности и готовина и готовински еквиваленти.

Инвестициони фондови у Републици Српској су основани као нове финансијске институције на финансијском тржишту. Основани су са намјером да са осталим финансијским институцијама активно дјелују у новим тржишним условима. Временом они су преузели улогу значајних недепозитних финансијских посредника. Структуру инвестирања инвестиционих фондова чине хартије од вриједности, депозити и пласмани, готовина и готовински еквиваленти и остала имовина. Битан циљ, према Закону о инвестиционим фондовима Републике Српске, је осигурање поврата на улагања, било у добити или каквој другој користи. Данас у Републици Српској послује 2 затворена и 17 отворених инвестиционих фондова.

Осигуравајућа друштва су финансијски посредници који располажу великим износом дугорочних новчаних средстава. Она заузимају значајно мјесто на финансијском тржишту Републике Српске, превасходно због

располагања са дугорочним новчаним средствима. Њихова структура инвестирања сачињена је од хартија од вриједности, орочених депозита, средстава на жиро рачуну и зајмова.

### 3. СТРАТЕГИЈА ИНВЕСТИРАЊА ФИНАНСИЈСКИХ ПОСРЕДНИКА НА ФИНАНСИЈСКОМ ТРЖИШТУ РЕПУБЛИКЕ СРПСКЕ У УСЛОВИМА ГЛОБАЛИЗАЦИЈЕ

Финансијска тржишта и финансијски систем у земљама са развијеном тржишном економијом као и у земљама у транзицији гдје припада и Република Српска укључени су у процес глобализације. Глобални процеси су изазвали турбулентне тржишне промјене које су значајно утицале на стратегију инвестирања финансијских посредника на финансијским тржиштима широм свијета па и у Републици Српској. Следствено томе, истраживање у раду је фокусирано на стратегију инвестирања финансијских посредника на финансијском тржишту Републике Српске под утицајем глобалних процеса. За истраживање је одабран период од пет година.

#### 3.1. Пословне банке

Када је ријеч о стратегији инвестирања финансијских посредника на финансијском тржишту Републике Српске полази се од стратегије инвестирања пословних банака као најзначајнијих депозитних финансијских институција.

Приликом инвестирања средстава пословна банка посебно мора да води рачуна о рачности с обзиром да располаже туђим средствима. То се односи на начело финансијске стабилности које каже да рачност пласираних средстава не смије бити већа од рачности позајмљених средстава.

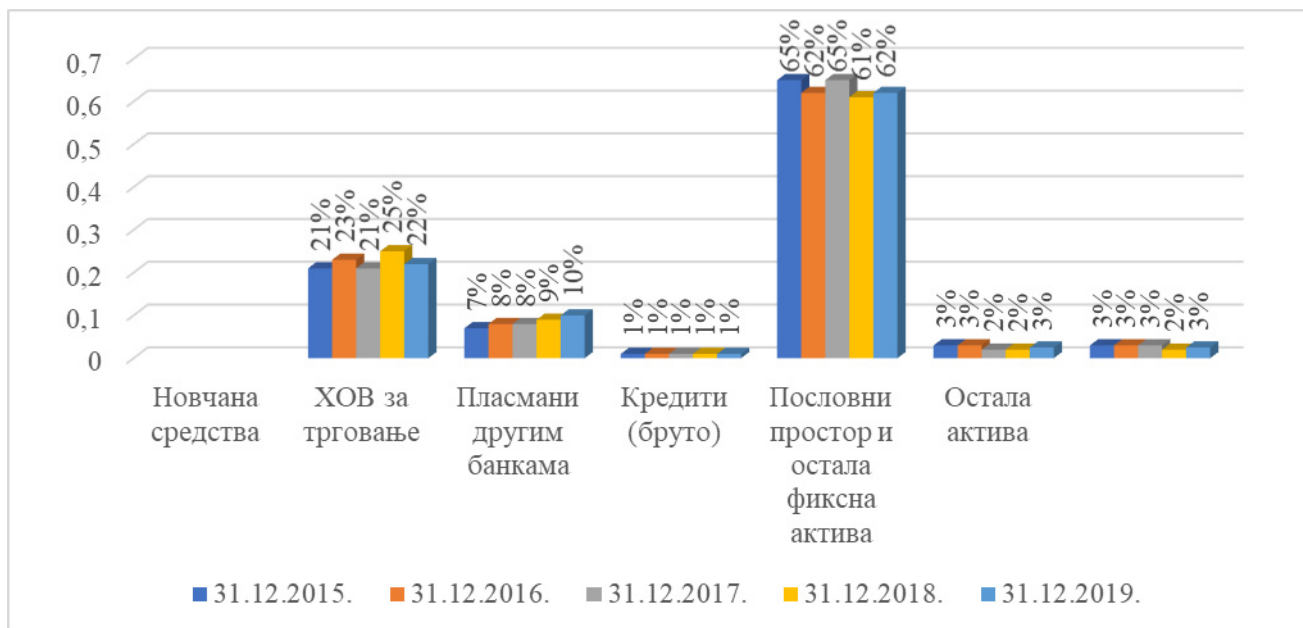
**Табела 1:** Структура билансне aktive пословних банака у Републици Српској (у 000 КМ)

Активa (имовина)	31.12.2015.		31.12.2016.		31.12.2017.		31.12.2018.		31.12.2019.	
	Стање	Учешће	Стање	Учешће	Стање	Учешће	Стање	Учешће	Стање	Учешће
Новчана средства	1.397.221	21%	1.532.749	23%	1.567.782	21%	2.023.829	25%	1.886.540	22%
Хартије од вриједности за трговање	446.286	7%	565.024	8%	616.936	8%	762.467	9%	921.664	10%
Пласмани другим банкама	61.572	1%	76.730	1%	68.080	1%	69.458	1%	40.852	1%
Кредити (брutto)	4.300.688	65%	4.559.287	62%	4.869.919	65%	5.005.850	61%	5.463.293	62%
Хартије од вриједности које се држе до доспијећа	760	0%	165	0%	129	0%	693	0%	10461	0%
Пословни простор и остала фиксна актива	194.985	3%	187.684	3%	181.093	2%	183.253	2%	214.768	3%
Остала актива	234.449	3%	177.899	3%	193.868	3%	183.920	2%	206.554	3%

Извор: <https://abrs.ba>

У претходној табели дат је преглед структуре aktive пословних банака у Републици Српској из кога се јасно закључује да највећи дио својих средстава пословне банке пласирају у виду кредита (преко 60%). Након тога долазе новчана средства гдје доминантну улогу има износ обавезне резерве код Централне банке БиХ, те хартије од вриједности у које су пословне банке у претходној години инвестирале 921.664.000 КМ, односно 10% од износа aktive са оствареним растом из године у годину.

Идентични подаци ради јаснијег разумијевања коришћени су и за наредни графикон.



Графикон 1: Структура билансне активе пословних банака у Републици Српској  
Извор: Урађено према, <https://abrs.ba>

С обзиром да кредити имају највећи значај у структури активе пословних банака у Републици Српској у наредној табели приказана је секторска структура укупних кредита из које се јасно уочава да највећи дио кредита банка пласира ка становништву при чему износ тих кредита биљежи раст из године у годину. Након кредита намјењених становништву, највећи корисници банкарских кредита су приватна предузећа и друштва.

Табела 2: Секторска структура укупних кредита (у 000 КМ)

ОПИС	31.12.2015. Учесће		31.12.2016. Учесће		31.12.2017. Учесће		31.12.2018. Учесће		31.12.2019. Учесће	
Влада и владине институције	706.255	15%	576.167	13%	575.337	12%	540.460	11%	653.906	12%
Јавна и државна предузећа	213.546	4%	19.141	4%	240.465	5%	268.525	5%	254.093	5%
Приватна предузећа и друштва	1.866.586	39%	1.730.663	38%	1.830.004	37%	1.831.345	37%	1.982.113	36%
Непрофитне организације	9.275	0%	10.242	0%	7.811	0%	6.914	0%	6.793	0%
Банке и банкарске институције	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Небанкарске финансијске институције	17.637	0%	12.707	0%	28.240	1%	44.468	1%	53.337	1%
Грађани	2.021.704	42%	2.031.660	45%	2.182.616	45%	2.301.996	46%	2.502.101	46%
Остало	11.822	0%	6.707	0%	5.446	0%	12.142	0%	10.950	0%

Извор: <https://abrs.ba>

На графикону број 2. види се да највећи дио кредита банка пласира ка становништву, те да такви кредити биљеже раст из године у годину. Када је ријеч о кредитима намјењеним приватним предузећима и друштвима, ситуација је нешто другачија. Ови кредити су осцилирали у укупној структури банкарских кредита. Значајни су и кредити одобрени влади и владиним институцијама.



**Графикон 2: Секторска структура укупних кредита у процентима**  
Извор: Урађено према, <https://abrs.ba>

Поред кредита који представљају најзначајнију ставку у структури билансне активе, треба поменути и хартије од вриједности. Инвестирање у хартије од вриједности од изузетног је значаја за развој финансијског тржишта Републике Српске.

Иако инвестирање те врсте не заузима значајно мјесто у структури билансне активе, треба истаћи да су из године у годину инвестирања у хартије од вриједности пословних банака у Републици Српској све већа што се види и на наредном графикону.



**Графикон 3: Инвестирање у хартије од вриједности од стране пословних банака у Републици Српској**  
Извор: <https://abrs.ba>

Хартије од вриједности за трговање и хартије од вриједности које се држе до доспијећа на крају 2019. године износе 932.125.000 КМ или 10% укупне бруто билансне активе и у односу на претходно посматране године евидентан је раст инвестирања банкарског сектора у хартије од вриједности. Раст се највећим дијелом односи на инвестирање у обвезнице Републике Српске.

### 3.2. Пензијски фондови

Ступањем на снагу Закона о Пензијском резервном фонду Републике Српске 16.08.2008. створени су услови за формирање Друштва за управљање и Пензијског резервног фонда Републике Српске. Друштво за управљање Пензијским резервним фондом Републике Српске а.д. Бања Лука и Пензијски резервни фонд Републике Српске

а.д. Бања Лука основани су у складу са Законом о Пензијском резервном фонду Републике Српске (Службени гласник Републике Српске број: 73/08, 50/10). одлуком о оснивању донесеном на сједници Управног одбора Фонда ПИО дана 15.06.2010. године (Службени гласник Републике Српске број: 65/10).

Дјелатност Друштва је управљање Пензијским резервним фондом и другом имовином коју му повјери Фонд ПИО Републике Српске на привремено управљање као и управљање другим пензијским фондовима основаним у складу са посебним законом.

Стратегија инвестирања пензијских фондова мора бити пажљиво дефинисана имајући у виду обавезу благовремене исплате пензијских накнада корисницима пензија. Највећи дио својих средстава пензијски фондови тј. фонд ПРЕФ инвестира у хартије од вриједности.

У наредној табели дат је приказ структуре инвестирања фонда ПРЕФ Републике Српске. Највећи дио својих средстава фонд ПРЕФ пласира у хартије од вриједности у оквиру којих доминантну улогу имају акције.

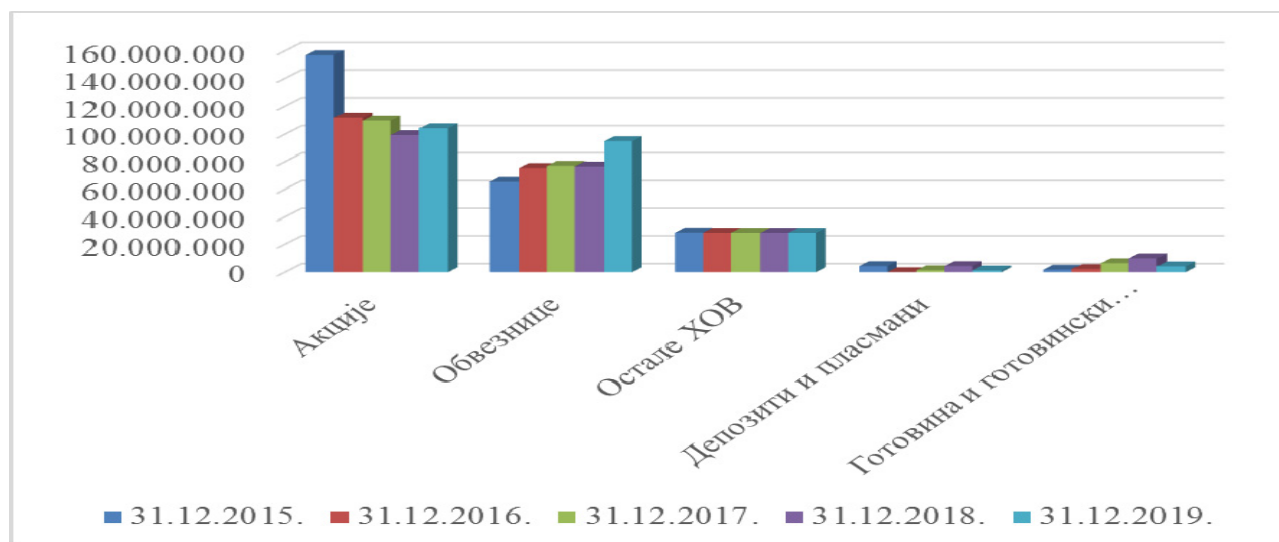
**Табела 3:** Структура инвестирања фонда ПРЕФ у периоду од 31.12.2015. до 31.12.2019. године

ОПИС	31.12.2015.	31.12.2016.	31.12.2017.	31.12.2018.	31.12.2019.
Акције	156.931.906	111.486.358	109.362.602	99.314.433	104.456.972
Обвезнице	65.430.049	75.365.860	76.973.084	76.557.256	94.855.805
Остале ХОВ	28.611.058	28.543.257	28.543.257	28.495.047	28.495.047
Депозити и пласмани	450.000	0	1.500.000	4.500.000	1.300.000
Готовина и готовински еквиваленти	1.855.973	2.325.183	6.584.872	10.204.849	4.341.296
Остало	0	3.893.342	3.290.400	2.236.046	76.567

Извор: [www.pref.rs.ba](http://www.pref.rs.ba)

Односно, највећи дио средстава фонда инвестиран је у акције домаћих емитената уз присутан тренд смањења вриједности портфолија акција услед продаје и губитка вриједности. Ипак, такав тренд се мијења у 2019. години гдје долази до раста инвестирања у ове власничке хартије од вриједности. Инвестирање у обвезнице расте из године у годину, са незнатним падом у 2018. години. Међутим, тренд раста инвестирања се наставља већ у 2019. години, а разлог је познат јер је ријеч о безризичним хартијама од вриједности. Примјетно је значајно инвестирање и у остале хартије од вриједности.

Са друге стране учешће депозита и пласмана и готовине и готовинских еквивалената у структури инвестирања је расло до 2019. године у којој долази до пада њиховог учешћа у финансијској активи. Све наведено приказано је на наредном графикану.



**Графикон 4:** Структура инвестирања фонда ПРЕФ у периоду од 31.12.2015. до 31.12.2019. године

Извор: Урађено према, <https://www.pref.rs.ba>

### 3.3. Инвестициони фондови

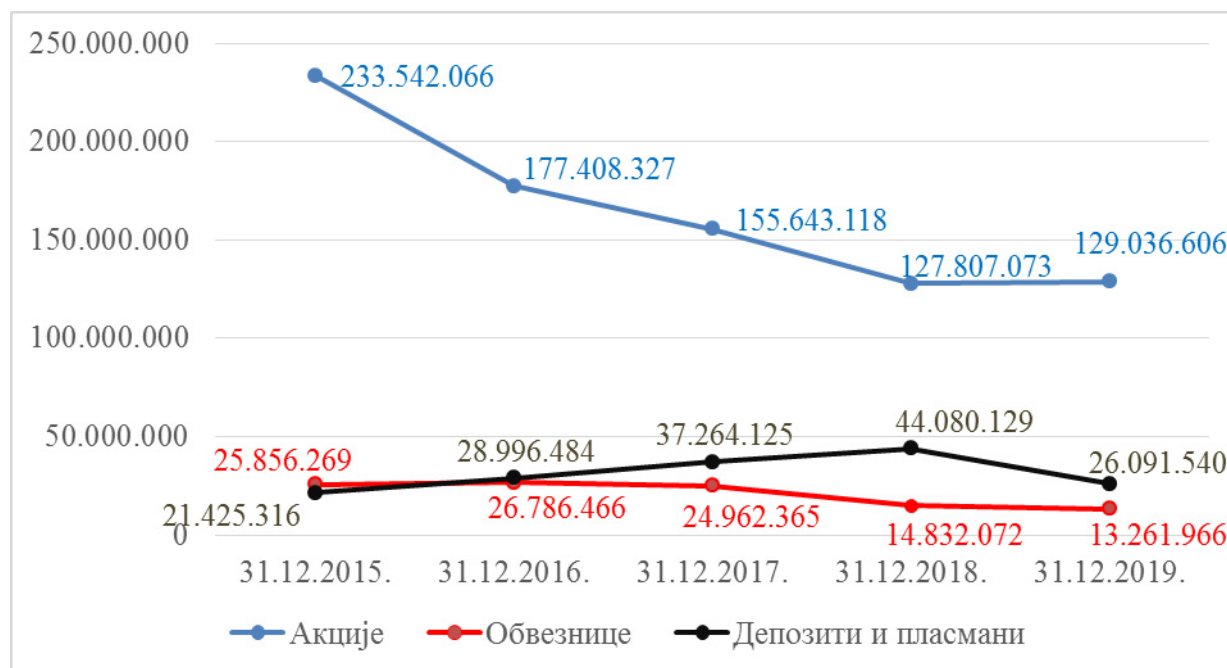
Инвестициони фондови инвестирају у различите категорије финансијске и нефинансијске активе за трговање у зависности од развијености финансијског тржишта земље дотичног инвестиционог фонда, затим саме политике инвестирања инвестиционог фонда и законске регулативе. У наредној табели приказана је структура инвестирања инвестиционих фондова у Републици Српској укључујући и отворене и затворене инвестиционе фондове.

**Табела 4:** Структура инвестирања инвестиционих фондова у Републици Српској

ОПИС	31.12.2015.	31.12.2016.	31.12.2017.	31.12.2018.	31.12.2019.
Акције	233.542.066	177.408.327	155.643.118	127.807.073	129.036.606
Обвезнице	25.856.269	26.786.466	24.962.365	14.832.072	13.261.966
Депозити и пласмани	21.425.316	28.996.484	37.264.125	44.080.129	26.091.540
Готовина и готовински еквиваленти	4.717.908	6.985.423	13.396.407	15.173.197	11.932.541
Остале ХОВ	18.229.920	3.656.092	8.873.792	7.280.745	1.840.607
Остала имовина	0	3.498.410	4.299.886	2.987.538	1.321.246

Извор: <http://www.secrs.gov.ba>

У структури инвестирања инвестиционих фондова у Републици Српској доминантан удио имају акције. Међутим, инвестирање у акције од стране инвестиционих фондова из године у годину је све мање уз изузетак инвестирања у акције у 2019. години гдје долази до незнатног раста.



**Графикон 5:** Инвестирање у акције, обвезнице, депозите и пласмане од стране инвестиционих фондова у Републици Српској за период од 2015. до 2019. године

Извор: Урађено према, <https://www.secrs.gov.ba>

Овакав тренд инвестирања у акције свакако да није добар и да не утиче позитивно на развој финансијског тржишта Републике Српске. Сем акција биљежи се пад и инвестирања у обвезнице од стране инвестиционих фондова без обзира што је ријеч о нискоризичним хартијама од вриједности. Код инвестиционих фондова у структури инвестирања расло је учешће депозита и пласмана па и готовине и готовинских еквивалената из године у годину, све до 2019. када осигетно пада њихово учешће.



### 3.4. Осигуравајућа друштва

Осигуравајућа друштва представљају институционалне инвеститоре која су у највећем дијелу присутна на тржишту капитала. Најзначајнија су свакако осигуравајућа друштва животних осигурања јер су средства математичке резерве најквалитетнија средства дугорочне штедње. Управо из тих разлога приказана је структура инвестирања средстава за покриће укупно обрачунатих техничких резерви животних осигурања у Републици Српској за период од 2015. до краја 2019. године.

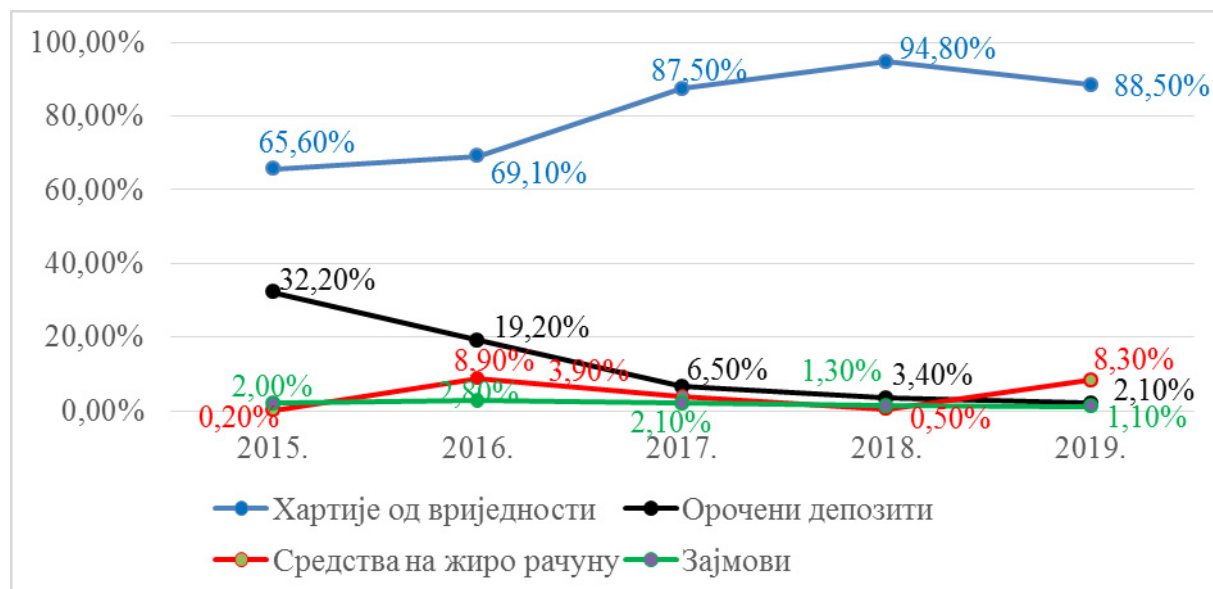
**Табела 5:** Структура инвестирања средстава за покриће укупно обрачунатих техничких резерви животних осигурања у Републици Српској

ОПИС	2015.	%	2016.	%	2017.	%	2018.	%	2019.	%
Хартије од вриједности	45.466.487	65,60%	55.921.615	69,10%	82.340.473	87,50%	100.818.408	94,80%	107.569.839	88,50%
Орочени депозити	22.317.391	32,20%	15.538.278	19,20%	6.116.721	6,50%	3.615.850	3,40%	2.552.505	2,10%
Средства на жиро рачуну	138.617	0,20%	7.202.639	8,90%	3.670.033	3,90%	531.743	0,50%	10.088.471	8,30%
Зајмови	1.386.173	2,00%	2.265.999	2,80%	1.976.171	2,10%	1.382.531	1,30%	1.337.026	1,10%
<b>УКУПНО</b>	<b>69.308.669</b>	<b>100,00%</b>	<b>80.928.531</b>	<b>100,00%</b>	<b>94.103.398</b>	<b>100,00%</b>	<b>106.348.532</b>	<b>100,00%</b>	<b>121.547.841</b>	<b>100,00%</b>

Извор: <http://www.azors.rs.ba>

Подаци у претходној табели указују да највећи дио средстава за покриће укупно обрачунатих техничких резерви животних осигурања у Републици Српској осигуравајућа друштва инвестирају у хартије од вриједности, првенствено обвезнице чији је емитент Република Српска. Улагања у хартије од вриједности остварују раст из године у годину.

На наредном графикаону приказано је процентуално учешће инвестирања средстава за покриће укупно обрачунатих техничких резерви животних осигурања у Републици Српској.



**Графикон 6:** Структура инвестирања средстава за покриће укупно обрачунатих техничких резерви животних осигурања у Републици Српској

Извор: Урађено према, <https://www.azors.rs.ba>

Релативно посматрано, инвестирање у хартије од вриједности у периоду од 2015. до 2019. године остварује раст од 22,9 процентних поена. Учешће орочених депозита у структури инвестирања на крају 2019. године чини свега 2,1% наспрам 32,2% њиховог учешћа у 2015. години. Такође, тренд негативног раста у структури инвестирања имају и средства на жиро рачуну и зајмови, с тим што средства на жиро рачуну остварују раст у 2019. години у односу на претходну годину.



На основу приказаног, слиједи закључак да структура инвестирања финансијских посредника на финансијском тржишту Републике Српске у условима глобалних процеса за посматрани период није на завидном нивоу. На овакав исход утицала су кретања на домаћем финансијском тржишту која се могу окарактерисати на основу истраживања да су у стагнацији. То се превасходно односи на укупан и редован промет финансијских инструмената који је примјетно мањи из године у годину. Ријеч је о паду инвестирања у акције што представља највећи недостатак и о на неки начин стагнацији инвестирања у сегменту дужничких хартија од вриједности тј. обвезница.

## ЗАКЉУЧАК

У процесу глобализације развој финансијских тржишта се значајно мијењао како у свијету тако и код нас. Настале турбулентне тржишне промјене су утицале на стратегију инвестирања финансијских посредника на финансијским тржиштима.

Функционисање финансијских посредника на финансијском тржишту Републике Српске регулисано је законском регулативом.

Од финансијских посредника на финансијском тржишту Републике Српске најзначајнији су пословне банке као депозитне финансијске институције, односно пензијски фондови, инвестициони фондови и осигуравајућа друштва као недепозитне финансијске институције.

Када је ријеч о стратегији њиховог инвестирања, у посматраном периоду које је коришћено за истраживање она није била на завидном нивоу. Пословне банке нису улагале значајна средства у хартије од вриједности с обзиром на средства којима располажу. Са друге стране, недепозитне финансијске институције тј. пензијски фондови, инвестициони фондови и осигуравајућа друштва посебно биљеже смањење улагања у акције које представљају најзначајније хартије од вриједности, а осијетна је и стагнација инвестирања у обвезнице. То представља највећи недостатак, а уједно и изазов промјени тренда у развоју финансијског тржишта.

## РЕФЕРЕНЦЕ

Ерић, Д., Ђукић, М. (2012). *Финансијска тржишта у условима кризе*. Београд: Институт економских наука.

Николић, А., Ђорђевић, Д. (2008). *Финансијска тржишта и институције*. Нови Сад: Факултет за економију и инжењерски менаџмент.

Службени гласник Републике Српске број: 73/08, 50/10.

Службени гласник Републике Српске број: 65/10.

Старчевић, В., Радовић Р., Суботић, С. (2017). *Берзанско пословање*. Бијељина: Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина.

Шошкић, Б. Д., Живковић, Р. Б. (2020). *Финансијска тржишта и институције*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду.

<https://abrs.ba>

<http://www.azors.rs.ba>

[www.pref.rs.ba](http://www.pref.rs.ba)

<http://www.secrs.gov.ba>