

Др Јасмина Лабудовић Станковић*

Прегледни научни чланак

УДК: 336.001

DOI: <https://doi.org/10.46793/GP.1602.097LS>

ФИНАНСИЈСКЕ ИНОВАЦИЈЕ**

Рад примљен: 05. 10. 2025.

Рад прихваћен за објављивање: 25. 12. 2025.

У овом раду аутор настоји да објасни генезу финансијских иновација, њихову суштину и ефекте. Полази од појмовног одређења финансијских иновација. Указује да финансијске иновације олакшавају и повећавају ефикасност основних функција финансијског система, односно смањују њихове трошкове. Финансијске иновације су настале као одговор на увођење тржишног модела пословања који је истиснуо до тада прихваћен традиционални монетарни концепт, а који је носио печат државног интервенционизма. Финансијске иновације су трајно обележје финансијског система и генератор даљих промена, без могућности повратка на „старо“. Иако имају позитивне ефекте, не смеју се занемарити ни негативни. Потенцијално највећа опасност финансијских иновација лежи у стварању системског ризика и изазивању макроекономске нестабилности.

Кључне речи: финансијске иновације, конкуренција, висока технологија, финансијски систем, макроекономска нестабилност, системски ризик.

I ПОЈМОВНО ОДРЕЂЕЊЕ

Иновације су од изузетног значаја за привреду у целини, како за реални сектор привреде, тако и за финансијски. Савремени финансијски системи су под великим утицајем финансијских иновација, али упоредо са њима и под великим утицајем иновација у дигиталној технологији. Та спрега финансијског система и технолошких иновација оставља јасан траг на финансијска тржишта,

* Редовни професор Правног факултета Универзитета у Крагујевцу, jlabudovic@jura.kg.ac.rs

** Рад је резултат истраживања на пројекту Правног факултета Универзитета у Крагујевцу: „Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске уније“ који се финансира из средстава Факултета.

односно пословање финансијских институција.¹ Иновације генерално, а посебно иновације у дигиталној технологији у савременом свету се доживљавају као важан фактор привредног раста и развоја.² Иновације су важан фактор конкурентности не само на микроплану, већ и на макроплану.

Желећи да укаже на велики значај финансијских иновација, *Van Horne* истиче да су финансијске иновације један од темеља финансијског система, „крвоток ефикасног и одговорног тржишта капитала.“³

Жеља за присвајањем већег профита и смањењем трошкова пословања лежи у потреби финансијских институција да креирају финансијске иновације. Финансијске иновације представљају нешто ново – нове финансијске производе, тј. услуге, нове производне процесе, па и нове организационе форме (на пример, електронске берзе, берзе криптовалута и сл.), нешто што смањује ризике, односно пружа побољшане и квалитетније производе и услуге који боље задовољавају потребе клијената.⁴ Оне се могу креирати како би се смањили трошкови, повећала ефикасност и конкурентност. Након одређеног периода, иновација престаје то да буде. Она постаје само један од „стандарда“ који се користе у пословању.

Tufano каже да је „финансијска иновација чин стварања, а затим популаризације нових финансијских инструмената, као и нових финансијских технологија, институција и тржишта.“⁵

Да би се финансијске иновације исправно дефинисале, у литератури се наводи да треба поћи од основних функција финансијског система, које се могу свести на следеће: пренос средстава кроз време и простор, прикупљање

¹ Увођење телеграфа и тикера у другој половини XIX века, а затим и телефона у рад берзе имали су великог утицаја на рад берзе у Њујорку. Права револуција у берзанском пословању широм света настаје са употребом рачунара у раду берзе половином XX века. Захваљујући високој технологији смањени су трошкови трговања, омогућено је непрекидно трговање на берзама, већа повезаност финансијских тржишта и њихов константни развој. Д. Ерић, *Финансијска тржишта и инструменти*, Београд, 2003, 111-112; A. Simsek, *Financial Innovation and Portfolio Risk*, *The American Economic Review* Vol. 103 No 3, 2013, 398.

² Технички прогрес је неисцрпан извор раста, тј. „извор бесконачног раста“ и не подлеже закону опадајућих приноса. М. Бурда, Ч. Виплош, *Макроекономија*, Београд, 2012, 93; Ј. Лабудовић Станковић, *Технички прогрес као фактор привредног раста*, у: Усклађивање правног система Србије са стандардима ЕУ (ур. С. Соковић), Правни факултет Универзитета у Крагујевцу, Крагујевац, 2020, 482.

³ J. Van Horne, *Of Financial Innovations and Excesses*, *The Journal of Finance* Vol. XL No 3, 1985, 621.

⁴ S. Frame, L. White, *Empirical Studies of Financial Innovation: Lots of Talk, Little Action*, *Journal of Economic Literature* Vol. XLII, 2004, 118.

⁵ P. Tufano, *Financial Innovation*, in: *Handbook of the Economics of Finance* (eds. G. Constantinides, M. Harris, R. Stulz), Elsevier, 307-335. Нав. према: M. M. La Belle, H. M. Schooner, *Big banks and business method patents*, *University of Pennsylvania Journal of Business Law* Vol. 16 No 2, 2013, 436.

средстава и њихова расподела, управљање ризиком и његова контрола и обезбеђење информација и смањење информационе асиметрије. Нека иновација се може третирати као финансијска иновација уколико олакшава или повећава ефикасност најмање једне од претходно поменутих функција, односно уколико смањује трошкове обављања поменутих функција.⁶ Стога би се финансијска иновација могла дефинисати као „развој, увођење и управљање производом, процесом, пословним моделом или технологијом у циљу олакшавања или повећања ефикасности најмање једне или више основних функција финансијског система.“⁷

Уз помоћ финансијских иновација и сам финансијски систем се прилагођава бројним променама. Тако, финансијски систем се прилагодио тржишном моделу пословања у односу на раније преовлађујући модел административног регулисања, тј. интервенционизма. То је и кључни разлог увођења финансијских иновација.

Финансијске иновације су константно праћене развојем високе технологије која представља основу за креирање финансијских иновација. Зато практично свака финансијска иновација подразумева спрегу са високом технологијом.⁸ Финансијске иновације настају захваљујући сарадњи финансијских институција и специјализованих софтверских и техничко-технолошких компанија.⁹ Креирају их не само финансијске институције, већ и техничко-технолошке компаније.

Макроекономска нестабилност, висока инфлација, осцилације каматних стопа и девизних курсева, рестриктивна монетарна политика, високи порези, строга регулатива, техничко-технолошки напредак, чак и научна истраживања, адекватна патентна заштита¹⁰ могу подстаћи субјекте, у нашем случају банке и друге финансијске институције да „трагају“ за иновацијама. Иновације настају и као одговор на већ постојеће иновације због технолошког напретка.¹¹

Захваљујући високој технологији, подаци могу лако да се прикупе и обраде, могу се креирати нове врсте услуга, комплетније задовољити потребе клијената, али и смањити трошкови. Иновативност у спрези са знањем, искуством и топ менаџментом, постаје компаративна предност. Главни механизам појављивања финансијских иновација манифестовао се преко

⁶ M. Nejad, *Research on financial innovations: an interdisciplinary review*, International Journal of Bank Marketing Vol 40 No. 3, 2022, 582-583.

⁷ *Ibid.*, 583.

⁸ S. Frame, L. White, *op. cit.*, 122.

⁹ J. Lerner, *The new financial thing: The origin of financial innovations*, Journal of Financial Innovations Vol. 79, 2006, 228.

¹⁰ Адекватна патентна заштита је подстрек за финансијске иновације у неким државама, као на пример у САД-у, јер се у њима одобравају патенти за финансијске иновације. То није случај у земљама континенталне правне традиције, односно државама потписницама Конвенције о европском патенту.

¹¹ M. M. La Belle, H. M. Schooner, *op. cit.*, 437.

стварања нових финансијских инструмената тржишта новца 50-их и 60-их година XX века усмерених на повећање ликвидности небанкарских субјеката.¹² Осим ових инструмената, изузетан значај међу првим финансијским иновацијама имају финансијски инструменти којима се врши трансфер ризика, односно којима се тргује ризиком.¹³ То су тзв. финансијски деривати: свопови, фјучерси, опције, форварди. Новину је представљало и увођење варијабилних каматних стопа на кредите и обвезнице.¹⁴ Уследили су електронски преноси средстава, банкомати, кредитне картице, нове хибридне хартије од вредности, виртуелне банке¹⁵, а после глобалне финансијске кризе 2007/2008 и криптовалуте.

Финансијске иновације јесу подстицајне за банке и друге финансијске институције те стога инвестирају у нове технологије како би унапредиле финансијски систем и оствариле раст, тј. профит.¹⁶ С друге стране, превише иновација или иновације које се не користе правилно и које се злоупотребљавају могу имати врло озбиљне последице не само по једну националну привреду, већ и светску.

II ПРЕДУСЛОВИ ЗА ФИНАНСИЈСКЕ ИНОВАЦИЈЕ

„Трагање“ за финансијским иновацијама захтева озбиљне ресурсе, истраживања, стручни кадар. У литератури се наводе одређени предуслови, тј. претпоставке неопходне да би настале иновације. То су: тржишна моћ компанија, величина компаније (ова прва два услова потичу од Шумпетера¹⁷), технолошке могућности, тј. коришћење достигнутог техничко-технолошког знања, могућност присвајања иновација и њихова адекватна заштита, као и услови тражње на тржишту на коме се иновације примењују.¹⁸ Претходно наведеном, можемо додати и научна истраживања о ефикасности и

¹² М. Ћировић, *Монетарна економија*, Београд, 1989, 120.

¹³ *Ibid.*, 122-123.

¹⁴ Традиционална монетарна политика је подразумевала фиксне каматне стопе на кредите.

¹⁵ Оне послују само преко Интернета и пружају ограничен спектар услуга. Логично, имају ниже трошкове пословања.

¹⁶ F. Arnaboldi, B. Rossignoli, *Financial Innovation in Banking*, in: Bank Risk, Governance and Regulation (eds. E. Beccalli, F. Poli), Palgrave Macmillan, London, 2015, 127.

¹⁷ Џозеф Шумпетер је сматрао да је величина компаније иноватора важан предуслов за иновације. Сматрао је да су такве компаније у предности у односу на мање и да је на њиховој страни предност економије обима. Међутим, чињеница је да иновативност не мора да има везе са величином компаније, па управо мање компаније које желе да повећају тржишну моћ и профитабилност могу имати већу склоност ка иновацијама о чему говоре и истраживања. Мање компаније у пословању користе најсавременије софтвере и друга техничко-технолошка достигнућа. J. Lerner, *op. cit.* 226.

¹⁸ S. Frame, L. White, *op. cit.*, 119.

неефикасности тржишта¹⁹, али и пореску политику и прописе за које је нобеловац *Merton Miller* веровао да су управо од њих дошли главни подстицаји за финансијске иновације.²⁰

Нека истраживања показују да су веће финансијске институције иновативније него мање. Разлози могу бити: поседовање већег капитала и лакши приступ ресурсима за улагање у истраживање и развој; предности економије обима и могућност дељења трошкова; већи очекивани приноси и веће шансе за максимизирање профита; већа способност апсорбовања губитака због грешака; поседовање разних експертских тимова и сл. С друге стране, претходни аргументи се могу и релативизовати, па се истиче да и мање финансијске институције могу бити креатори иновација јер брже доносе одлуке.²¹

Финансијске иновације су прилично другачије од иновација у производном сектору. Могућност присвајања иновација је једна од разлика између иновација у финансијском и производном сектору привреде. У државама потписницама Конвенције о европском патенту за финансијске иновације се не може добити патентна заштита.²² Интелектуална својина која нема за резултат техничко решење не сматра се проналаском. Да би се финансијске иновације патентирале треба да решавају неки технички проблем. Другачија је ситуација у англосаксонским државама у којима се може добити патентна заштита за финансијске иновације.

У САД-у се финансијским иновацијама пружа патентна заштита. Заправо, она је могућа од 1998. након судског спора *State Street Bank and Trust v. Signature Financial Group*. Спор је настао због софтверског програма који се користио за одређивање вредности инвестиционих фондова. *State Street Bank* је тужбом тражила да се патент за софтверски програм који је *Signature Financial*

¹⁹ J. Van Horne, *op. cit.*, 622.

²⁰ M. Miller, *Financial Innovation: The Last Twenty Years and the Next*, Journal of Financial and Quantitative Analysis Vol. 21 No. 4, 1986, 460.

²¹ M. Nejad, *op. cit.*, 588.

²² Конвенција о европском патенту у чл. 52 наводи да се европски патенти признају из било које области технике под одређеним условима. То су: новост проналаска, инвентивни ниво проналаска и привредна применљивост проналаска. Поменута конвенција наводи шта се не сматра проналасцима (открића, научне теорије, математичке методе; естетске креације; планови, правила и поступци за обављање интелектуалних делатности, за играње игара или за обављање послова, као и програми за рачунаре; приказивање информација), али наводи и изузетке од патентбилности (Закон о потврђивању Конвенције о признавању европских патената (Конвенција о европском патенту) од 5. октобра 1973, са изменама чл. 63 Конвенције о европском патенту од 17. децембра 1991. и изменама од 29. новембра 2000. године, *Сл. гласник РС – Међународни уговори*, бр. 5/2010, и *Сл. гласник РС*, бр. 99/2011 – др. закон).

Group добио 1993. године поништи јер се односио на пословни метод.²³ Међутим, суд је потврдио патентбилност софтвера зато што је примењен математички алгоритам произвео „користан, конкретан и опипљив резултат“, што је заправо била цена акције коју су користила и регулаторна тела.²⁴ Патентбилност пословном методу, по правилу, признаје се ако за резултат има техничко решење. Међутим, овде то није био случај. Примењеном пословном методу недостајао је технички карактер, али је тај проблем „нестао“ уз помоћ рачунара. Упутство за обављање посла, тј. пословни метод је био садржан у самом рачунарском програму,²⁵ па је на тај начин потврђена патентбилност софтвера. Међутим, према ставу европских судова, то није довољно да би се добила патентна заштита.²⁶

Након судског епилога у поменутом спору, повећан је број захтева за патенте и број одобрених патената који штите пословни метод у САД-у.²⁷ Патентна заштита за финансијске иновације банкама и другим финансијским институцијама је важна јер се њихове идеје могу лако користити од конкурената. Многа побољшања у погледу патентирања финансијских иновација уследила су након усвајања новог Закона о америчким изумима септембра 2011. (*America Invent's Act - AIA*)²⁸ захваљујући моћном банкарском лобију.

²³ Пре овог спора правила за обављање послова, тј. пословни методи били су изузети од патентбилности. Након судског спора у САД-у из 1908. године *Hotel Security Checking Co. v. Lorraine Co.*, 160 F. 467 (2d Cir. 1908), донета је пресуда на основу које није дозвољена патентна заштита пословног метода. Спор се водио у вези са захтевом да се патентира метод прорачуна осмишљен да спречи преваре конобара и благајника у хотелима и ресторанима. Поступајући суд је сматрао да пословни метод не може да се патентира не зато што је реч о пословном методу као таквом, већ зато што не садржи критеријум новог. Извор: <https://www.law.cornell.edu/bulletin/sp/bizmethod/prev.htm>

²⁴ J. Lerner, A. Seru, N. Short, Y. Sun, *Financial Innovation in the 21st Century: Evidence from U.S. patents*, NBER Working Paper series No. 28980, July 2021, revised March 2023, 5.

²⁵ С. Шокињов, *Право индустријске својине*, Крагујевац, 2023, 55.

²⁶ Став из одлуке Савезног суда Немачке у предмету *Dispositionprogramm* из 1976. године. С. Марковић, *Патентно право*, Београд, 1997, 71. Нав. према: С. Шокињов, *op. cit.*, 55.

²⁷ Подаци говоре да је до 1997. у САД-у било додељено 25 патената за финансијске иновације. Током 1997. додељено је 33 патента за финансијске иновације, 1998. је додељено 88, а следеће 1999. године – 145 патената. Патентну заштиту за финансијске иновације добијале су банке, али и техничко-технолошке компаније, док је врло мали број универзитета који су добити патентну заштиту. J. Lerner, *Where Does State Street Lead? A First Look at Finance Patents 1971-2000*, The Journal of Finance, Vol. LVII No. 2, 2002, 906. Према подацима, од 2010. године додељује се и по 2000 патената годишње. J. Lerner, A. Seru, N. Short, Y. Sun, *op. cit.*, 1.

²⁸ Доступно на: https://www.uspto.gov/sites/default/files/aia_implementation/20110916-pub-1112-29.pdf, приступљено 29. септембра 2025.

Занимљиво је напоменути да се у литератури изражава сумња да патентирање можда није оптимална одлука за оне финансијске иновације које шире ризике.²⁹ Многе финансијске иновације карактерише сложеност и висок ризик (на пример секјуритизоване хартије од вредности). Пракса је кроз финансијске кризе показала колико су такви финансијски производи опасни јер стварају системски ризик, па је сасвим разумљива сумња у оправданост патентне заштите високоризичних финансијских иновација.

III РАЗЛОЗИ НАСТАНКА ФИНАНСИЈСКИХ ИНОВАЦИЈА

Појави финансијских иновација претходио је читав ланац догађаја који су утицали на финансијски сектор, а посебно на банке. Ланац догађаја и крупних промена покренут је увођењем тржишних метода пословања од друге половине XX века у финансијски сектор, што је био велики заокрет насупрот до тада прихваћеном традиционалном монетарном концепту. Дошло је до „раскида са прошлошћу“.³⁰ У почетку су промене у пословању биле постепене, а затим су се убрзале без могућности повратка на ранији тзв. традиционални начин пословања. Традиционални монетарни концепт и начин пословања подразумевали су печат државног интервенционизма.

У традиционалном монетарном систему интервенционизмом, тј. административним мерама се обезбеђивала системска стабилност финансијског система.³¹ Постојала је врло ограничена и контролисана конкуренција међу финансијским институцијама и њихова специјализација с циљем да се ризици држе под контролом. Плафонирање каматних стопа је имало исти смисао. Међутим, под налетом тржишног начина пословања и жељом за већим профитом, интервенционизам се истискује, па конкуренција престаје да буде ограничена, напушта се специјализација финансијских институција и плафонирање каматних стопа.³² Са процесом дерегулације, јача конкуренција, а нестабилност финансијског система се повећава и постаје иманентна савременим привредама.³³ У таквим околностима управљање ризицима постаје врло важно.

Као одговор на такве околности настају финансијске иновације које практично промовишу и јачају тржишни метод пословања у финансијском сектору.³⁴ Ограничена и строго контролисана конкуренција у традиционалном монетарном систему није пружала могућност за велике профите, нарочито када

²⁹ M. Nejad, *op. cit.*, 598.

³⁰ M. Miller, *op. cit.*, 459.

³¹ М. Ћировић, *Банкарство*, Научно друштво Србије, Београд, 2008, 13.

³² *Ibid.*, 13.

³³ Minsky је говорио да тржишни систем у финансијској привреди води нестабилности.

H. Minsky, *Stabilizing an unstable economy*, 1986, ix.

³⁴ М. Ћировић, *op. cit.*, 1989, 117.

су многи послови постали неисплативи због високе инфлације и раста каматних стопа 70-их година XX века. Иновације су стога одраз мотива да се стекне већи профит, односно да се профит одржи услед све веће конкуренције. Зато банке, али и друге финансијске институције настоје да осмисле профитабилне иновације.³⁵ Конкуренција их приморава да се фокусирају и на клијенте како би задовољили њихове све захтевније потребе.³⁶ Тако финансијски систем постаје прави „расадник иновативних услуга, процеса, пословних модела и технологија“.³⁷

Од финансијских иновација се очекивало да тржишта учине ефикаснијим и да допринесу снижењу трошкова. Под претпоставком да су тржишта заиста конкурентна, профитабилност финансијске иновације ће за иноватора временом опадати.³⁸ Могућност стицања профита је свакако позив и конкурентима, тј. новим субјектима да уђу на тржиште, што би у условима појачане конкуренције, макар теоријски, требало да донесе и већу корист за клијенте.

Ben-Horim и *Silber* претпостављају да многе финансијске иновације настају из потреба многобројних компанија да се „ослободе“ различитих ограничења која им се намећу у пословању.³⁹ Та ограничења потичу од државе, а иновације су одговор на таква ограничења. Велики број финансијских иновација јесте последица регулаторних ограничења која увек подразумевају веће трошкове за финансијске институције.⁴⁰

Током XX века, читав финансијски сектор, а посебно банкарски сектор био је изложен крупним променама. Промене су наступиле у финансијској структури, као и у пословању банака и других финансијских институција. Таласи глобализације, либерализације, дерегулације, појачане конкуренције и технолошког напретка дотакли су и финансијски сектор као изузетно важан јер обезбеђује финансирање, односно трансфер капитала реалном сектору привреде. Променио се начин пружања финансијских услуга, начин одређивања цена тих услуга, повећала се брзина трансакција, проширио се обим пословања финансијских институција.⁴¹

³⁵ F. Mishkin, *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Data status, Beograd, 2006, 232.

³⁶ Заопштравању конкуренције доприноси и оснивање нових банака од стране врло моћних нефинансијских институција (из реалног сектора привреде) како би преко њих обављали послове финансирања својих купаца. М. Тијровић, *op. cit.*, 2008, 12.

³⁷ М. Nejad, *op. cit.*, 578.

³⁸ J. Van Horne, *op. cit.*, 622.

³⁹ M. Ben-Horim, W. L. Silber, *Financial innovation – a linear programming approach*, Journal of Banking Finance No 1, 1977, 278.

⁴⁰ W. Silber, *The Process of Financial Innovation*, The American Economic Review Vol. 73 No. 2, 90.

⁴¹ J. Van Horne, *op. cit.*, 624.

Промене о којима говоримо захватиле су пре свега развијене државе,⁴² а затим и оне у развоју. У комерцијалним банкама се променила структура депозитних извора (смањење штедних и орочених депозита), структура кредитних пласмана (смањено се проценат краткорочних кредита, повећао проценат дугорочних), а наступиле су промене и у структури пословања јер комерцијалне банке, поред својих традиционалних депозитних и кредитних послова, почињу све више да се баве и ванбилансним активностима (издавање акредитива, гаранција, девизни послови, затим послови са финансијским дериватима и сл.).⁴³ Убрзани развој тржишта капитала, технолошка револуција и информационе технологије које су своју примену нашле у финансијском сектору додатни су фактори промена у финансијском сектору. Поред тога, запажа се и врло интензивна и оштра конкуренција између финансијских институција (не само у погледу висине каматних стопа, односно цена услуга, већ и конкуренција у погледу све већег броја, али и квалитета финансијских услуга). Да би се такмичиле са другима, финансијске институције користе техничко-технолошка достигнућа. Конкуренција захтева и ниже трошкове пословања. Да би остале конкурентне и профитабилне, банке бивају присиљене да се „боре“ за клијенте. Клијенти банке постају и клијенти других финансијских институција по различитим основима. Слободни вишкови финансијских средстава становништва постају предмет интересовања различитих финансијских институција. Престају строге границе у погледу обављања послова између банака и других финансијских институција. Разлике постају замагљене.⁴⁴ На пример, банке почињу да обављају послове осигурања. Пословање се проширује и заснива на принципима економије обима и економије опсега.⁴⁵

У трци за стицањем конкурентских предности, банке и друге финансијске институције бивају привучене високим технологијама које врло лако и ефикасно могу да користе у свом пословању. Конкуренција је данас један од најзначајнијих фактора који подстиче финансијске институције да се одреде за иновације. Улагања у високе технологије јесу скупа и иницијално представљају велики трошак, али се временом исплате. Данас је финансијски сектор под великим утицајем вештачке интелигенције, тзв. машинског учења и технологије блокчејна који пружају небројене могућности за даљи развој финансијског система и финансијских иновација.⁴⁶

Пандемија Ковид-19 током 2020. године допринела је ширењу дигиталне револуције, улагању у сајбер безбедност, те тако и новим финансијским

⁴² Финансијске иновације у овим државама су биле њихов главни ослонац развоја.

⁴³ М. Ћировић, *op. cit.*, 2008, 4.

⁴⁴ J. Van Horne, *op. cit.*, 623.

⁴⁵ М. Ћировић, *op. cit.*, 2008, 11-12.

⁴⁶ М. Nejad, *op. cit.*, 580.

производима. И тада су настајале иновације које су банке користиле за пружање услуга на даљину.

И интернационализација може бити разлог за финансијске иновације јер са собом носи ризик осцилација девизног курса, као и бројне регулаторне изазове.⁴⁷ Нови талас интернационализације и повезивања тржишта настао је са увођењем евра као заједничке валуте у земљама чланицама ЕМУ.

Финансијске иновације су интензивирание и након велике глобалне финансијске кризе 2007/2008. Банке и друге финансијске институције све више почињу да патентирају своје иновације у својим традиционалним пословима.⁴⁸ Као разлог за константне финансијске иновације у литератури се наводи да је финансијски сектор показао пад продуктивности, како у САД-у, тако и у Великој Британији и то у периоду између 2010. и 2018, с тим да има и другачијих података.⁴⁹

IV ЕФЕКТИ ФИНАНСИЈСКИХ ИНОВАЦИЈА

Финансијске иновације јесу одраз промена у финансијском сектору, али су и генератор даљих промена. Промене и ефекти које изазивају није могуће „избрисати“ и вратити се „на старо“. Зато се са правом може рећи да су финансијске иновације „трајна карактеристика промена“ финансијског система.⁵⁰ Финансијске иновације су често лако прихватљиве и брзо се шире, нарочито међу млађом популацијом клијената банака и других финансијских институција. Многе финансијске иновације се могу користити захваљујући мобилним телефонима, таблетима, рачунарима и сл., обезбеђујући кориснику комфор („једним кликом“, без да на пример одлази у банку), велику брзину обављања одређене трансакције итд. То је оно што привлачи млађе генерације.

Финансијске иновације могу изазвати различите ефекте. Неки од њих су позитивни, а неки негативни. *Frame* и *White* сматрају да иновације генерално имају позитивне ефекте на друштво јер повећавају приходе и друштвено благостање.⁵¹ Ипак, не негирају постојање негативних ефеката као што су повећање ризика, већа нестабилност финансијских тржишта, финансијске кризе настале управо као продукт финансијских иновација и сл.

Као позитивне ефекте финансијских иновација можемо навести олакшано обављање финансијских трансакција (на пример плаћање преко мобилне апликације), смањење трошкова и времена потребног за обављање трансакција.

⁴⁷ A. Martos-Pedrero, F. J. Cortés-García, E. Abad-Segura, L. J. Belmonte-Urena, *Internationalization, innovation, and resilience: Financial performance of agricultural cooperatives in southeastern Spain's rural economy*, Journal of Rural Studies No 117, 2025, 1-2.

⁴⁸ J. Lerner, A. Seru, N. Short, Y. Sun, *op. cit.*, 4.

⁴⁹ *Ibid.*

⁵⁰ М. Ћировић, *op. cit.*, 1989, 118.

⁵¹ S. Frame, L. White, *op. cit.*, 124.

Повећава се брзина оптицаја новца. Такође, финансијске иновације могу повећати квалитет финансијских услуга, лојалност купаца и учинке запослених. Могу привући нове клијенте и омогућити пружање нових услуга које боље одговарају потребама клијената.⁵²

Међу важне монетарне ефекте финансијских иновација треба поменути повећање каматних стопа након периода високе инфлације 70-их година XX века, а с тим повезане и осцилације девизних курсева што је довело и до повећања међузависности националних привреда. Каматне стопе и девизни курсеви су врло важни јер представљају канале трансмисије монетарне политике.⁵³ Увођење варијабилних каматних стопа такође је изазвало промене у монетарном систему. Нови инструменти тржишта новца као финансијске иновације допринели су расту ликвидности субјеката, што је још један од ефеката иновација. Захваљујући електронском новцу, мења се и технологија платног промета. Смањује се тражња за готовим новцем и убрзавају трансакције плаћања.

Повећање ризика, злоупотреба финансијских иновација, финансијске кризе као последица високоризичних активности и све већа нестабилност финансијског система негативни су ефекти финансијских иновација. Проблем макроекономске нестабилности настаје због немогућности да се нови облици имовине, услед неликвидности, претворе у трансакциони новац што доводи до финансијске кризе.⁵⁴ Зато треба бити опрезан јер како упозорава Mayer „краткорочне користи могу бити плаћене дугорочном катастрофом.“ Иако је мотив за увођење неких финансијских иновација био смањење ризика, тј. диверзификација и боље управљање ризиком, ефекти су били управо супротни. Секјуритизација⁵⁵ пре свега хипотекарних стамбених, али и других кредита, обележила је другу половину XX века и почетак XXI века, резултирајући глобалном финансијском кризом 2007/2008 године са катастрофалним ефектима.⁵⁶

⁵² M. Nejad, *op. cit.*, 594.

⁵³ М. Ћировић, *op. cit.*, 1989, 124.

⁵⁴ Mayer је објашњавао да уколико иновације повећавају залихе новца наспрам обавеза, мање је вероватно да ће наступити финансијске кризе. Али, проблем стварају иновације као што су фондови тржишта новца који стварају већу вероватноћу настанка финансијских криза. T. Mayer, *Financial Innovation – The Conflict Between Micro and Macro Optimality*, The American Economic Review Vol. 72 No. 2, 1982, 29.

⁵⁵ Секјуритизација подразумева процес трансформације неликвидне финансијске активе у утрживе хартије од вредности којима се тргује на тржишту капитала.

⁵⁶ Криза је иницијално настала у САД, а затим се проширила на остале државе широм света. Превара са хипотекарним кредитима највише је погодила кориснике кредита, али се као бумеранг вратила банкама које су ове кредите одобравале. Стиглиц каже да су секјуритизовани финансијски инструменти осмишљени са намером да извуку што више новца од дужника. За банке је то значило велике провизије, профит и невероватне бонусе за менаџере. Џ. Стиглиц, *Слободан пад – Америка, слободна тржишта и слом*

Застрашујуће је што су многи финансијски производи створени са намером да се „заобиђу контролори и рачуноводствена правила,⁵⁷ што значи да им је суштина била превара. Занемаривање ризика и избегавање да се спроведе објективна анализа ризика, већ врло пристрасна која води до погрешних процена инвеститора додатно дестабилизује финансијски систем. Тако се развија предаторска пракса финансијских институција мотивисана само жељом за већим профитом у условима појачане конкуренције, без вођења рачуна о клијентима.⁵⁸ Финансијске иновације може карактерисати сложеност, па клијенти некада не могу разумети које све трошкове носе и какве ризике. Иновације им могу проузроковати и штету. То говори о присутној информативној асиметрији. Тако се клијенти могу обманути у погледу укупних трошкова одређене финансијске услуге и њихове ризичности.

Једна од највећих финансијских иновација након глобалне финансијске кризе су криптовалуте. Иако су врло популарне, носе многе ризике. Врло су нестабилне (подлежу великим ценовним осцилацијама), отежано је пратити финансијске трансакције са криптовалутама, однос између децентрализованог финансијског система и традиционалног није системски уређен и сл.⁵⁹ Многе државе не регулишу ову област, а у неким је употреба криптовалута забрањена.⁶⁰ Криптовалуте не издаје централна банка, нити гарантује за њих, те стога не подлежу правилима монетарне политике. Немају правни статус новца, али их физичка лица и правна лица прихватају као средство размене. Реч је о једној врсти приватног, незваничног новца. Њихова је будућност врло упитна. Држава не одговара за штету коју претрпе трансактори у вези са криптовалутама и другом дигиталном имовином.⁶¹

светске привреде, Нови Сад, 2013, 109. Непосредно пред глобалну финансијску кризу 2007/2008, Народна банка Србија је 2007. године припремила Нацрт закона о секјуритизацији потраживања који би омогућио (ре)финансирање и управљање ризицима и на финансијском тржишту Републике Србије. Међутим, због избијања глобалне кризе, повучен је из процедуре.

⁵⁷ Ц. Стиглиц, *op. cit.*, 115.

⁵⁸ М. Nejad, *op. cit.*, 595.

⁵⁹ Љ. Николић, *Изазови дигитализације финансијских трансакција*, Зборник радова Правног факултета у Нишу бр. 98, 2023, 52.

⁶⁰ Ј. Лабудовић Станковић, *Опорезивање дигиталне имовине у Републици Србији*, у: *Савремено право у ери дигитализације и одрживог развоја* (ур. Д. Вујисић), Правни факултет Универзитета у Крагујевцу, Крагујевац, 2025, 915.

⁶¹ Законом о дигиталној имовини Републике Србије у чл. 15, ст. 1 експлицитно је искључена одговорност Републике Србије, Комисије за хартије од вредности, Народне банке Србије, али и других надлежних органа и органа јавне власти за било какву штету и губитке које инвеститори и/или трећа лица претрпе у вези са обављањем трансакција са дигиталном имовином, тј. у вези са виртуелним валутама и са дигиталним токенима (*Сл. гласник РС*, бр. 153/2020).

Јачање тржишне конкуренције у финансијском сектору је директна последица увођења финансијских иновација, при чему конкуренција константно захтева иновативност. Резултат тога је све већи број финансијских иновација у комбинацији са техничко-технолошким напретком. Финансијске иновације се не заустављају.⁶² Константно настају нове, с тим што надлежна надзорна тела морају водити рачуна о суштини финансијских иновација. Финансијске иновације могу довести до сукоба приватног интереса који је вођен профитом и макроекономске стабилности, односно јавног интереса. Зато је битан и надзор на наднационалном нивоу јер се ризици лако преносе. Макропруденцијална политика може имати врло јасан и снажан утицај на смањење ризика, па се сматра да може промовисати иновације смањујући ризике које оне стварају.⁶³ Она је кључна у борби против системског ризика јер он угрожава поверење инвеститора. Овакав значај макропруденцијалне политике произлази из ограничења микропруденцијалне политике која је фокусирана на појединачне финансијске институције, што за општу финансијску стабилност није довољно.

Финансијске иновације не производе само ефекте у финансијском сектору, већ производе ефекте и имају велики значај и у реалном сектору привреде. Преко финансијских иновација може се обезбедити потребан капитал за финансирање различитих пословних подухвата у производном сектору и то често „у већем износу и уз ниже трошкове“⁶⁴ него из традиционалних извора. На пример, оне могу послужити финансирању пољопривредне производње и обезбедити финансирање недовољно развијених региона уколико се оно не обезбеди преко банака.⁶⁵

⁶² Miller је 80-их година XX века предвиђао да ће временом стопа финансијских иновација успорити, али да то не значи крај за њих јер их је доживљавао као врло важан извор раста. На пример, сматрао је да у сектору некретнина има много простора за иновације. M. Miller, *op. cit.*, 471.

⁶³ S-T. Ren, W. Wei, J-W. Zhang, S-H. Yang, *Macroprudential policy, financial risk and innovation: Cross country evidence*, Pacific-Basin Financial Journal Vol. 91, 2025, 1.

⁶⁴ J. Lerner, *op. cit.*, 2006, 224.

⁶⁵ Уз употребу финансијских иновација финансирање пољопривредне производње у Кини је дало позитивне резултате. Y. Yang, Z. Wang, R. Luo, *Financial Innovation and agricultural Investment: Drivers of sustainable growth in China's rural economy with regional variations*, International Review of Economics and Finance Vol. 101, 2025, 6. У Републици Србији је, захваљујући Закону о дигиталној имовини, могуће спровести емисију дигиталних токена које инвеститори купују преко одређене платформе тако обезбеђујући средства емитентима за финансирање различитих подухвата. На пример, компанија *The Walnut Enterprise* је емитовала дигиталне токене за узгајање коштуњавог воћа – ораха и лешника. Компанија *Avr Solar Park* емитовала је дигиталне токене за доградњу соларне електране. Бели папири су објављени на сајту Комисије за хартије од вредности Републике Србије.

V ЗАКЉУЧАК

Кључни разлог увођења финансијских иновација био је прилагођавање тржишном начину пословања. Њихова појава значила је раскидање са строго контролисаном конкуренцијом у финансијском сектору, специјализацијом банака и других финансијских институција, ниским профитом и интервенционизмом који су имали за циљ системску стабилност финансијског система. Финансијске иновације су мотивисане жељом да се повећа ефикасност у пословању, конкурентност, стицање већег профита, али и да се задовоље све захтевније потребе клијената. Оне подразумевају нов начин пружања финансијских услуга, нов начин одређивања цена финансијских услуга, већу брзину обављања трансакција, шири обим послова. Највећи број финансијских иновација настаје у англосаксонским државама, посебно у САД-у. Стога није случајно што се баш у овим државама одобравају патенти за финансијске иновације.

Многе финансијске иновације су врло сложене и карактерише их информациона асиметрија. Могу бити врло опасне јер шире системски ризик који се не може диверзификовати. Иновације које се злоупотребљавају могу имати врло озбиљне последице светских размера. Њихови ефекти могу изазвати финансијске кризе. У суштини, „краткорочне користи могу бити плаћене дугорочном катастрофом“. Финансијске иновације су постале трајно обележје финансијског система и генератор су даљих промена.

Jasmina Labudović Stanković, LL.D.*

FINANCIAL INNOVATIONS

Summary

The author explains genesis of financial innovations, their essence and their effects. The paper starts with definition of financial innovations. Financial innovations facilitate and increase the efficiency of the basic functions of the financial system, i.e. reduce their costs. A particularly important issues in the paper are devoted to the reasons for the emergence of financial innovations and their effects. Financial innovations emerged as a response to the introduction of a market business model that displaced the traditional monetary concept. Financial innovations are a permanent feature of the financial system and a generator of further changes. The last

* Full-time Professor, Faculty of Law, University of Kragujevac.

part of the paper is the conclusion. Although financial innovations have positive effects, their negative ones should not be ignored either. The potentially greatest danger of financial innovations lies in the creation of systemic risk and causing macroeconomic instability. It could be said that short-term benefits come at the cost of long-term disaster.

Key words: *financial innovations, competition, high technology, financial system, macroeconomic instability, systemic risk.*