

## ФУНКЦИЈА ТРЖИШТА КАПИТАЛА У КОНТЕКСТУ РАЗВОЈА НАЦИОНАЛНЕ ЕКОНОМИЈЕ У РЕПУБЛИЦИ СРПСКОЈ

### ROLE OF CAPITAL MARKET IN THE CONTEXT OF THE DEVELOPMENT OF THE NATIONAL ECONOMY IN THE REPUBLIC OF SRPSKA

Данијела Мирковић Којић

Универзитет у Источном Сарајеву, Факултет пословне економије Бијељина  
Република Српска, Босна и Херцеговина  
daniijela.mirkovic@fpe.unssa.rs.ba

**Апстракт:** *Тржиште капитала у Републици Српској налази се у иницијалном периоду еволуције и праћено је различитим економским промјенама. Посљедице глобалне економске и финансијске кризе присутне су и на поменутом тржишту, што је, заједно са недостатком иновативних активности, препрека за развој тржишта капитала у Републици Српској, а на тај начин и за развој националне економије. Да би се створили услови за развој националне економије Републике Српске, неопходно је радити на развоју тржишта капитала. Адекватна примјена функције тржишта капитала у пракси, између осталог, ствара боље могућности за унапређење развоја националне економије. Разлог за то је чињеница што финансирање преко тржишта капитала не подразумијева нове фиксне трошкове и дугорочно доспијеће или доспијеће уопште. На тај начин компаније могу имати приступ свјежем капиталу и могу побољшати своју стабилност и кредитни рејтинг.*

**Кључне ријечи:** *функција тржишта капитала, развој националне економије, ефикасност, ефективност, привреда*

**Abstract:** *Capital market in the Republic of Srpska is in its initial phase of evolution and is followed by different economic changes. The consequences of global economic and financial crisis are also present in the mentioned market, which is, together with a lack of innovative activities, an obstacle for the development of the capital market in the Republic of Srpska, and thus for the development of the national economy. In order to create the conditions for the development of the national economy of the Republic of Srpska, it is necessary to work on the development of its capital market. Adequate application of the role of capital market in practice, among other things,*

*creates a better opportunity for improving the development of the national economy. The reason for that is the fact that funding through capital market does not imply new fixed costs and long-term maturity or maturity in general. In this way, a company can have fresh capital and can increase its stability and credit ratings.*

**Key Words:** *role of capital market, development of national economy, efficiency, effectiveness, growth and development of the economy*

## УВОД

Економија једне привреде као великог економског система огледа се кроз ниво развијености националне економије. Република Српска поседује разубјене природне ресурсе који представљају кључни фактор у њеном садашњем и будућем развоју. Поред природних ресурса као основног потенцијала за привредни раст и развој Републике Српске, најзначајније мјесто у привредном систему припада индустрији као главном сегменту у стратегији дугорочног друштвено-економског развоја. Развој тржишта капитала такође је од великог значаја за развој националне економије.

Од почетка настајања свјетске економске кризе тржиште капитала у Републици Српској суочено је са утицајем свјетских кретања. Резултат поменутог кретања је негативан тренд пада трговања, као и недостатак страних инвеститора на берзама. Тржиште капитала у Републици Српској је добило на значају након што су финансијска тржишта постала главни извор финансирања развоја економских сектора. Нове могућности привредног раста и развоја произилазе из велике потребе привредних субјеката за новим капиталом.

Тржиште капитала у Републици Српској у будућности може понудити предузећима и другим економским субјектима алтернативу за финансирање и инвестиције. Извјесно је да ће привредни развој у наредном периоду највише зависити од развоја тржишта капитала. На тај начин створиће се могућности за бржи раст и развој националне економије.

### 1. Развој тржишта капитала као индикатор развоја националне економије

Привредни живот једне земље зависи од великог броја учесника, односно од привредних субјеката. Привредни субјекти могу бити груписани на различите начине, а најчешћа групација је на суфицитарни и дефицитарни сектор. Поменути сектори могу бити састављени од различитих привредних субјеката, односно од домаћинстава, предузећа, државних органа и других правних и физичких лица. Уколико штедња прелази ниво реалних инвестиција, односно уколико су финансијски приходи већи од финансијских расхода, стварају се штедни вишкови односно суфицит. Суфицитарни сектор на тржишту капитала у Републици Српској чине штедише које вишак финансијских средстава улажу у финансијске инструменте и институције.

Насупрот томе, уколико су финансијски расходи већи од финансијских прихода, стварају се штедни мањкови, односно дефицит. Дефицитарни сектор обухвата учеснике који продају финансијске инструменте или се задужују код финансијских институција. Како би се обезбиједио развој тржишта капитала, а тиме и развој националне економије, теоретски посматрано, потребно је да постоји изузетна корелација између суфицитарног и дефицитарног сектора. Међутим, то није пракса у Републици Српској. Тржиште капитала у Републици Српској убраја се у категорију финансијских тржишта у развоју. Разлог за недовољно развијено тржиште капитала је чињеница што се штедни вишкови у Републици Српској не пласирају довољно у финансијске инструменте, док се штедни мањкови не покривају у довољној мјери емитовањем финансијских инструмената. Основни циљ институционалне основе тржишта капитала у основи тежи ка успостављању финансијског система који ће осигурати раст националне економије. У једној од дефиниција (Радовић, Панић и Старчевић, 2000) тржиште капитала представљено је као дио финансијског тржишта на коме се новчана средства траже и нуде дугорочно, односно на рок дужи од једне године. Због лоше проведене приватизације нарушено је повјерење на тржишту капитала у Републици Српској због чега се инвеститори ријетко одлучују да средстава инвестирају на рок дужи од једне године.

Почетком својинске трансформације уочени су битни помаци развоја тржишта капитала. Извршена је глобализација свјетских финансијских тржишта, због чега су национална финансијска тржишта интегрисана у глобално финансијско тржиште. На тај начин је економија развијених земаља стављена изнад економије финансијских тржишта земаља у развоју. У складу са наведеним, а појавом нових финансијских институција на глобалним финансијским тржишта, створени су услови за ефикасније прикупљање слободних новчаних средстава. Лица која посједују новац у Републици Српској ријетко се одлучују да исти инвестирају. Разлог за то је нарушено повјерење, због чега новац остаје без приноса. Посљедице недовољно развијеног тржишта капитала Републике Српске су лоши макроекономски показатељи. Иако тржиште капитала у Републици Српској није довољно развијено, ипак је видљив и напредак. На тај начин створени су и услови за развој националне економије.

Да би макроекономски показатељи били бољи, потребно је и ефектуирати процес својинске трансформације. Процес својинске трансформације на територији Републике Српске започет је поступком приватизације у Босни и Херцеговини. Тадашња Савезна Скупштина Федеративне Републике Југославије („СФРЈ“) је, почетком 1990. године, донијела Закон о друштвеном капиталу, што је створило предуслове за приватизацију постојећих друштвених предузећа. Поменути поступак приватизације („Марковићева приватизација“) полазио је од принципа радничког дионичарства. Усвојен је Закон о приватизацији и на тај начин дјелимично су признати ефекти недовршене приватизације.

Након тога изгласан је Закон о приватизацији према коме су грађанима дата права учешћа у власништву и имовини предузећа која се приватизују. Међутим, поменути поступак приватизације никада није започет. У периоду после 1992. године изгласани су закони по којима је друштвена својина проглашена државном својином. На тај начин створени су услови за продају друштвених предузећа. Закони о приватизацији у ентитетима у Босни и Херцеговини донесени су 1997. године, док је оквирни Закон о приватизацији створио правни оквир за покретање поступка приватизације државног капитала. Основни проблем за економски просперитет и развој Републике Српске управо проистиче из кашњења приватизације. То је довело до смањења ефикасности управљања предузећем и смањења прилива страног капитала. Због лоше државне регулативе која није била неутрална, створени су лоши тржишни односи који су утицали на кретање на тржишту капитала. Република Српска је занемарила економски просперитет и развој због ратних дешавања и фокусирања свог циља на обезбјеђивање социјалног мира. Због наведеног, тржишно конкурентни пројекти су остајали без финансијске подршке. У односу на развијене земље, улога државе у развоју тржишта капитала у Републици Српској је контрапродуктивна.

Држава је постала повлашћена у односу на остале учеснике у погледу добијања кредита. На тај начин је улога гаранта државе доведена у питање, што је утицало на смањење прилива капитала и смањење ефикасности управљања. Тржиште капитала у Републици Српској није развијено у довољној мјери из разлога, између осталог, што држава као контролер и ревизор није у потпуности обезбиједила регулисање финансијског тржишта законским актима. Тренутно стање на финансијском тржишту у Републици Српској је последица транзиције и у наредном периоду може се очекивати конструктивнија улога државе у погледу развоја тржишта капитала. Иако се тржиште капитала у Републици Српској убраја у категорију мање развијених тржишта, у посљедњих неколико година видљиви су значајни помаци у развоју. Економски сектор у Републици Српској је временом сагледао предности финансирања путем тржишта капитала. Иако не у довољној мјери, на тржишту капитала у Републици Српској уочени су значајни помаци у погледу развоја, односно створене су нове могућности за приступ новом капиталу, повећана је стабилност, али и кредитни рејтинг. На тај начин поспјешен је развој и националне економије.

## **2. Финансијске институције на тржишту капитала у функцији развоја националне економије**

Тржиште капитала има значајну функцију у погледу развоја националне економије. Финансијске институције као учесници на тржишту капитала у великој мјери доприносе развоју тржишта капитала, а на тај начин и развоју националне економије. Поменуте институције директно утичу на повећање ефикасности и ефективности функционисања националне економије и дијеле се на: берзе; брокерско - дилерска друштва; приватизационе инвестиционе

фондове; друштва за управљање; овлашћење банке; одсигуравајућа друштва; пензијске фондове и микрокредитне организације.

Берза је специјализовано тржиште хартија од вриједности на коме се закључују берзански послови. „Уопштено посматрано берза представља мјесто гдје се врши куповина и продаја одређених, тачно дефинисаних предмета трговине по унапријед утврђеним правилима“ (Радовић, Панић, и Старчевић, 2000, стр. 9). Развијеност националне економије зависи од развоја тржишта капитала, док развој тржишта капитала зависи, између осталог, и од присутности домицилних берзи као правних лица која учествују у пословању. У Републици Српској присутна је Бањалучка берза која директно утиче на развој тржишта капитала, али и подстиче развој националне привреде. Бањалучка берза а.д. Бања Лука основана је 09. маја 2001. године. Развијеност тржишта капитала је у сразмјери са степеном интегрисаности тржишта у макроокружење. У складу с тим, и домицилна берза у Републици Српској посједује велику улогу у контексту стварања модерног сервиса инвеститора који ће формирати регионално тржиште капитала. Развој тржишта капитала у Републици Српској ишао је упоредо са реализацијом концепта масовне приватизације државног капитала у предузећима.

Присутност пада цијена акција на Бањалучкој берзи, као и смањење промета, резултат су економских кретања, како у земљи, тако и у свијету. У циљу смањења негативних ефеката економских кретања, дефинисана је адекватна структура финансирања која, заједно са приоритетним циљевима Бањалучке берзе, доприноси развоју тржишта капитала, односно националне економије. Након усвајања Закона о хартијама од вриједности, створени су законски услови за настанак тржишта капитала у Републици Српској. Именована је Комисија за хартије од вриједности Републике Српске чији је циљ био да оконча започети процес приватизације и да формира институције тржишта капитала. Дефинисан је правилник о пословању Централног регистра који је почео са радом 2001. године, што је створило услове и за формирање берзе у Републици Српској. Бањалучка берза је преузела берзански систем трговања Љубљанске берзе.

Одржана је прва сједница Комисије за котацију на основу чега су акције приватизационо инвестиционих фондова примљене на котацију. Акције из поступка приватизације су биле једини тржишни материјал на Бањалучкој берзи. Након тога, створени су услови за даљи развој берзе, односно и за појаву државних обвезница и обвезница локалних самоуправа. Прва трговина обвезницама у Републици Српској извршена је 2008. године гдје су обвезнице издате по основу дуга за стару девизну штедњу. Поменуте године извршена је и прва јавна понуда обвезница локалних самоуправа на територији Лакташа. У 2011. години извршена је и прва аукција трезорских записа Републике Српске. Табела број 1 приказује укупан промет хартија од вриједности у 2017. години.

**Табела 1.** Укупан промет хартија од вриједности на Бањалучкој берзи у 2017. години

Укупан промет јануар - децембар 2017. године	Акције	Фондови	Обвезнице	Трезорски записи	Укупно
Редован промет	13.364.944	3.848.227	41.876.240	399.074	<b>59.488.846</b>
Блок посао	29.667.878	0	0	0	<b>29.667.878</b>
Аукција за пакет акција	2.108.638	0	н/а	н/а	<b>2.108.638</b>
Јавна понуда	0	0	251.718.000	143.149.391	<b>394.867.391</b>
Преузимање	741.878	н/а	н/а	н/а	<b>741.878</b>
<b>УКУПНО</b>					<b>486.874.270</b>

**Извор:** преузето дана 24.05.2018. године са линка:

[https://www.blberza.com/Cms2FileCache/files/cms2/docver/71085/files/Statistika\\_2017.xls](https://www.blberza.com/Cms2FileCache/files/cms2/docver/71085/files/Statistika_2017.xls)

Укупан промет у 2017. години износио је 486.874.270,00 КМ, што је за 22,12 мање у односу на 2016. годину када је промет износио 625.158.649,00 КМ. То указује на чињеницу да развој тржишта капитала, односно националне економије, није на задовољавајућем нивоу.

„Брокерско-дилерска друштва представљају правна лица која су организована као акционарска друштва или друштва са ограниченом одговорношћу. Она своју дјелатност обављају на организованом тржишту хартија од вриједности и то у складу са Законом о тржишту хартија од вриједности и других финансијских инструмената“ (Вуњак и Ковачевић, 2009, стр. 383). На тржишту капитала у Републици Српској није присутан довољан број берзанских посредника, што се негативно одражава и на развој националне економије.

Приватизациони инвестициони фондови су настали у земљама у транзицији у којима се врши продаја државног капитала. Поступак сакупљања сертификата у Републици Српској започет је 1999. године, када су и поменути фондови почели добијати на значају. Основна дјелатност приватизационо инвестиционих фондова односила се на прикупљање ваучера, након чега је вршена замјена за акције предузећа које су емитоване у поступку ваучерске приватизације. Прво трговање извршено је 2002. године. Обзиром да су приватизациони инвестициони фондови у Републици Српској углавном били непрофитабилни, временом су створене и посљедице за развој привреде. Како би се ублажиле посљедице, а тиме и побољшао развој тржишта капитала и националне економије, извршена је трансформација приватизационо инвестиционих фондова у инвестиционе фондове затвореног типа. Трансформацијом приватизационо инвестиционог фонда „Јахорина консекто инвест“ у 2007. години

завршен је процес статусне промјене свих приватизационо инвестиционих фондова у Републици Српској. Након извршене трансформације, створени су одређени позитивни ефекти на развој привредног система. Између осталог, створене су могућности и за адекватно управљање портфолијом хартија од вриједности. На тај начин и развој тржишта капитала и националне економије је почео да добија на значају. Извршена је диверзификација хартија од вриједности, чиме су смањени и ризици улагачима. Регистрацијом првог хец фонда створени су и услови за инвестирање у велики број различитих хартија од вриједности. Међутим, основни проблем на тржишту капитала у Републици Српској јесте чињеница да су пословни капацитети недовољно искориштени, што успорава привредни развој.

Основна дјелатност друштава за управљање јесте оснивање и управљање инвестиционим фондовима. Друштва за управљање улажу новчана средства у властито име и за рачун власника удјела отворених инвестиционих фондова, али и у име и за рачун акционара затворених инвестиционих фондова. Поменути друштвима није дозвољено да посједују контролни утицај и удио у брокерском друштву или банци која је овлашћена за обављање послова са хартијама од вриједности. Оснивачи друштва могу бити физичка и правна лица. Циљ је да се успостави систем за управљање ризицима како би се омогућило праћење ризика који су присутни код појединих инструмената у портфолију хартија од вриједности. На тај начин стварају се услови за успостављање система за независно утврђивање вриједности финансијских деривата којима се тргује на другим организационим тржиштима. Друштва за управљање у Републици Српској наплаћују високе провизије од инвестиционих фондова. То угрожава имовину и атрактивност инвестиционих фондова на тржишту капитала, а тиме успорава и раст националне економије.

Овлашћене банке посједују дозволу за рад издату од стране Комисије за хартије од вриједности. Поред обављања послова агента или координатора у пословима агента и покровитеља емисије хартија од вриједности, правног лица који откупљује дужничке хартије од вриједности, продавца нових акција и уврштавања истих на берзе, овлашћене банке обављају и послове савјетодавца у вези са функционисањем тржишта капитала, као и друге послове у складу са својом надлежношћу. Овлашћене банке које су као учесници присутни на тржишту капитала у Републици Српској су: депозитне и „custodian“ банке. Депозитне или комерцијалне банке мобилишу краткорочне депозите и улоге на штедњу и врше пласирање средстава на кратак рок. Основна карактеристика депозитних банака је рочна трансформација краткорочне и ликвидне депозитне активе у дугорочну активу која је мање ликвидна. „Custodian banke“ обављају послове трговања хартијама од вриједности у своје име и за рачун клијента. Стварањем трајних и квалитетних услуга, стичу се и предности у пословању. Основна карактеристика поменутих банака јесте мотивисање инвеститора да слободна новчана средства инвестирају у профитабилне пројекте. У Републици

Српској примјетан је велики утицај овлашћених банака на развој тржишта капитала, а тиме и на привредни развој.

Према Радовићу, Панићу и Старчевићу (2000), „данас у пословању доминирају два основна начина осигурања. То су: опште осигурање, и животно осигурање“ (стр. 256). Средства прикупљена општим осигурањем могу се пласирати у: хартије од вриједности јавног сектора, хартије од вриједности финансијских организација и у остале врсте инвестиција. Средства осигуравајућих друштава најчешће се улажу у власничке хартије од вриједности. Портфолио осигуравајућих компанија у Републици Српској темељи се на традиционалним схватањима. У складу са наведеним, у Републици Српској присутна су највише неживотна осигурања. Како би се последице раст и развој Републике Српске потребно је радити и на побољшању инвестиционе политике, односно, у конкретном случају, потребно је радити и на промовисању животних осигурања.

Велику финансијску снагу националне економије чине пензијски фондови. У Републици Српској постоји Фонд за пензијско и инвалидско осигурање Републике Српске („ПИО“). Приватни пензијски фондови су заступљени у малом броју. Република Српска се не залаже за примјену реформе пензијског система, што ограничава улагање у пензијске фондове и успорава и развој националне економије.

Број микрокредитних организација у Републици Српској је у посљедњих неколико година у знатном порасту. Микрокредитне организације су добиле на значају након потписивања уговора за кредите пензионера са Фондом за пензијско и инвалидско осигурање Републике Српске. Становништво се у великом броју случајева одлучује за скупљи вид финансирања из разлога што не посједује друге могућности.

### **3. Функција тржишта капитала од битног значаја за развој националне економије**

Како би се у потпуности схватила функција тржишта капитала, неопходно је направити разлику између примарног и секундарног тржишта капитала. Дугорочна понуда и потражња новца тј. капитала представља примарно тржиште капитала. Секундарно тржиште капитала односи се на трговину већ емитованим дугорочним хартијама од вриједности. На тржишту капитала као дијелу финансијског тржишта, било примарном или секундарном тржишту, одвијају се капиталне трансакције. Основни извори капитала за функционисање тржишта капитала обезбјеђују се новчаном штедњом и трансформацијом новца у капитал. Одлагање трошења националног дохотка представља новчану штедњу, док трансформацијом новца у капитал, а кроз адекватну примјену функција тржишта капитала, обезбјеђују се основни извори капитала за функционисање тржишта капитала, а на тај начин и националне економије. Колико ће бити одлагање трошења националног дохотка, зависи искључиво од:



износа зараде и акумулације, очекиваног прихода, развијености инструмената који стимулишу штедњу и развијености секундарног тржишта капитала.

Штедња појединца има највише утицаја на формирање понуде на тржишту капитала. Мотиви штедње појединаца могу бити материјалне и нематеријалне природе, док мотиви штедње јавног сектора односе се на стварање боље економске, развојне и социјалне политике.

Имајући у виду да постоји велика међузависност тржишта капитала и привредног раста, од круцијалног значаја је да се и у наредном временском периоду успостави боља корелација између тржишта капитала и националне економије. Најразвијеније земље имају и најразвијенија тржишта капитала. Поменута корелација није адекватно примијењена у Републици Српској. Већи број присутних банака у Републици Српској је један од показатеља да се Република Српска налази на нижем нивоу привредног развоја. Како би се спријечила економска кретања, било би пожељно да Република Српска обезбиди приливе страног капитала на дужи рок јер сваки краткорочни прилив може проузроковати неусклађеност у привредном развоју државе. У циљу побољшања привредног развоја и економског просперитета националне економије, потребно је: прикупити неопходни капитал; извршити алокацију капитала у најпрофитабилније привредне гране; остварити највећи приход по основу власништва над капиталом; остварити високу капитализацију; осигурати дисперзију ризика инвестирања; повећати новчану штедњу; остварити адекватну структуру капитала; осигурати заштиту власника и корисника капитала. Значај тржишта капитала огледа се кроз основне карактеристике тржишта капитала које директно утичу на развој националне економије. Како би се створили услови за развој једне земље, првобитно је потребно извршити повезивање понуде и потражње за капиталом, односно потребно је извршити адекватан трансфер капитала од субјеката који имају вишак финансијских средстава према онима који имају мањак финансијска средства. Након тога, врши се селекција пројеката и врши се одабир пројекта у који ће се инвестирати прикупљени капитал. Како би се средства користила на најефикаснији начин, врши се примјена функције контроле и мониторинга. На тај начин утврђује се да ли се средства користе на најефикаснији и најефективнији начин. Кључни фактор за развој тржишта капитала и националне економије јесте и поштовање уговорених обавеза, као и удруживање, трансфер и диверсификација ризика, чиме се смањују ризици. Заштићени интереси власника капитала доприносе повећању конкуренције и смањењу монопола. Развој тржишта капитала доприноси економском развоју земље. Основна карактеристика тржишта капитала у Републици Српској огледа се кроз присутност само основних финансијских институција.

Финансијска криза оставила је велике посљедице и на Републику Српску. Смањена је индустријска производња, а на тај начин су смањени и буџетски приходи. То је довело до пораста буџетског дефицита. На тај начин смањен је обим трговине, али и вриједност индекса на берзи у Бањој Луци. Фактори

развоја тржишта капитала у Републици Српској односе се на: повољне перформансе пласмана на дужи рок; повећање финансијског потенцијала недепозитних финансијских институција; и дерегулација и технолошке промјене. Оптималан развој тржишта капитала омогућава: рочну трансформацију средстава; диверзификацију улагања; смањење трошкова; и повећање ефикасности кориштења информација. Поменути фактори развоја тржишта капитала и резултати пословања чине главне карактеристике добро развијеног тржишта капитала.

Поменуто тржиште се може окарактерисати кроз: слабу уређивачку политику државе; лош интегритет тржишта и финансијски интегритет; смањену ефикасност кориштења информација; одсуство законских прописа којима се штите интереси клијената; одсуство домаћег и страног инвестиционог потенцијала; недовољну мотивисаност грађана да продају хартије од вриједности; присутност банкарског сектора и повећану банкарску зараду; и пасивност у погледу интересовања за развој тржишта капитала.

Република Српска би у наредном периоду требала радити на побољшању услова за развој тржишта капитала јер се једино на тај начин може обезбиједити економски просперитет и развој Републике Српске као ентитета Босне и Херцеговине.

## **ЗАКЉУЧАК**

Иако је тржиште капитала у Републици Српској још увијек недовољно развијено, ипак постоје и одређени помаци. Доказана је и тврдња да развој националне економије директно зависи од развоја тржишта капитала. Досадашњи успорен развој тржишта капитала негативно се одразио и на економски просперитет. Носиоци иновација у Републици Српској су банке, што за посљедицу има смањен промет на тржишту капитала у односу на бруто друштвени производ. Поменуто тржиште се тешко прилагођава иновативним активностима, тако да се слободни капитал и даље не улаже у најрентабилније и најпродуктивније пројекте. Не постоји довољна информисаност јавности о предностима које нуди финансирање путем тржишта капитала. Присутна је трговина малог обима са мало ликвидним и нестабилним хартијама од вриједности, што повећава трошкове пословања и утиче на стварање лоше репутације за инвеститоре.

Нормативна законска регулатива још увијек није повољно дефинисана за све учеснике на тржишту капитала. Не постоји јасно дефинисана законска регулатива која штити интересе инвеститора. Без обзира на наведено, ипак су примјетни и помаци у смислу развоја тржишта капитала, а тиме и националне економије. У посљедњих неколико година Бањалучка берза је у великој мјери утицала на стварање инфраструктуре регулаторног оквира. Развоју тржишта капитала и националне економије значајно су почеле доприносити и друге финансијске институције. У складу са приложеним теоријским и емпиријским

сазнањима на тржишту капитала у Републици Српској, јасно је да ће развој националне економије и у будућности зависити од развоја тржишта капитала.

## ЛИТЕРАТУРА

- [1] Ћировић, М. (2007). *Финансијска тржишта (инструменти, институције, технологије)*. Београд: Научно друштво Србије.
- [2] Радовић, Р., Панић, П. и Старчевић, В. (2000). *Берзанско пословање*. Бијељина: Српско удружење менаџера Републике Српске.
- [3] Ристић, Ж. (2000). *Тржиште капитала (теорија и пракса)*. Београд: Привредни преглед.
- [4] Шошкић, Д. и Живковић, Б. (2006). *Финансијска тржишта и институције*. Београд: Економски факултет Београд.
- [5] Шошкић, Д. (2011). *Финансијска тржишта и институције*. Београд: Економски факултет Београд.
- [6] Вуњак, Н. и Ковачевић, Љ. (2003). *Финансијско тржиште, берзе и брокери*. Суботица: „Пролетер“ а.д. Бечеј.
- [7] Вуњак, Н. и Ковачевић, Љ. (2009). *Финансијска тржишта и берзе*. Суботица: Економски факултет Суботица.
- [8] Вуњак, Н. и Ковачевић, Љ. (2006). *Банкарство (банкарски менаџмент)*. Суботица: Економски факултет Суботица.

## SUMMARY

Encompassing contemporary, both theoretical and empirical, knowledge in the field of financial crises, the role of capital market function onto the development of the national economy in the Republic of Srpska was observed. Bearing in mind that the participants in the capital market in the Republic of Srpska do not advocate for the introduction of innovative activities, free capital is not invested into the most promising and most productive projects. For the purpose of developing national economy, it is necessary to work on the adequate application of the role of capital market in practice. It is necessary to inform the public of the advantages of raising capital through capital market. The research in the paper confirms the importance of the role of capital market in the context of the development of the national economy in the Republic of Srpska. A direct correlation between the development of the capital market and the development of the national economy has been established. The capital market in the Republic of Srpska is underdeveloped, and the indicators of the development of the national economy are not at the satisfactory level. However, some progress has been made recently. The research has shown that, by applying the role of capital market, much more can be done to achieve faster economic prosperity and the development of the Republic of Srpska.