

**POSLOVNI FAKULTET VALJEVO
UNIVERZITET SINGIDUNUM**

MASTER STUDIJE

MASTER RAD

**Studijski program: POSLOVNA EKONOMIJA – FINANSIJE I
BANKARSTVO**

**Tema: ASPEKTI I SPECIFIČNOSTI TRGOVANJA NA
MEĐUNARODNOM DEVIZNOM TRŽIŠTU – PEST ANALIZA**

Mentor: Prof. dr Zoran Jović

**Student: Jovica Damnjanović
Broj indeksa: 510122/ 2012**

Valjevo, 2014.

Rezime

Ovaj rad predstavlja analizu svih učesnika na međunarodnom deviznom tržištu sa teritorije Republike Srbije. Takođe, obuhvaćena je i analiza eksternih i internih faktora koji imaju uticaj na funkcionisanje poslovnih subjekata iz oblasti pružanja finansijskih usluga, preciznije FOREX brokera, kao i njihovih klijenata. U tu svrhu odlučili smo da izvršimo PEST analizu poslovnog okruženja u Republici Srbiji koja je obuhvatila četiri komponente jednog poslovnog okruženja: politička, ekonomska, društvena i tehnološka komponenta. PEST analizu smo izabrali kao najsveobuhvatniji metod analize koja bi obuhvatila ispitivanje svih faktora poslovnog okruženja koji mogu, u većoj ili manjoj meri, imati uticaj na poslovanje FOREX brokera.

Pored PEST analize, koja predstavlja jednu celinu rada, izvršili smo istraživanja poslovanja FOREX brokera u Srbiji pod trenutnim uslovima kao i položaj koji imaju individualni investitori u našoj zemlji. Oba istraživanja predstavljaju dve odvojene celine rada ali pre svega predstavljaju nadogradnju pomenute PEST analize. Time smo uspeali da zaokružimo istraživanje svih učesnika i potencijalnih učesnika na tržištu i da kreiramo celinu čijom analizom smo uspeali da dođemo do konkretnih rezultata.

Sam kraj rada je rezervisan za finalnu analizu dobijenih podataka, gde su svi pojedinačni zaključci stavljeni u širu perspektivu i dovedeni u korelaciju jedni sa drugima kako bi izveli adekvatne i relevantne zaključke.

Ključne reči: FOREX, broker, međunarodno devizno tržište, poslovno okruženje, pravna regulativa, individualni investitor, PEST analiza.

Summary

This paper represents an analysis of all participants on foreign exchange market in the territory of the Republic of Serbia. Also, it includes the analysis of internal and external factors affecting the operation of businesses in the field of financial services, particularly, FOREX brokers as well as their clients. For this purpose, we decided to perform the PEST analysis of the business environment in the Republic of Serbia, which include four components of the business environment: political, economic, social and technological component. PEST analysis was chosen as the most comprehensive method of analysis which would include examination of all factors affecting the business environment, which may to a greater or lesser extent, have an impact on the business of FOREX brokers.

In addition to the PEST analysis which represents an independent segment of the paper, we have conducted research of business operations of FOREX brokers in Serbia under the current business conditions as well as the position of individual investors in our country. Both studies represent two separate entities of the paper and above all represent an upgrade of aforementioned PEST analysis. Thereby, we were able to round up all the research of all participants and potential participants in the market and to create a whole by whose analysis we were able to get to the relevant conclusions.

The end of the paper is reserved for the final data analysis, where all the individual findings are placed in a perspective and brought into correlation with each other in order to present appropriate and relevant conclusions.

Key words: FOREX, broker, foreign exchange, business environment, legal regulation, individual investor, PEST analysis.

Uvodna razmatranja	5
Ciljevi istraživanja	5
Primenjeni metodološki postupak.....	5
Struktura rada.....	6
Problem i predmet obrade u radu.....	7
I deo – Osnovne karakteristike deviznog tržišta	8
1. Devizno tržište	8
1.1. Pojam i definicija deviznog tržišta.....	8
1.2. Istorija nastanka i razvoj deviznog tržišta.....	9
1.3. Predmet trgovanja	11
1.4. Učesnici na tržištu.....	15
2. Brokeri na deviznom tržištu.....	18
2.1. Definisanje pojma „broker“	18
2.2. Nastanak i razvoj brokera na deviznom tržištu.....	19
2.3. Karakteristike brokera na deviznom tržištu	20
2.4. Vrste brokera na deviznom tržištu	21
II deo – Analiza poslovnog okruženja u Srbiji	24
1. Politički faktori	24
1.1. Politička stabilnost	24
1.2. Zakonska ograničenja	25
1.3. Poreska politika.....	26
2. Ekonomski faktori.....	28
2.1. Ekonomski rast.....	28
2.2. Devizne rezerve.....	30
2.3. Stopa inflacije	31
2.4. Berza i tržište nekretnina.....	32
2.5. Devizni kurs	35
2.6. Kamatne stope (interest rates).....	36
3. Društveni faktori	39
3.1. Obrazovanje	39
3.2. Korišćenje interneta i profil korisnika	40
3.3. Zaposlenost i visina primanja	42
3.4. Rast stanovništva i starosna struktura	44
4. Tehnološki faktori.....	46
4.1. Razvojne aktivnosti FOREX brokera	46
4.2. Tehnološko okruženje u Srbiji	47
III deo – Poslovanje na FOREX-u sa teritorije Republike Srbije.....	50
1. Analiza glavnih konkurenata	50
1.1. Banke u Srbiji	50
1.2. FOREX brokerske firme na teritoriji Srbije.....	50
2. Poslovne aktivnosti FOREX brokera.....	53
2.1. Marketing strategija FOREX brokera	53

2.1.1. Uticaj poslovnog okruženja brokera na izbor marketing strategije.....	53
2.1.2. Primjenjene metode reklamiranja.....	53
2.2. Računovodstveno vođenje prihoda brokera i individualnih trgovaca.....	55
2.2.1. Prikaz poslovanja brokera i individualnih trgovaca kroz računovodstvenu regulativu Republike Srbije.....	55
2.2.2. Položaj brokera i individualnih trgovaca u računovodstvenoj regulativi zemalja Evropske Unije.....	57
IV deo – Položaj individualnih trgovaca sa teritorije Srbije na deviznom tržištu.....	59
1. Postupci za ulazak individualnog trgovca na devizno tržište	59
2. Propisi zemalja Evropske Unije o pravima i obavezama individualnih trgovaca	62
3. Profil individualnog trgovca sa teritorije Srbije	64
ZAKLJUČAK	65
SPISAK TABELA, DIJAGRAMA I PRIKAZA.....	68
LITERATURA	70

Uvodna razmatranja

U ovom poglavlju rada definisani su:

1. ciljevi izrade rada
2. metode istraživanja koje su primenjene u radu
3. predmet obrade u radu

Ciljevi istraživanja

Ciljevi istraživanja su:

- definisanje pojma međunarodnog deviznog tržišta kao i FOREX brokera;
- prikupljanje podataka o političkim, ekonomskim, socijalnim i tehnološkim faktorima poslovnog okruženja koji mogu imati uticaja na poslovanje FOREX brokera u Srbiji;
- kvantifikovanje uticaja pomenutih faktora na poslovanje i ulazak FOREX brokera na tržište Srbije, kao i prikaz perspektive za budući razvoj poslovanja;
- prikaz položaja individualnih investitora na međunarodnom deviznom tržištu koji posluju sa teritorije Republike Srbije;
- obrada i objedinjavanje dobijenih podataka u jednu celinu i kreiranje odgovarajućih zaključaka.

Primenjeni metodološki postupak

Istraživanje i obrada u radu su obavljani u formi PEST analize, koja obuhvata najveći deo ovog rada i predstavlja njegovu osnovu.

Skraćenica PEST predstavlja akronime engleskih reči *political-legal* (političko-pravni okvir), *economics* (ekonomski okvir), *social* (društveni okvir) i *technology* (tehnološki okvir). Putem ove analize se pojedinačno analiziraju navedene komponente okruženja, koje se na kraju integrišu u jednu celinu objedinjavanjem dobijenih rezultata svake pojedinačne komponente.¹

U samom radu na kreiranju PEST analize korišćene su osnovne sintetičke i analitičke metode. Izvršeno je pojedinačno, kompleksno, po aktuelnosti predmeta kombinovano, deskriptivno istraživanje. Istraživanje poseduje i kvalitativni kao i kvantitativni karakter kroz deskriptivnu statističku analizu na osnovu koje se došlo do zaključaka koji su proistekli iz poređenja podataka koji oslikavaju stanje različitih činilaca političkog, ekonomskog, društvenog i tehnološkog okvira u Srbiji putem kretanja određenih promenljivih kroz posmatrane vremenske periode i učešće datih promenljivih u odgovarajućim kategorijama.

Pored navedenih metoda korišćene su i metode prikupljanja podataka. Takođe, korišćene su i tehnike kreativnog mišljenja kao i metoda analize i sinteze. U naučnom istraživanju, formulisanju i prezentovanju rezultata istraživanja, pored već nabrojanih, korišćene su i druge naučne metode kao i kombinacija istih: apstrakcija i konkretizacija, generalizacija i specijalizacija, statistička i matematička metoda, kao i metode indukcije i dedukcije.

Metodološki postupak sadrži osnovnu komponentu, a to je tzv. „desk“ istraživanje:

¹ Mašić Branislav, *Strategijski Menadžment*, drugo izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010., str. 191

- strane i domaće stručne literature iz oblasti finansijskih tržišta, međunarodnog deviznog tržišta, marketinga, strategijskog menadžmenta, računovodstva, finansijskih organizacija;
- domaćih izvora koji se bave praćenjem ekonomskih, društvenih, političkih i tehnoloških faktora u zemlji kao što su statistički godišnjaci i slične publikacije;
- zakona i propisa Republike Srbije koji regulišu trgovanje hartijama od vrednosti i funkcionisanje finansijskih tržišta, kao i iz oblasti poreske politike, računovodstva, deviznog poslovanja, kao i srodnih zakona i propisa Evropske Unije;
- istraživanje internet prezentacija institucija, organizacija i firmi relevantnih za istraživanje.

Pored navedenog, izvršeno je primarno istraživanje koje je obuhvatilo poslovne banke, državne institucije, FOREX brokere, kao i individualne investitore. Istraživanje je izvršeno kroz upotrebu anketnih pitanja, prilagođenih konkretnim upitanicima i to putem elektronske pošte i kroz upotrebu određenih internet alata.

Struktura rada

Rad se sastoji iz četiri dela.

Prvi deo rada, *Osnovne karakteristike deviznog tržišta*, se bavi definisanjem pojma međunarodnog deviznog tržišta putem sagledavanja njegovog nastanka i istorijskog razvoja, kao i kroz definisanje instrumenata trgovanja na tržištu i učesnika na njemu. Dalje se u ovom delu obrađuju specifičnosti brokera na deviznom tržištu, od njegovog nastanka do danas, kao što su karakteristike koje čine jednog brokera kao i njihova podela.

Drugi deo rada, *Analiza poslovnog okruženja u Srbiji*, analizira poslovno okruženje u Republici Srbiji. U praksi ovaj deo rada predstavlja PEST analizu, putem koje su obrađene četiri grupe faktora jednog poslovnog okruženja. Poglavlje posvećeno političkim faktorima bavi se političkom stabilnošću, ograničenjima zakonske regulative i poreskom politikom. Kao drugi, pojavljuju se ekonomski faktori koji obrađuju glavne makroekonomske indikatore poput ekonomskog rasta, stope inflacije, visine deviznih rezervi, kretanja deviznog kursa domaće valute, visine kamatnih stopa kao i stanjem na Beogradskoj berzi i tržištu nekretnina. Društveni faktori uključuju istraživanje bitnih socijalnih karakteristika društva kao što je obrazovanje kao i rast i starosnu strukturu stanovništva Srbije. Takođe, pod datim poglavljem je istražen i poslovni položaj stanovništva kroz zaposlenost i visinu primanja, kao i internet „obrazovanje“ stanovništva. Kao četvrta grupa faktora, tehnološki faktori sagledavaju tehnološke mogućnosti i opremljenost kako FOREX brokera tako i obim i kvalitet tehnološke infrastrukture u Srbiji.

Treći deo rada, *Poslovanje na FOREX-u sa teritorije Republike Srbije*, se bavi aktivnostima FOREX brokera koji posluju na teritoriji Republike Srbije. Istražen je broj brokerskih firmi koji posluju iz Srbije kao i njihovih potencijalnih konkurenata. Takođe, obrađene su i poslovne aktivnosti FOREX brokera i to kroz primenjene metode marketinga kao i kroz računovodstvenu regulativu koja se primenjuje na poslovanje takvih poslovnih subjekata.

Četvrti i poslednji deo rada, *Položaj individualnih trgovaca sa teritorije Srbije na deviznom tržištu*, posvećen je definisanju položaja individualnih investitora na međunarodnom deviznom tržištu koji svoje poslovne aktivnosti sprovodi sa teritorije Republike Srbije. Tu su navedeni koraci za ulazak trgovca na tržište kao i zakonska regulativa Evropske Unije koja se bavi

pitanjem trgovanja na FOREX-u. Poslednje poglavlje rada je posvećeno definisanju profila prosečnog individualnog investitora koji posluje sa teritorije Srbije.

Problem i predmet obrade u radu

Težnje Republike Srbije tokom prethodnih 14 godina predstavlja pristup i punopravno članstvo u Evropskoj uniji. Dobijanje statusa punopravne članice zahteva ogroman napor i trud svih slojeva društva. To obuhvata obiman posao usklađivanja zakonske regulative Srbije sa zakonskom regulativom Evropske unije, kao i usklađivanje političkih i ekonomskih politika.

Srbija je država čija se ekonomija polako oporavlja od negativnih efekata svetske ekonomske krize i u isto vreme nastavlja tranzicioni put svoje ekonomije i privrede. Kao jedan od efekata tranzicije i postepene liberalizacije na tržištu Srbije je došlo i do prvih pojava kompanija koje nude brokerske usluge na, do tad malo poznatom, FOREX tržištu. Masivnija pojava takvih privrednih subjekata je privukla pažnju šire javnosti. Takav publicitet je doveo do pojave raznih kontroverzi u vezi poslovanja brokera, čemu je doprinela apstraktna priroda takve vrste poslovnih aktivnosti.

Dugogodišnjim bavljenjem tematikom međunarodnog deviznog tržišta i samim trgovanjem na njemu stekao sam uvid u određene mane i prednosti FOREX trgovanja iz ugla individualnog investitora. Problemi sa kojima sam se susretao su bili brojni i prosečnom stanovniku u Srbiji teško shvatljivi i komplikovani za rešavanje. Ti problemi su poticali od neusklađene zakonske regulative koja se odražavala na ceo lanac subjekata, od državnih institucija, preko poslovnih banaka, do individualnih investitora, kojima je učešće na tržištu praktično bilo onemogućeno.

S obzirom da prema sopstvenim saznanjima ne postoji objedinjeno istraživanje svih aspekata trgovanja na FOREX-u u Srbiji, namera ovog rada je da bar u nekoj meri promeni to stanje i da kod izvesnog broja ljudi pokrene akademsko razmišljanje na temu međunarodnog deviznog tržišta.

Iz navedenih problema i premeta istraživanja proističu dve hipoteze:

- FOREX brokeri i individualni investitori na teritoriji Republike Srbije svoje poslovne aktivnosti obavljaju u nepovoljnom poslovnom okruženju.
- Problemi u funkcionisanju FOREX brokera i trgovanju individualnih investitora su proizvod direktnog negativnog uticaja neusklađene zakonske regulative.

I deo – Osnovne karakteristike deviznog tržišta

1. Devizno tržište

1.1. Pojam i definicija deviznog tržišta

U svakoj državi cene su izražene u jedinici valute izdatoj od strane centralne banke date države ili od centralne banke države u čijoj valuti određena država želi da denominira svoje transakcije. Vrednost same valute jedino može da se meri u odnosu na neki spoljašnji faktor, što je najčešće neka druga valuta. Određivanje relativnih vrednosti različitih valuta predstavlja osnovnu ulogu međunarodnog deviznog tržišta.

Međunarodno devizno tržište, ili Forex (skraćenica od „Foreign Exchange“), je tržište na kojem banke, investitori i drugi učesnici vrše konverziju jedne valute u drugu. Ono predstavlja najveće finansijsko tržište na svetu sa procenjenim dnevnim obrtom od 3,98 biliona američkih dolara.² Dubina, širina i likvidnost ovog tržišta je impresivna. Pojedinačne trgovine u iznosima od 200 do 500 miliona američkih dolara su uobičajena pojava. Kvotirane cene se menjaju i do dvadeset puta u toku jednog minuta, dok se kursevi najaktivnijih valutnih parova menjaju i po 18000 puta u toku jednog dana. Bez obzira na mogućnost realizovanja velikih pojedinačnih trgovina, ekonometrijska istraživanja ukazuju da cene imaju tendenciju promene u relativno malim stupnjevima, što je odlika likvidnog i efikasnog tržišta.³

Trgovanje na deviznom tržištu nije vezano ni za jedno mesto, tako da ni ne predstavlja tržište u tradicionalnom smislu te reči – ne postoji centralno mesto za vršenje trgovine. Umesto toga, celo tržište se vodi elektronski, u okviru mreže banaka tokom radne nedelje. Tržište se sastoji od ograničenog broja glavnih dilerskih institucija koje su posebno aktivne na međunarodnom deviznom tržištu, trgujući sa klijentima, i najčešće, između sebe. Većina tih institucija su banke i investicione banke. One su geografski raširene po celom svetu, ali su u stanju stalnog kontakta putem telefona, računara i drugim elektronskim sredstvima. Postoji oko 2000 dilerskih institucija čije su aktivnosti na međunarodnom deviznom tržištu pod nadzorom Banke za Međunarodna Poravnanja, i koje u suštini čine globalno devizno tržište.⁴

Pojavom međunarodnog deviznog tržišta, koncept dvadesetčetvoročasovnog tržišta je postala realnost. To znači da se kursevi i uslovi na tržištu mogu promeniti u bilo koje vreme kao odgovor na događaj⁵ koji može nastupiti u bilo kom trenutku. Velike dilerske institucije su se adaptirale na ovakve uslove kroz uvođenje raznih postupaka za praćenje tržišta i trgovanje na njemu u periodu od 24 sata. Prednost trgovanja u bilo kom delu dana je omogućilo konstantno otvaranje, zatvaranje i preklapanje finansijskih tržišta širom sveta. Početnici u trgovanju na deviznom tržištu mogu sebe dovesti u zabludu da mogu trgovati valutom jedne države samo kad je finansijsko tržište date države otvoreno. Pošto je devizno tržište neregulisano, OTC („Over The Counter“) tržište, ne postoje vremenska ograničenja za trgovanje. Na primer, trgovanje američkim dolarom nije vezano za radno vreme bilo kojeg centralizovanog, fizički prisutnog tržišta na tlu Sjedinjenih Američkih Država.

² What is Foreign Exchange (Forex)?, *International Business Times*, www.ibtimes.com (11.03.2013., 14.05h)

³ Cross Y. Sam, *The Foreign Exchange Market in the United States*, Federal Reserve Bank of New York, 1998, str. 15

⁴ Isto, str. 18

⁵ S obzirom da mnogi faktori utiču na ekonomiju jedne zemlje a samim tim i na valutni kurs, ti događaji se mogu kretati od uobičajenih objava ekonomskih vesti do prirodnih katastrofa i ratova.

Činjenica da se na međunarodnom deviznom tržištu može trgovati 24 časa znači da trgovci imaju prednost izbora najpogodnijeg vremena za trgovanje, uzimajući u obzir sopstvenu lokaciju i raspoloživo vreme. Iz tog razloga mnogi trgovci zadržavaju svoje redovne poslove dok trgovanje na Forex-u obavljaju u slobodno vreme. Ali, oni trgovci koji žele da ostvare maksimalne rezultate moraju biti aktivni na tržištu tokom najlikvidnijih perioda, kao što su vremena otvaranja Londonske i Njujorške berze.⁶

1.2. Istorija nastanka i razvoj deviznog tržišta

Zamena jedne valute drugom datira još iz antičkih vremena. U srednjem veku zlatni i srebrni novac je bio u slobodnoj cirkulaciji na celoj teritoriji evropskog kontinenta gde su trgovci valutama tog doba menjali jedan tip takvog novca za drugi, kako bi ljudi bili uvereni da svaki od tipova tog novca sadrži istu količinu plemenitih metala. Do kraja 14. veka bankari u Italiji su izdavali papirne potvrde izražene u datoj valuti, diskontovane na osnovu bankareve procene relativne vrednosti valute. Ovo je omogućilo da se internacionalna trgovina proširi na nivoe koji ne bi bili dostižni da su trgovci morali i dalje fizički da razmenjuju robu za plemenite metale.⁷ Ipak, menjački poslovi su i dalje zauzimali mali deo u ukupnim finansijama tog doba. Po širenju upotrebe papirnog novca tokom 18. veka, još uvek je njegova vrednost bila zasnovana na količini zlata ili srebra koje je država isplaćivala nosiocu takvog novca. S obzirom da se ta vrednost veoma retko menjala, investitori su bili suočeni sa zanemarljivim rizikom smanjenja profita koji je mogao da proistekne iz promene kursa. Nije postojala potreba za menjačkim poslovima osim u slučajevima izvoznih poslova ili kupovine kompanije u inostranstvu.⁸

U prvim decenijama 20. veka britanska funta je služila kao glavna valuta u međunarodnoj razmeni, kao i valuta u kojoj su se držale rezerve. Takođe, u to vreme u Švajcarskoj je osnovana Banka za Međunarodna Poravnjanja u svrhu nadzora finansijskih napora novoformiranih država nakon završetka prvog svetskog rata, kao i za pomoć državama koje imaju privremeni disbalans u međunarodnim plaćanjima.⁹ Pored britanske funte, glavni deo tržišta se bazirao na američkom dolaru i zlatnom standardu.¹⁰ Kad su Velika Britanija i Sjedinjene Američke Države napustile zlatni standard tridesetih godina 20. veka, takvo stanje je potrajalo sve do kraja drugog svetskog rata. S obzirom da je došlo do uništenja Britanske ekonomije tokom drugog svetskog rata sa jedne strane, i razvoja ekonomije na američkom kontinentu, američki dolar je postao dominantna svetska valuta. U današnje vreme, većina svetskih valuta se kvotira nasuprot američkog dolara. Glavne faze koje su doprinele formiranju međunarodnog deviznog tržišta su:¹¹

- potpisivanje sporazuma u Bretton Woods-u;
- osnivanje Međunarodnog Monetarnog Fonda (MMF);¹²
- primena „plivajućeg“ kursa valuta;
- kreiranje rezervi valuta;

⁶ Chen James, *Essentials of Foreign Exchange Trading*, John Wiley & Sons, Inc, Hoboken, New Jersey, 2009, str. 9

⁷ Levinson Marc, *Guide to Financial Markets*, The Economist Newspaper Ltd, 2006, str. 14

⁸ Isto, str. 14

⁹ Vincent Bill, *Forex On-Line Manual For Successful Trading*, Barnes & Noble, 2012, str. 8

¹⁰ Većina glavnih valuta tog doba je imalo svoju osnovu u zlatu.

¹¹ Vincent Bill, *op. cit.*, str. 9

¹² International Monetary Fund - IMF

- osnivanje Evropske Monetarne Unije i Evropskog fonda za monetarnu saradnju;
- uvođenje Evra kao valute.

Period modernog doba za finansijska tržišta je počelo pred kraj drugog svetskog rata. Tokom 1944. godine došlo je do potpisivanja sporazuma u Bretton Woods-u, gde je odlučeno da će američki dolar biti glavna rezervna valuta, odnosno primarna valuta u kojoj će druge države držati svoje finansijske rezerve. To je podrazumevalo da dolar bude vezan za zlato, i to u odnosu 35 dolara za jednu uncu zlata, dok bi sve ostale valute bile fiksirane u odnosu na dolar. U slučajevima disbalansa u međunarodnim plaćanjima, države u deficitu kao i države u suficitu su bile obavezne da kroz modifikovanje sopstvenih monetarnih i fiskalnih politika doprinesu rešavanju problema. Povremeno države su intervenisale na međunarodnom deviznom tržištu kako bi pomogle taj proces, i obično su se oslanjale na sveobuhvatne promene ekonomske politike kako bi te mere imale efekta. Ako postojeći disbalans ne bi bio otklonjen posle primenjenih mera, kurs datih valuta je mogao biti resetovan u odnosu na dolar, nakon čega bi morao biti podešen na novi, održiv nivo. Da bi ovakav sistem mogao da funkcioniše bilo je potrebno da rast ekonomija vodećih zemalja bude na istom nivou i da se vojni i drugi troškovi podjednako raspodele. Na nacionalnim nivoima je bilo potrebna oštra ekonomska disciplina i kontrola, i javno mnjenje koje nije optuživalo druge za sopstvene greške i probleme i koje razume potrebu primene nepopularnih ekonomskih mera za potrebe dugoročnog ekonomskog zdravlja zemlje.¹³

U skladu sa sporazumom iz Bretton Woods-a dogovoreno je osnivanje Međunarodnog Monetarnog Fonda – MMF. Tad je predviđeno da njegova uloga bude u nadzoru funkcionisanja međunarodnog monetarnog sistema, da obezbedi stabilnost deviznih kurseva, kao i da ohrabri zemlje članice da uklone kursna ograničenja koja remete trgovinu. Tokom istorije postojanja, uloga MMF-a se širila i sužavala u zavisnosti od svetskih monetarnih dešavanja. Tako su nove uloge podrazumevale pomoć u prevazilaženju kriza u povećanju cene nafte kao i pomoć bivšim sovjetskim republikama u tranziciji od planske privrede ka tržišnoj ekonomiji.¹⁴

Krajem sedamdesetih godina 20. veka slobodno formiranje deviznih kurseva je postala obaveza, što je bio najvažniji događaj u istoriji finansijskih tržišta 20. veka, koji je doveo do formiranja međunarodnog deviznog tržišta u obliku kojem ga možemo videti danas. To je značilo slobodu trgovine valutama od strane bilo koga kao i da se kursevi valuta formiraju na osnovu ponude i tražnje na tržištu. Najvidljiviji efekti su uočeni na povećanju dnevnih obrta na deviznom tržištu. Dok su se dnevni obrti kretali oko pet milijardi dolara 1977. godine, deset godina kasnije iznosili su 600 milijardi američkih dolara, da bi tokom 1992. godine probilo granicu od 1000 milijardi.¹⁵

Uvođenjem valutnih rezervi pojavio se alat putem kojeg su ljudi i korporacije mogle da zaštite svoja ulaganja u vremenima ekonomskih ili političkih nestabilnosti. Odmah nakon završetka drugog svetskog rata kao rezervna valuta na svetskom nivou nametnuo se američki dolar. Trenutno postoje i druge rezervne valute kao što su Evro i Japanski Jen. Portfolio rezervnih valuta se može menjati u zavisnosti od specifičnih međunarodnih uslova; na primer, može da uključujući i Švajcarski franak.

¹³ Smith C. Roy, Walter Ingo, DeLong Gayle, *Global Banking third edition*, Oxford University Press, 2012, str. 4

¹⁴ International Monetary Fund, www.imf.org

¹⁵ www.royalforex.com, *Forex study book for successful foreign exchange dealing*, Royal Forex, 2001, str. 6

Formiranje Evropske Monetarne Unije je bio rezultat dugog niza napora ka formiranju sistema bliže ekonomske saradnje među evropskim, tržišno orijentisanim državama. Prvi koraci su preduzeti tokom 1950. godine uspostavljanjem Evropske Unije za Plaćanja kako bi se olakšala poravnjanja u međunarodnim transakcijama na tlu Evrope. Svrha ove unije je bila da promoviše trgovinu u okviru Evropskog kontinenta, i da pre svega ukloni ograničenja u trgovini ugljem i sirovim čelikom. 1957. godine je došlo do osnivanja Evropske Ekonomske Zajednice sa zadatkom da eliminiše sve barijere koje su mogle imati negativni efekat na tranzit kapitala, usluga i ljudi između zemalja članica. Koraci koji su zatim sledili, ka kompletnoj ekonomskoj integraciji evropskih zemalja su Francusko-Nemački sporazum iz 1963. godine, kao i formiranje Evropskog Monetarnog Sistema tokom 1979. godine. Najzad, 1998. godine je uveden Evro¹⁶ kao sve-evropska valuta, u cilju obezbeđivanja stabilnosti uvoza i izvoza zemalja Evropske Unije i postizanje adekvatnog nivoa konkurentnosti u odnosu na američki dolar i japanski jen.¹⁷

1.3. Predmet trgovanja

Predmet trgovanja na Međunarodnom deviznom tržištu su valute a kao pojavni oblik na tržištu vidimo valutne parove. Iako postoji veliki broj valutnih parova postoji određeni broj valutnih parova koji se izdvajaju po obimu trgovanja i njihove likvidnosti, što ih čini najtrgovanijim valutnim parovima na tržištu.¹⁸ To su AUD/USD, GBP/USD, USD/CAD, EUR/USD, USD/JPY i USD/CHF. Pored valutnih parova koji u sebi sadrže američki dolar, postoje, takozvani ukršteni valutni parovi, odnosno, valutni parovi u kojima se trguje jednom valutom nasuprot valute koja nije američki dolar (EUR/CHF, CHF/JPY...).

Dijagram 1: Obim trgovanja po valutnom paru



¹⁶ Valute zemalja koje su se priključile Evropskoj Monetarnoj Uniji predstavljaju osnovu za kreiranje Evra. One su u fiksiranim iznosima u odnosu na Evro, "ne plivaju" jedna u odnosu na drugu, i imaju stabilne vrednosti koje se po potrebi povremeno podešavaju.

¹⁷ Vincent Bill, *op. cit.*, str. 9-11

¹⁸ Mehanika trgovanja je takva da kroz kupovinu jedne jedinice bilo kog valutnog para, u isto vreme dolazi do kupovine jedne valute i prodaje druge valute koje čine dati valutni par.

U prethodnim redovima smo definisali predmet trgovanja na Međunarodnom deviznom tržištu u svojoj osnovi. U svom pojavnom obliku valutni parovi moraju da budu deo određenih finansijskih proizvoda. Postoje tradicionalni instrumenti trgovanja na deviznom tržištu, kao što su *spot*, *forvard* i *FX svop* koji su bili jedini instrumenti trgovanja pre 1970. godine, i koje još uvek zauzimaju najveći deo aktivnosti na deviznom tržištu. Takođe, postoje još dva novija proizvoda koji su se razvili posle 1970. godine – *valutni svop* i *valutna opcija*.¹⁹ Trgovanje ovim instrumentima se obavlja na *Spot tržištu*, *Forvard tržištu* i *tržištu Opcija*.

Spot Tržište.²⁰ Spot valutno trgovanje je najpopularniji instrument deviznog trgovanja širom sveta i čini oko 37% ukupne aktivnosti na međunarodnom deviznom tržištu. Odlika ovog tržišta je visoka volatilnost cena i mogućnost postizanja brzog profita, kao i brzog gubitka. Spot ugovor se sastoji od bilateralnog ugovora gde jedna strana daje tačno određenu sumu jedne valute za tačno određenu sumu druge valute koju obezbeđuje druga strana. Ovakav ugovor se izvršava po dogovorenom kursu, u roku od dva radna dana od dana sklapanja ugovora. Izuzetak je kanadski dolar, kod kojeg se izvršenje spot transakcije izvršava sledećeg radnog dana. Izvršenje spot transakcija u periodu od dva radna dana je razvijeno mnogo pre tehnološkog razvoja u obradi podataka. Ovaj period je bio potreban za proveru svih detalja transakcije između ugovornih strana. Iako tehnološki izvodljivo, današnja tržišta nisu našla potrebu za smanjivanjem perioda za izvršavanje plaćanja. Ljudske greške su još uvek značajan faktor koje moraju biti uklonjene pre izvršavanja transakcije.

Ako uzmemo u obzir obim trgovanja, trgovanje valutama na spot tržištu širom sveta se obavlja nasuprot američkom dolaru, koja predstavlja glavnu valutu u međunarodnoj razmeni. Druge glavne valute su evro, japanski jen, britanska funta i švajcarski franak. Druge valute koje imaju zapaženu ulogu na ovom tržištu su kanadski i australijski dolar. Takođe, značajan deo trgovanja se obavlja sa ukrštenim valutnim parovima, instrumentima koji ne sadrže dolar kao svoju osnovu, gde se valute kvotiraju direktno jedna sa drugom a ne u odnosu na američki dolar. Kao primer možemo navesti evro nasuprot japanskom jenu – EUR/JPY.

Spot tržište posebno karakteriše visoka likvidnost i volatilnost. Volatilnost predstavlja stepen do kojeg valuta teži da fluktuira u određenom vremenskom okviru. Na primer, u toku 24 časa, kurs evro/dolar može da promeni svoju vrednost 18,000 puta, sa menjanjem cene za 100-200 poena(pipsa) u roku od nekoliko sekundi u slučajevima kad tržište odreaguje na vesti i događaje. Sa druge strane, kurs valuta može da miruje tokom dužeg perioda, u periodima kada jedno tržište završava sa radom a do preuzimanja trgovine od strane drugog tržišta.

Pored visoke likvidnosti i volatilnosti koja daje šansu za brzo sticanje profita, svoju popularnost spot tržište duguje kratkom vremenu porebnom za izvršavanje transakcija. To omogućuje ograničen nivo kreditnog rizika. Takođe, dobit i gubitak mogu biti realizovani i nerealizovani. Realizovan dobitak/gubitak je tačno određena suma novca po likvidaciji pozicije u trgovanju. Nerealizovani dobitak/gubitak predstavlja iznos novca koji bi se dobio ako bi se pozicija u trgovanju zatvorila po trenutnom kursu. Nerealizovani dobitak/gubitak se stalno menja u tandemu sa kursom.

Forvard Tržište. Na forvard deviznom tržištu koriste se dva instrumenta: direktne forvard transakcije i FX(devizne) svop transakcije.

¹⁹ Cross Y. Sam, *op. cit.*, str. 31

²⁰ www.royalforex.com, *op. cit.*, str. 10

Direktna forvard transakcija²¹, kao i spot transakcija, je direktna prodaja odnosno kupovina jedne valute za drugu. Jedina razlika leži u vremenu za realizaciju transakcije. Spot transakcija se realizuje u okviru dva radna dana od datuma potpisivanja ugovora, dok se realizacija direktne forvard transakcije izvršava na bilo koji dogovoreni datum koji je minimum tri radna dana od dana potpisivanja ugovora. Naziv *direktni forvard (outright forward)* se koristi da bi se napravila distinktivna razlika između direktnog forvard ugovora i deviznih svopova.

Postoji tačno određen kurs za svaku buduću vrednost valute, koji se skoro uvek razlikuje od kursa na spot tržištu. Devizni kurs na osnovu kojeg se izvršava forvard transakcija se fiksira na samom početku. Tokom celog toka transakcije, do njenog izvršenja, obično ne dolazi do prelaska novca iz ruke u ruku, mada dileri mogu zahtevati određenu sumu novca kao oblik obezbeđenja.

Direktni forvard ugovori mogu biti upotrebljeni za širok spektar namena – pokrivanje troškova koji će nastupiti u budućnosti, hedžing, špekulacije na tržištu ili bilo koje druge komercijalne, finansijske i investicione svrhe. Ovaj instrument pruža visok nivo fleksibilnosti, i može biti kreiran na takav način da u potpunosti odgovori potrebama klijenta, sa obzirom na valutu, sumu i datum zastarivanja. Naravno, ovako prilagođeni forvard ugovori su skupi i manje likvidni, i mnogo je teže njihovo poništavanje ili modifikovanje u slučaju nužde, za razliku od standardnih forvard ugovora. Takođe, forvard ugovori za sporedne i „egzotične“ valute mogu biti teži za ugovaranje i mnogo skuplji.

Trgovanje direktnim forvard ugovorima u glavnim valutama između dilera se obavlja standardnim ugovornim periodima: jedan, dva, tri, šest i dvanaest meseci. Ipak, klijenti mogu ugovarati forvard transakcije u nestandardnim periodima, gde dileri kroz proces interpolacije određuju kurs za datu transakciju. Dogovoren period zastarivanja može da varira u opsegu od nekoliko dana, meseci pa sve do dve ili tri godine, iako su takvi dugoročni forvard ugovori veoma retki i imaju tendenciju velike razlike između kupovne i prodajne cene (visok spread) i troškovi realizacije su prilično visoki.

FX (Devizne) Svop transakcije²². Kod spot transakcija i direktnih forvard transakcija jedna valuta se trguje za drugu valutu i predstavlja nepovratnu transakciju, dok se kod FX svop transakcije jedna valuta menja drugom na određeni vremenski period, gde se potom menjanje obavlja u drugom smeru.

FX svop transakcija sadrži dva koraka, dve odvojene radnje koje se obavljaju na dva tačno određena datuma, iako se ugovara i zabeležena je u statistici kao pojedinačna transakcija. Dve zainteresovane strane pristaju da izvrše menjanje dve valute po kursu na dogovoren datum, i da obave menjanje valuta u drugom smeru, po kursu na prethodno utvrđen datum. U suštini to predstavlja jednu spot transakciju i direktnu forvard transakciju koja se obavlja u suprotnom smeru, ili je možemo gledati kao dve direktne forvard transakcije sa dva različita datuma realizacije i koje se obavljaju u suprotnim smerovima.

Ovakav tip transakcija se može obavljati za bilo koji valutni par, za bilo koji datum i vremenski period. U praksi prvi korak u FX svop transakciji obično usledi u trenutku dogovora zainteresovanih strana, u spot vrednosti valute, dok se drugi korak transakcije, kod skoro dve trećine svih FX svopova, dešava u okviru prve nedelje. Takođe, postoje i FX svop transakcije sa periodom realizacije dužim od nedelju dana – dileri u međusobnom trgovanju obično koriste cele periode: jedna nedelja, mesec dana, tri meseca... dok se za potrebe klijenata ti periodi „razbijaju“ na manje celine.

²¹ Cross Y. Sam, *op. cit.*, str. 36

²² Isto, str. 40

Postoje dve vrste deviznih svopova: *buy/sell* (kupi/prodaj) svop i *sell/buy* (prodaj/kupi) svop. Prvom vrstom deviznog svopa, na prvi dogovoreni datum se vrši kupovina osnovne valute (base currency) i njena prodaja na drugi dogovoreni datum. Drugom vrstom deviznog svopa, na prvi dogovoreni datum se vrši prodaja osnovne valute i njena kupovina na drugi dogovoreni datum. Na primer, trgovac je kupio fiksni iznos funte sterlinga za dolare na spot tržištu. Potom je izvršio prodaju kupljenog iznosa funte sterlinga nakon šest meseci za dolare, što predstavlja direktni forvard. Ova transakcija se zove *buy/sell sterling svop*.

Valutni Svop.²³ Valutni svop se strukturno razlikuje od FX svopa. U standardnom valutnom svopu, dve strane će: (a) izvršiti zamenu jedne valute drugom u jednakom iznosu po kursu na spot tržištu, (b) izvršiti niz plaćanja po osnovu prinosa na kamatne stope koje važe za svopovane valute, za dogovoreni period trajanja svop transakcije i (c) izvršiti ponovno menjanje inicijalne sume valuta po početnom kursu. U određenim slučajevima, početno menjanje valuta se izostavlja. Takođe, umesto uzajamnog plaćanja po osnovu prinosa na kamatne stope, jedna strana plaća drugoj razliku u ostvarenim prinosima na valute.

Postoji više formi valutnog svopa. Jedna varijanta je *fiksiran-za-fiksiran(fixed-for-fixed)* valutni svop, u kojem su kamatne stope po kojima se vrši obračunavanje periodičnog plaćanja prinosa fiksirani na početku za ceo životni ciklus svop transakcije. Druga varijanta je *fiskiran-za-plivajući(fixed-for-floating)* valutni svop, koji se takođe naziva *svop ukrštenih valuta(cross-currency swap)* ili *kuponski valutni svop(currency coupon swap)*, u kojem je kamatna stopa jedne valute plivajuća (npr. bazira se na LIBOR-u), dok je kamatna stopa druge valute fiksirana. Takođe, moguća je realizacija *plivajući-za-plivajući(floating-for-floating)* valutni svop, u kojem su obe kamatne stope plivajuće.

Valutni svop obezbeđuje mehanizam prebacivanja duga iz jedne valute u drugu, ili promenu valute u kojoj se nalazi imovina (aktiva). Na primer, može biti upotrebljen od strane određene kompanije da se zaduži u valuti koja se razlikuje od valute koja je potrebna toj kompaniji za obavljanje poslovnih aktivnosti, i kako bi se obezbedila od rizika promene deviznog kursa u odnosu na kredit.

Tržište Opcija.²⁴ Valutna opcija kupcu daje pravo ali ne i obavezu da kupi (ili proda) tačno određenu sumu jedne valute drugom valutom, po utvrđenoj ceni na utvrđen datum. Opcije su jedinstvene u karakteristici da kupac opcije ima pravo da realizuje opciju samo ako je to u njegovom interesu. To je direktna razlika u odnosu na *forvard* ugovore, gde su ugovorne strane obavezne da realizuju ugovor na utvrđen datum, dok *fjučers* ugovori, u kojima su ugovorne strane obavezne u načelu da izvrše transakciju po zastarenju ugovora, ta obaveza se, u najvećem broju slučajeva, prodaje i unovčava pre datuma zastarenja.

Kupovna opcija daje pravo, ali ne i obavezu kupovine valute²⁵ koja čini osnovu ugovora, dok *prodajna opcija* daje pravo, ali ne i obavezu prodaje valute koja čini osnovu ugovora. Svaka transakcija valutne opcije uključuje dve strane – kupovinu jedne valute i prodaju druge – tako da je, na primer, *prodajna* opcija funte sterlinga za dolar po određenoj ceni u isto vreme i *kupovna* opcija dolara za funtu sterlinga po toj ceni. Kupljena valuta je *kupovna* strana opcije, dok je druga valuta *prodajna* strana opcije. Strana koja kupuje opciju je *držalac* ili *kupac* opcije, a strana koja kreira opciju je *kreator* ili *prodavac* opcije. Cena po kojoj se može kupiti osnovna

²³ Isto, str. 44

²⁴ Isto, str. 43-44

²⁵ Underlying currency.

valuta je *izvršna* cena. Premija opcije je cena opcije koju kupac plaća kreatoru opcije. Avansnim plaćanjem premije opcije, kupac se osigurava od nepovoljne promene spot deviznog kursa dok u isto vreme stiče mogućnost da profitira iz potencijalnih povoljnih kretanja na tržištu. Sa druge strane, prodavac opcije je izložen riziku promene deviznog kursa, mada prodavac opcije može sebe da zaštititi (obično to i čini) putem hedžing operacija ili putem kompenzacionih transakcija.

1.4. Učesnici na tržištu

Sa pozicije privatnog investitora veoma je važno da se razume položaj svakog učesnika na tržištu, njihovu ulogu i uticaj koji imaju, kao i položaj samog privatnog investitora u odnosu na ostale učesnike. Kroz razumevanje tipova učesnika na međunarodnom deviznom tržištu i njihovog uticaja na tržište dobija se uvid i razumevanje "sila" koje utiču na promene deviznog kursa.

Sve učesnike na međunarodnom deviznom tržištu možemo svrstati u četiri kategorije:²⁶

- Centralne banke i države,
- Banke i druge finansijske institucije,
- Hedžeri,
- Špekulanti.

Centralne banke i države.²⁷ Jedni od najuticajnijih učesnika na međunarodnom deviznom tržištu su centralne banke i države. U većini zemalja centralne banke predstavljaju produženu ruku vlasti te zemlje. Kao takve one rade na sprovođenju politike date države u saradnji sa vlastima. Postoje države koje smatraju da je nezavisno centralno bankarstvo osnova monetarne i fiskalne sigurnosti. Takve centralne banke su efektivnije u održavanju nivoa inflacije i u smanjivanju kamatnih stopa, što direktno utiče na povećanje ekonomskog rasta. Bez obzira na nivo nezavisnosti centralnih banaka, predstavnici države održavaju redovne konsultativne sastanke sa predstavnicima centralne banke kako bi diskutovali o odgovarajućim merama monetarne politike. Stoga, centralne banke i države su obično usaglašene po pitanju monetarne politike koja treba da bude zastupljena.

Centralne banke se na deviznom tržištu pojavljuju kroz manipulaciju obima deviznih rezervi u cilju postizanja određenih ekonomskih ciljeva²⁸. Na primer, pošto je svoju valutu (juan) vezala za američki dolar, Kina je počela da kupuje američke državne zapise u milionskim iznosima kako bi održala vrednost juana na određenom nivou. Putem ovakvih akcija centralne banke imaju veoma značajan uticaj na devizna tržišta.

Banke i druge finansijske institucije.²⁹ Uz centralne banke i države, jedni od najvećih učesnika na međunarodnom deviznom tržištu su banke. Svaka osoba koja menja određenu valutu za drugu to mora da obavi u lokalnom ogranku banke. Iako je reč o malim sumama, čak i kad se svi menjački poslovi skupe na jedno mesto, te osobe postaju učesnici na tržištu. Ali, glavni deo obima trgovanja se dešava na međubankarskom deviznom tržištu.

²⁶ Major Foreign Exchange Market Participants, www.futures-trading-mentor.com (23.05.2013.)

²⁷ Forex Tutorial: Forex History and Market Participants, www.investopedia.com (23.05.2013)

²⁸ Mora se naglasiti da jedan od ciljeva centralnih banaka nije ostvarivanje profita.

²⁹ Forex Tutorial: Forex History and Market Participants, op. cit.

Međubankarsko tržište je tržište na kojem velike banke vrše međusobne transakcije i određuju vrednost valuta koje kao takve individualni trgovci vide na svojim trgovačkim platformama. Ove banke vrše transakcije jedne sa drugima putem brokerskog sistema koji se zasniva na kreditnom odnosu. Samo banke koje imaju kreditni odnos jedne sa drugima mogu da vrše transakcije. U zavisnosti od veličine banke zavisi i obim kreditnih odnosa koje je zaključila sa drugim bankama, od čega zavisi i cenovni opseg koji može da ponudi svojim klijentima. Što je veća banka to su veće mogućnosti obezbeđenja povoljnijih cena svojim klijentima i obrnuto.

Banke, ustvari, deluju kao dileri na tržištu u smislu da su spremni da kupe ili prodaju valutu po *bid/ask* ceni. Jedan od načina kako banke ostvaruju profit na deviznom tržištu je kroz menjačke poslove i naplaćivanja premije kao vrste nadoknade za uslugu pribavljanja tražene valute. S obzirom da je devizno tržište decentralizovano tržište, uobičajeno je videti različite banke sa blagom razlikom u vrednosti kursa iste valute.

Hedžeri.³⁰ Jedni od najvećih klijenata već spomenutih banaka su kompanije koje su uključene u međunarodne transakcije. Bez obzira da li kompanija prodaje klijentu ili kupuje od nabavljača u drugoj zemlji, na njene poslovne transakcije utiče volatilnost promene kursa valuta uključenih u transakciju.

Za veliki broj multinacionalnih kompanija umanjivanje rizika promene kursa valuta predstavlja veliki teret i problem. Na primer, pretpostavimo da kompanija sa sedištem u Nemačkoj naruči opremu od snabdevača lociranog u Japanu gde je dogovoreno plaćanje te opreme za godinu dana, i to u japanskim jenima. S obzirom da devizni kurs tokom godine može značajno da fluktuirati, Nemačka kompanija ne može ni u kom slučaju znati da li će u momentu plaćanja morati da izdvoji više evra nego što je to bio slučaj u momentu potpisivanja ugovora.

Kao jedan instrument smanjivanja valutnog rizika je da kompanija u trenutku potpisivanja ugovora, na spot tržištu, kupi potrebnu količinu strane valute. Nažalost, moguće je da kompanije nemaju dovoljno sredstava kako bi izvršile spot transakciju ili ne žele da drže veliku količinu novca u stranoj valuti tokom dugog perioda. Stoga, kompanije veoma često primenjuju hedžing strategije kako bi fiksirali željeni devizni kurs na određenom nivou za neki momenat u budućnosti ili kako bi otklonili sve uzroke valutnog rizika za dato plaćanje.

Na primer, kako bi kompanija iz Evropske Unije uvezla čelik iz Sjedinjenih Američkih Država, morala bi da izvrši plaćanje u američkom dolaru. Ako bi vrednost evra pala u odnosu na dolar pre realizacije plaćanja, evropska kompanija bi ostvarila finansijski gubitak. Imajući to u vidu, kompanija bi mogla da potpiše ugovor kojim bi se izvršilo fiksiranje trenutnog deviznog kursa kako bi se izbegla neizvesnost i nepotreban rizik. Ovi tipovi ugovora mogu biti forward ili fjučers ugovori.

Špekulanti.³¹ Kao poslednju grupu učesnika na međunarodnom deviznom tržištu navodimo špekulante. Za razliku od hedžera, čije je motiv za učešće na deviznom tržištu eliminisanje rizika promene deviznog kursa a samim tim i ostvarivanja gubitka, špekulanti pokušavaju da ostvare profit usled promene deviznih kurseva.

Najpoznatiji špekulant na ovom tržištu zasigurno je Džordž Soroš(*George Soros*). Svoju slavu je stekao kroz špekulacije vezane za pad vrednosti britanske funte, kada je ostvario profit od 1.1 milijarde američkih dolara za manje od mesec dana. Sa druge strane, Nik Lison(*Nick Leeson*) trgovac finansijskim derivatima u okviru Barings Banke iz Engleske, ostvario je gubitak od

³⁰ Isto.

³¹ Isto.

skoro 1.4 milijarde američkih dolara kroz špekulativne pozicije vezane za fjučers ugovore u japanskom jenu.

Jedni od najvećih i najkontroverznijih špekulanata na tržištu su hedž fondovi, koji su u suštini neregulirani fondovi koji primenjuju nekonvencionalne strategije investiranja kako bi ostvarivale velike profite. S obzirom da su u mogućnosti da velikim obimima transakcija direktno utiču na promenu deviznog kursa, a samim tim i ekonomiju date države, na stalnom su udaru kritika centralnih banaka. Pojedini kritičari stavljaju teret krivice izazivanja azijske valutne krize u drugoj polovini devedesetih godina dvadesetog veka na hedž fondove. Stvarni krivci se mogu naći u nesposobnosti azijskih centralnih banaka u regulisanju monetarne politike. Bilo kako bilo, hedž fondovi mogu imati veoma veliki uticaj na promenu deviznog kursa, naročito najveći od njih.

Na kraju moramo spomenuti i individualne investitore. Sitni špekulanti zauzimaju veoma specifičnu poziciju na deviznom tržištu. Često ih vidimo na samom dnu "lanca ishrane" koji su na meti iskusnijih igrača na tržištu. Iako šanse za profit nisu na njihovoj strani, pojedini mali špekulanti uspevaju da prevaziđu loše izgleda mešavinom samopouzdanja i veštine na kojima bi im zavideli i najiskusniji bankari. Nažalost, ovakvi slučajevi su veoma retki. Velika većina malih investitora ne ostvaruju dobre rezultate na dugi rok. Uostalom, ako brokeri profitiraju tako što trguju nasuprot svojih klijenata, onda njihovi klijenti moraju u većini slučajeva doživeti gubitak kako bi brokeri bili u plusu. Slučaj je i da brokeri maloprodaje prave indikatore koji daju kontradiktorne signale. Iako se može smatrati da su šanse za dobit 50/50, individualni investitori kao da imaju urođenu sposobnost da kupuju kad je valuta prekupljena i da prodaju kad je valuta dostigla nisku cenu. To dovodi do toga da bivaju progutani od strane tržišta i to sve zbog odluka za trgovanje koje su donesene na lošim osnovama i zbog nedostatka primene principa upravljanja novcem.³²

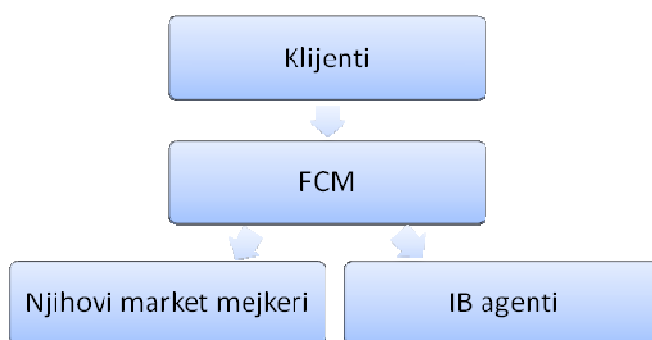
³² Silvani Augustin, *Beat The Forex Dealer*, John Wiley & Sons Ltd., 2008, str. 29-30.

2. Brokeri na deviznom tržištu

2.1. Definisanje pojma „broker“

Broker je individualni agent ili kompanija koja izvršava naloge za kupovinu ili prodaju valuta i drugih finansijskih instrumenata u korist njihovih klijenata. Tipični način na koji ostvaruju zaradu je putem naplate provizije ili kroz “*spread*” – razliku između kupovne i prodajne cene valute. Brokeri su agenti koji rade za proviziju a ne principali ili agenti koji nastupaju na tržištu za svoj račun. Na međunarodnom deviznom tržištu brokeri imaju tendenciju da delaju kao posrednici između banaka, omogućavajući posredstvo u obavljanju transakcije između kupca i prodavaca, a sve to za određenu proviziju plaćenu od strane inicijatora posla ili od obe strane uključene u transakciju.

Prikaz 1: Raspodela profita brokerskih firmi



Ono što se mora posebno napomenuti je da tržište na kojem individualni trgovci obavljaju svoje transakcije nije međubankarsko devizno tržište, već maloprodajno devizno tržište.³³ Na takvom tržištu cene nisu međubankarske, obim trgovanja nije međubankarski, suprotna strana u trgovini nije banka i pravila trgovanja nisu međubankarska. Takođe, i brokeri sa kojima individualni trgovci posluju takođe nisu međubankarski, već ih možemo nazvati brokerima maloprodaje na deviznom tržištu.³⁴ Investitori koji trguju putem brokera maloprodaje ne trguju direktno na tradicionalnom međubankarskom tržištu, bez obzira što mnoge Forex firme tvrde da je tako. Da bi investitor trgovao na tradicionalnom međubankarskom tržištu druga strana u trgovini mora biti jedna od glavnih globalnih finansijskih institucija sa obimom trgovine većim od jednog miliona američkih dolara. Sa druge strane, brokeri maloprodaje nemaju ni obim trgovine ni dovoljno veliku kreditnu liniju za trgovanje na međubankarskom tržištu. To je upravo ono što ih čini brokerima maloprodaje. Tržište na kojem ovakav tip brokera obavlja svoje transakcije je ogranak tradicionalnog međubankarskog tržišta.³⁵

³³ Retail Foreign Exchange

³⁴ Silvani Augustin, *op.cit.*, str. 33.

³⁵ Rosentreich Peter, *Forex Revolution*, Pearson Education, Inc., Financial Times – Prentice Hall, 2005, str. 65.

2.2. Nastanak i razvoj brokera na deviznom tržištu

Maloprodajne operacije na deviznom tržištu nisu ništa novo. Pre pojave evra, Evropljani su uveliko bili navikli da imaju posla sa stranim valutama. To je posebno bilo izraženo u državama sa veoma nestabilnom valutom, gde su ljudi uvek jednim okom obraćali pažnju na kretanje deviznih kurseva. U Velikoj Britaniji su postojale „kladionice“ gde se vršila prognoza kretanja deviznih kurseva. Koristimo termin kladionica iz razloga što su operacije ovog tipa spadale pod jurisdikciju zakona o kladenju Velike Britanije. U isto vreme u Aziji se pojavljuju „Japanske domačice“ koje su svojim transakcijama na deviznom tržištu u obimu od 10 milijardi dolara na dnevnoj bazi, bile značajan igrač na tržištu. Ipak, za pravu eksploziju trgovanja na deviznom tržištu, koju vidimo u poslednjih 10 godina, zaslužna je deregulacija na tržištima Sjedinjenih Američkih Država.³⁶

Tokom 90-ih godina 20. veka, berze fjučersa u Sjedinjenim Američkim Državama su imale primedbe vlastima da su zastareli propisi i regulacija tržišta doveli do rasta troškova transakcija i zaustavile rast berze fjučersa. Kako bi omogućila nesmetan rast i olakšala njihovo poslovanje, Komisija za trgovanje robnim fjučersima – CFTC, Commodity Futures Trading Commission – je donela Akt o Robnoj Razmeni (Commodity Exchange Act) i Akt o Modernizaciji Robnih Fjučersa (Commodity Futures Modernization Act - CFMA). CFMA je učinio da OTC tržišta budu izuzeta od nadzora od strane nadležnih vlasti. Takođe, određeni restriktivni akti regulacione politike su uklonjeni kako bi se osigurala globalna konkurentnost. Ovo je, sa naglim razvojem interneta, stvorilo mogućnost da brokeri na deviznom tržištu počnu da privlače klijente za trgovanje na tržištu maloprodaje. Donošenjem ovih akata FX brokeri su dobili na legitimnosti i pravo da na vidno mesto na svojim sajtovim istaknu logo „regulisan od strane NFA“^{37, 38}

Početne godine postojanja deviznog tržišta maloprodaje odlikovao je izvestan broj brokerskih firmi koji su svojim klijentima nudili veoma velike spredove i koji bi sigurno nastavili da kako – tako opstaju na tržištu da nije bilo, za njih srećnog slučaja – pucanja internet mehura. U narednom periodu FX brokeri su dobili ono što im je u suštini falilo sve ovo vreme: bazu potencijalnih klijenata “zaljubljenih” u dnevno trgovanje sa ogromnom željom da se upuste u neki novi investicioni poduhvat. Tri od četiri brokerske firme koje su prepoznale ovu šansu i koje su u glavni fokus stavile marketing i promociju brzo su postale lideri na tržištu. Navedene operacije maloprodaje koje su doživele svoj procvat u prethodnih 10 godina još uvek se nalaze u sivoj zoni međunarodnog deviznog tržišta, što je oblast koja tek treba da bude definisana. Teorijski posmatrano, brokerske firme koje posluju na ovom tržištu bi trebale da predstavljaju malo više od posrednika između međubankarskog tržišta i njihove maloprodajne baze klijenata. Nažalost, zbog same prirode međunarodnog deviznog tržišta i manjka regulacije neke od ovih firmi posluju u formi zloglasnih „bucket shop“³⁹ brokera koje su bile zastupljene na finansijskim tržištima ranog 20. veka.⁴⁰

³⁶ Silvani Agustin, *op.cit.*, str. 35.

³⁷ *National Futures Association.*

³⁸ Silvani Agustin, *op.cit.*, str. 35.

³⁹ Termin je podrobnije objašnjen pod tačkom 3.4. **Vrste brokera na deviznom tržištu.**

⁴⁰ Silvani Agustin, *op.cit.*, str. 36.

2.3. Karakteristike brokera na deviznom tržištu

Izbor odgovarajućeg brokera predstavlja jednu od najvažnijih odluka koje jedan trgovac na deviznom tržištu može doneti. Donošenjem ispravne odluke na ovom polju investitor će doprineti povećanju šansi za uspešno trgovanje. Trgovac se mora odlučiti o skupu karakteristika koje bi želeo da njegov izabrani broker poseduje i da na osnovu toga vrši upoređivanje sa karakteristikama brokera koje ocenjuje.

Bez obzira na lične preferencije trgovca, postoje određene karakteristike koje su bitne svakom trgovcu na deviznom tržištu. Definisali smo četiri takve karakteristike:⁴¹

- **Troškovi trgovanja** - Troškovi trgovanja su prisutni u svakom slučaju, bez obzira da li trgovac ostvari dobit ili gubitak. Postoji shvatanje da brokeri na međunarodnom deviznom tržištu ne naplaćuju provizije i naknade za usluge koje pružaju. Naime, zaista postoje brokeri koji naplaćuju određenu naknadu ali velika većina svoj prihod ostvaruju kroz razliku kupovne i prodajne cene (*spread*). Što je ta razlika veća to brokeri ostvaruju veći prihod. Zato je bitno da se pri izboru brokera obrati pažnja na veličinu *spread*-a kao i da li je taj *spread* fiksiran ili varijabilan.
- **Platforma za trgovanje** – Platforma je kompjuterska aplikacija koju trgovac na deviznom tržištu koristi sve vreme za koje se nalazi na tržištu. Ona predstavlja njegovo osnovno oruđe za rad. Putem nje trgovac ne postavlja samo naloge za trgovanje. Platforma je takođe i alat putem kojeg trgovac koristi tehničku analizu, prati finansijske izveštaje i ekonomske vesti i putem koje dobija informacije o trgovačkom računu. Treba biti siguran da platforma koju željeni broker obezbeđuje bude jednostavna za korišćenje, stabilna u radu i sveobuhvatna.
- **Opcije za povlačenje novca** – Pouzdani brokeri u svojoj ponudi imaju više metoda naplate svog ostvarenog profita. Obezbeđene metode moraju biti jednostavne za korišćenje, i lako izvršive. Ako uzmemo u obzir da se većina prevara dešava baš na ovom delu moramo biti posebno obazrivi.
- **Reputacija** – Provera reputacije brokera na međunarodnom deviznom tržištu je jedna od najvažnijih aktivnosti koje treba da se sprovedu. Iako smo ovu karakteristiku naveli na kraju, preporučujemo da se ona izvrši pre bilo koje provere. Iako se radi provera *online* brokera, informacije o njemu ne treba tražiti samo na osnovu informacija i svedočenja koja se mogu naći na internetu. Informacije treba tražiti na svim raspoloživim mestima, od prijatelja, poznanika, putem kontakta sa drugim trgovcima. Takođe, posebnu pažnju treba posvetiti proveru da li je broker registrovan kod nadležnog regulatornog tela države u kojoj se nalazi. Iako ni ta informacija ne može da obezbedi potpunu sigurnost ipak predstavlja dovoljno jak oslonac za donošenje adekvatne odluke.

Nažalost, mnogo češće ćemo nailaziti na brokere koji se bave sumnjivim operacijama. Ako uzmemo u obzir da 90% novih trgovaca izgube svoj prvi uloženi novac u roku manjim od jedne godine, onda uviđamo logiku iza ovakvih sumnjivih operacija. Mnogo više je isplativo privući i uzeti novac od novih trgovaca nego celu armiju ljudi učiti kako da se održe na tržištu kako bi broker zaradio određenu sumu novca na razlici u ceni.

⁴¹ *ForexCentral*, preuzeto i prilagođeno sa internet prezentacije www.businessblogwire.com (11.06.2013)

Karakteristike ovakvih brokera su:⁴²

- **Netransparentno određivanje cena** – Međunarodno devizno tržište je OTC tržište, što u efektivi znači da sve cene stižu direktno od brokera i od njega jedino zavise. Trgovac nema apsolutno nikakvog uticaja na određivanje cena. Samo određivanje cena se ne obavlja kroz centralnu razmenu, tako da je trgovcu teško da proceni da li mu broker obezbeđuje fer cene ili ih određuje po svom nahodanju i u svoju korist.
- **Ohrabrivanje korišćenja velikog leveridža** – Brokerske firme koje ohrabruju svoje klijente da trguju sa što većim leveridžom, nadaju se što većoj izloženosti svojih klijenata po individualnoj transakciji, što može dovesti do velikih gubitaka i brzom bankrotu trgovca. Ovakve firme posebno vrebaju sitne, neiskusne investitore.
- **Trgovanje nasuprot svojih klijenata** – Na deviznom tržištu standardna je praksa da brokeri trguju nasuprot svoje baze klijenata. To ne mora automatski da znači da broker maliciozno pokušava da vas prevvari. Obimi trgovanja na maloprodajnom tržištu su previše mali da bi mogli automatski da se prenesu na međubankarsko devizno tržište, tako da je broker prinuđen da, bar privremeno, uđe u trgovinu u suprotnom pravcu, nasuprot naloga svoje klijentske baze. Broker tada može da čeka dok obim trgovanja ne dostigne odgovarajuću veličinu kako bi mogao da preko svog market mejkera prenese transakcije na međubankarsko tržište ili mogu da zadrže poziciju za sebe i da nastave da trguju nasuprot svojih klijenata.
- **Nepoštena praksa** – Iako sve prethodno navedene karakteristike u velikoj meri otežavaju profitabilno trgovanje, čak i u takvim uslovima su postojali, i postoje, trgovci koji svojom veštinom i inteligencijom uspevaju da nadmudre brokere i da ostvare zavidne profite. Ali kao što ni kazino, i brokeri na deviznom tržištu ne vole dobitnike. Kazino može da pošalje pokvarenog krupijea kako bi prekinuo dobitni niz igrača, tako i brokerske firme imaju jednako nepoštene načine osujećivanja svojih klijenata, kao što su odbijanje pružanja svojih usluga ili komplikovanje izvršenja transakcija u toj meri da trgovanje postaje neizvodljivo. Ako ništa drugo, ovo može biti siguran znak da broker trguje protiv svog klijenta, i postaje veoma jasno da broker gubi novac kad ga klijent dobija.

2.4. Vrste brokera na deviznom tržištu

Postoji nekoliko tipova Forex brokera/dilera sa pristupom preko interneta. Ono što ih razdvaja jedne od drugih je koliko savesno i na zakonit način obavljaju svoj posao i nalazimo ih u rasponu od brokera koji svoje usluge pružaju na potpuno zakonit način do potpuno ilegalnih kladionica. S obzirom da postoji veliki broj brokera koji nude svoje usluge svaki trgovac mora da pažljivo izabere tip brokera koji mu odgovara, pogotovo ako uzmemo u obzir da, iako mnogi od njih dele slične kvalitete i opcije, njihove poslovne politike i procedure mogu da se razlikuju u veoma velikoj meri. Početnici u trgovanju moraju posebno biti obazrivi i da na kritičan način vrše odabir svog brokera. Ipak, mora se imati na umu da je međunarodno devizno tržište još uvek veoma slabo regulisano što pruža mogućnosti za mnoge vrste usluga koje mogu biti neodgovarajuće za mnoge trgovce, kao i veoma štetne.

⁴² Silvani Agustin, *op.cit.*, str. 37.

Svaki tip brokera predstavlja različit nivo međunarodnog deviznog tržišta. Nivoi se odnose na pristup koji brokeri imaju međunarodnom deviznom tržištu. Pojedini nivoi imaju direktan pristup dok neki posluju bez ikakvog kontakta sa tržištem i sa kojim skoro da nemaju nikakvog dodira.

- **Bucket Shop-ovi** su bili veoma aktuelni dvadesetih godina dvadesetog veka, kada su se i pojavili po prvi put. Oni su posebno radili sa investitorima koji su bili zaslepljeni idejom brzog bogaćenja ali koji nisu imali nikakvog iskustva u trgovanju na berzi. Nijedna transakcija koju ovakav tip brokera izvršava dešava se van zvaničnog tržišta - sam broker je predstavljao drugu stranu u transakciji. Da bi ubrzali izvršavanje transakcija broker je sve naloge stavljao na jedno mesto, u "korpu" ("bucket" – odakle su i dobili naziv), kako bi kasnije bili izvršeni na samom tržištu. S obzirom da transakcije nisu odmah realizovane broker je mogao ili da čeka dok cena ne ode u njihovu korist (i tako zadržavajući dobit od razlike u ceni) ili da sačeka kraj dana kako bi realizovala sve transakcije po svojim, "namešteinim" cenama. Ako se uzme u obzir da u ranom dvadesetom veku klijent nije mogao da sazna promene cena u realnom vremenu, to je ostavljalo prostora za brokere da izvršava transakcije po svom nahođenju i po cenama i vremenu koji njemu najviše odgovaraju. U današnje vreme ovaj tip brokera se odlično prilagodio i u suštini deli skoro sve odlike kao i njegovi prethodnici. Treba napomenuti da je ovaj tip brokera zabranjen u Sjedinjenim Američkim Državama ali i da su još uvek veoma aktivni u ostatku sveta.⁴³

- **Kladionice (Book Makers)** – ovaj tip brokera je veoma sličan prethodno navedenom tipu. Kao i "bucket shop-ovi", ovaj tip brokera takođe nema ili ima veoma malo konekcije sa pravim tržištem. I tu se završava sličnost sa zloglasnim "bucket shop-ovima". Kladionice ostvaruju prihod od spredova, odnosno od razlike u kupovnoj i prodajnoj ceni. Napomena je da je ovaj tip brokera zabranjen u mnogim zemljama pa i u Americi.⁴⁴

- **Maloprodajni market mejkeri** su najprisutniji brokeri na međunarodnom deviznom tržištu. Velika većina trgovaca i investitora radi sa ovim tipom brokera. Preovlađuje stav da ovaj tip brokera, u najvećoj meri, odgovara potrebama prosečnog investitora ako uzmemo u obzir da postoje mnogi varijeteti u ponudi usluga pojedinačnog maloprodajnog market mejkera. Ipak, početnici bi ponovo morali da obrate pažnju u izboru brokera. Kao i kod bilo kog drugog tipa brokera, i ovde postoje prevarantske firme. Kako bi избегli neprijatne situacije, početnici moraju biti sigurni da izaberu kredibilnog brokera, preporučenog od šire zajednice trgovaca. Maloprodajni market mejkeri imaju širi spektar mogućnosti opštenja sa deviznim tržištem i to u različitim nivoima i obimu. Rad ovog tipa brokera je legalan u mnogim zemljama uključujući Ameriku.⁴⁵

- **Institucionalni market mejkeri** su u bliskoj vezi sa tržištem što je u veza mnogo bliža od one koju ima većina maloprodajnih market mejkera. Kao i maloprodajni, i ovaj tip market mejkera je idealan za početnike, ali imaju jednu manu. Naime, da bi mogli da trgujete preko brokera ovakvog tipa potrebna je velika inicijalna suma. To ima opravdanje. Kako bi individualni trgovac mogao da trguje na ovom nivou sa međunarodnim deviznim tržištem, morao

⁴³ Isto, str. 36.

⁴⁴ *Types of Forex Brokers*, preuzeto sa <http://howforextradingworks.com/2012/01/14/types-of-forex-brokers/> (11.06.2013.)

⁴⁵ Isto.

bi da trguje u transakcijama velikih obima. Iako mu na raspolaganju stoji leveridž, ponovo su neophodne veliki depoziti na osnovu kojih bi leveridž mogao da se primenjuje.⁴⁶

- **Institucionalni Forex brokeri** su brokeri sa direktnim učešćem na međunarodnom deviznom tržištu. Ovaj tip brokera se sastoji od skupa od približno 200 različitih banaka. Institucionalni Forex brokeri zauzimaju 50% svog trgovanja na tržištu. Oni nisu pogodni za početnike, kao i za druge tipove investitora s obzirom da je samo bankama dozvoljeno učešće na Institucionalnom deviznom tržištu. Ovaj tip forex brokera je jedini tip brokera koji imaju direktan pristup međubankarskom deviznom tržištu.⁴⁷

⁴⁶Five Types of Forex Brokers, http://forextrading.about.com/od/typesofbrokers/a/brokertypes_ro.htm (11.06.2013.)

⁴⁷ Isto.

II deo – Analiza poslovnog okruženja u Srbiji

1. Politički faktori

1.1. Politička stabilnost

Reformski proces koji je u Sloveniji i Hrvatskoj počeo skoro neposredno posle raspada SFR Jugoslavije, u Srbiji je pokrenut tek 2001. godine. Ratna dešavanja i sankcije međunarodne zajednice su tokom 90 ih godina dovele Srbiju, odnosno tadašnju SR Jugoslaviju na ivicu opstanka. Tek na prelasku u 21. vek u Srbiji se stvaraju uslovi za početak tranzicije i reformi koji je prate.

Ipak, taj reformski proces u Srbiji prati politička nestabilnost, i to od skoro samog početka, čiji izvor možemo naći u nedostatku legitimiteta političkog sistema u očima javnosti. Takva situacija je direktno uticala na nemogućnost sprovođenja potrebnih reformi, što je zahtevalo društveni konsenzus kojim bi se troškovi tranzicije podelili na sve slojeve društva. Takođe, ni politički ciljevi vlada nisu bili jasno postavljeni i definisani i bili su predmet stalnih debata što je dodatno povećavalo političku nestabilnost, a uz to i smanjivanje efikasnosti ekonomske politike. Ipak, ekonomska politika koja je vođena u Srbiji od 2001. godine nije se suštinski menjala i za osnovu je imala postizanje niske stope inflacije i privredni rast. Uz to, ni načini postizanja ciljeva takve ekonomske politike se nisu menjali. Problemi su nastajali u periodima izbornih procesa⁴⁸ koji su u Srbiji od 2001. godine bili prilično česti, kada je dolazilo do preispitivanja rada kreatora ekonomske politike sa povećanom neizvesnošću u vezi sa budućom ekonomskom politikom vlade. To je često dovodilo do otežanog donošenja ekonomskih odluka u toku izbornog procesa, kako od strane ekonomskih subjekata tako i od strane stanovništva.⁴⁹

Kao jedan od glavnih ciljeva Republike Srbije jeste punopravno članstvo u Evropskoj uniji tako da su reforme u Srbiji u najvećoj meri podređene tom cilju.

Srbija je podnela zahtev za članstvo u Evropsku uniju u decembru 2009. godine. Evropska komisija je u oktobru 2011. godine preporučila da se Srbiji dodeli status zemlje kandidata. To je podrazumevalo dalje ispunjavanje preuzetih političkih obaveza kao što su nastavak dijaloga sa Kosovom i sprovođenje do tada dogovorenih sporazuma. Posle dodatnih provera od strane Saveta Evropske unije o rešenosti za sprovođenje reformi i o učinjenom napretku, Savet je marta 2012. godine odlučio da Srbiji dodeli status kandidata.⁵⁰

Trenutno, Republika Srbija kreće u otvaranje prvih poglavlja u pregovorima o pristupanju Evropskoj uniji sa nadom i ciljem da do 2020. godine postane punopravna članica Evropske unije.

⁴⁸ U periodu od 2001. godine do danas je bilo šest parlamentarnih i pet predsedničkih izbora.

⁴⁹ Prašćević Aleksandra, *Politički faktori makroekonomske nestabilnosti u Srbiji*, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, objavljeno u monografiji „Kuda ide Srbija? – osvarenje i dometi reformi, Beograd, 2008., str. 4-7

⁵⁰ Evropska komisija, *Poljoprivreda i proširenje*, Kancelarija za publikacije Evropske unije, Luksemburg, 2012., str. 10

1.2. Zakonska ograničenja

Zakonskom regulativom Republike Srbije nije definisan pojam Forex brokera niti trgovanje na Forex tržištu sa teritorije Republike Srbije. Trenutno ne postoje konkretni zakoni koji se bave samim pojmom Forex tržišta.

Konkretno, uslovi i način rada deviznog tržišta u Republici Srbiji su regulisani *Zakonom o deviznom poslovanju* („Službeni glasnik RS“, br. 62/2006, 31/2011 i 119/2012) i *Odlukom o uslovima i načinu rada deviznog tržišta* („Službeni glasnik RS“, br. 10/2011, 109/2012 i 55/2014). Saglasno *Zakonu o deviznom poslovanju*, domaća pravna lica – rezidenti mogu kupovati devize i efektivni strani novac samo od banaka i prodavati ih samo bankama, dok fizička lica – rezidenti i nerezidenti kupoprodaju efektivnog stranog novca mogu slobodno obavljati u bankama i ovlašćenim menjačnicama. Prema tome, trgovanje devizama s drugim pravnim licem koje nije banka je zakonom zabranjeno i kažnjivo. Sa druge strane, *Članom 32. Zakona o deviznom poslovanju* je dozvoljena trgovina hartijama od vrednosti sa inostranstvom, i to rezidentima pravnim i fizičkim licima.

Pored navedenog zakona i odluke, *Odluka o obavljanju poslova sa finansijskim derivatima* („Službeni glasnik RS“, br. 85/2011 i 62/2013) propisuje uslove i način, na koji banke, rezidenti i nerezidenti mogu vršiti plaćanje, naplatu i prenos po osnovu trgovanja finansijskim instrumentima. Prema navedenoj odluci, rezidenti mogu slobodno obavljati poslove sa finansijskim derivatima ukoliko se radi o derivatima kojima se trguje na regulisanom tržištu ili multilateralnoj trgovačkoj platformi (MTP) u inostranstvu. Dalje se navodi da se mogu obavljati samo poslovi sa standardizovanim finansijskim derivatima, i to preko banaka, sve u skladu sa propisom kojim se uređuju uslovi i način obavljanja platnog prometa sa inostranstvom. Regulisanim tržištem i MTP se smatraju tržišta koja organizuju, odnosno kojima upravlja organizator tržišta – berza, odnosno investiciono društvo (brokersko-dilersko društvo), koje ima dozvolu nadležnog organa za obavljanje te delatnosti i koje i podleže njenom nadzoru.

Prema *Zakonu o tržištu kapitala* („Službeni glasnik RS“, br. 31/2011) pružanje investicionih usluga i aktivnosti koje se odnose na finansijske instrumente ne može se obavljati bez dozvole Komisije za hartije od vrednosti. Zbog pojave neovlašćenog oglašavanja i pružanja usluga elektronskih servisa za trgovanje finansijskim instrumentima preko inostranih firmi, Komisija za hartije od vrednosti je izdala saopštenje⁵¹ u kojem ističe da ti servisi nemaju dozvolu od Komisije za hartije od vrednosti za obavljanje takve delatnosti. Komisija za hartije od vrednosti dodatno je upozorila pravna lica i građane na rizičnost ovakvih plasmana i poziva ulagače da sve uočene nepravilnosti prijave Komisiji. Takođe, na internet prezentaciji Komisije može se naći spisak⁵² registrovanih brokersko-dilerskih društava koje imaju dozvolu za rad.

Iz prethodno navedenih zakona i odluka i njihovih tumačenja od strane nadležnih institucija možemo zaključiti da je pravni položaj Forex trgovanja nedefinisan. To je pre svega zbog nepominjanja, odnosno odsustva definisanja samog pojma Forex tržišta i svih srodnih pojmova. Tumačenja navedenih zakona ostavljaju prostora za kakvo-takvo učestvovanje rezidenata republike Srbije na Forex tržištu. Ipak, možemo videti da, što se tiče pravnog statusa Forex

⁵¹ http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=1266&Itemid=1

⁵² http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=category§ionid=7&id=17&Itemid=56&limit=10&limitstart=0

brokera u Srbiji, nema previše mesta za višestruka tumačenja, i da ona, po trenutnim zakonima ne mogu kao takva funkcionisati u Republici Srbiji.

Perspektiva trgovanja na Forex tržištu sa teritorije Republike Srbije kao i ulazak Forex brokerskih firmi na naše tržište je neizvesna. Naime, Narodna banka Srbije se opredelila za postepenu liberalizaciju kretanja kapitala s ciljem zaštite nacionalne ekonomije od volatilnosti kratkoročnog kapitala. Dalja liberalizacija trgovanja na deviznom tržištu će ići u skladu sa daljom liberalizacijom kretanja kapitala, a sve u skladu sa kretanjima kako na domaćem tako i na inostranim finansijskim tržištima.

Ako imamo u vidu nestabilnost naše ekonomije, koja se pre svega odražava u izazovima očuvanja stabilnosti cena i deviznog kursa dinara, stav Narodne banke Srbije je opravdan i po našem mišljenju i poželjan.

1.3. Poreska politika

Pravni vakum vezan za trgovanje na međunarodnom deviznom tržištu sa teritorije Republike Srbije odražava se i na primenu poreske politike, kako na pravna lica – Forex brokere, tako i na fizička lica – individualne investitore na deviznom tržištu. Definisali smo dva zakona koja se mogu primenjivati na slučaju Forex brokera i individualnih investitora. To su **Zakon o porezu na dobit pravnih lica** („Službeni glasnik RS“ br. 25/01, 80/02 - dr. zakon, 80/02, 43/03, 84/04, 18/10, 101/11, 119/12, 47/13, 108/13) i **Zakon o porezu na dohodak građana** ("Službeni glasnik RS" br. 24/01, 80/02 - dr. zakon, 80/02, 135/04, 62/06, 65/06 - ispravka, 31/09, 44/09, 18/10, 50/11, 91/11 - US, 93/12, 114/12 - US, 47/13, 48/13 - ispravka, 108/13, 57/14).

Prema *Zakonu o porezu na dobit pravnih lica* poreski obveznik je privredno društvo, odnosno neko drugo pravno lice osnovano radi obavljanja delatnosti u cilju sticanja dobiti. Obveznik može biti rezidentni i nerezidentni. Rezidentni obveznik je pravno lice koje je osnovano ili ima mesto stvarne uprave i kontrole na teritoriji Republike Srbije, odnosno, poreski obveznik je rezident Republike Srbije. Nerezidentni obveznik je pravno lice koje je osnovano i ima mesto stvarne uprave i kontrole van teritorije Republike Srbije. Nerezident podlaže oporezivanju dobiti koju ostvari poslovanjem preko stalne poslovne jedinice koja se nalazi na teritoriji Srbije. Pod stalnom poslovnom jedinicom se podrazumeva predstavništvo, odnosno ogranak firme.

Stalnom poslovnom jedinicom nerezidentnog obveznika se smatra i pravno lice koje, zastupajući nerezidentnog obveznika, ima i vrši ovlašćenje da zaključuje ugovore u ime tog obveznika. To nije slučaj ako nerezidentni obveznik obavlja delatnost preko komisionara brokera ili bilo kog drugog lica koje, u okviru vlastite delatnosti posluje u svoje ime, a za račun obveznika. Stalnom poslovnom jedinicom ne smatra se ni držanje stalnog mesta poslovanja isključivo u svrhu nabavljanja robe ili prikupljanja informacija za potrebe nerezidentnog obveznika, kao ni u svrhu obavljanja bilo koje druge aktivnosti pripremnog ili pomoćnog karaktera za potrebe nerezidentnog obveznika.

Poreska osnovica, definisana ovim zakonom, je oporeziva dobit koja se utvrđuje u poreskom bilansu usklađivanjem dobiti obveznika iskazane u bilansu uspeha sačinjenom prema međunarodnim računovodstvenim standardima. Poreska stopa iznosi 15%.

Prema *Zakonu o porezu na dohodak građana* porez na dohodak plaćaju fizička lica koja ostvaruju dohodak iz svih izvora. Prihodi koji podležu oporezivanju su zarade, prihodi od

samostalne delatnosti, prihodi od autorskih prava, prihodi od kapitala, kapitalni dobici i ostali prihodi. S obzirom da zakon direktno ne pominje ostvarivanje dohotka putem trgovanja na međunarodnom deviznom tržištu, a nije moguće tu vrstu dohotka pripisati bilo kojem navedenom izvoru, smatramo da on spada pod kategoriju „ostali prihodi“.⁵³

Poreska stopa poreza na ostale prihode iznosi 20%. Ni u ovom delu zakona ne spominje se direktna odrednica za dohotke ostvarene trgovanjem na Forex tržištu, ali su, pored ostalih, navedene dve kategorije prihoda sa kojima se mogu poistovetiti prihodi od Forex trgovanja, i to su: prihod po osnovu dopunskog posla i svi drugi prihodi koji nisu oporezovani po drugom osnovu.

Pored poreza na dohodak građana, fizička lica su obavezna da plaćaju i godišnji porez na dohodak građana. To je porez koji plaćaju fizička lica koja su u kalendarskoj godini ostvarila dohodak veći od trostrukog iznosa prosečne godišnje zarade po zaposlenom isplaćene u Republici Srbiji u godini za koju se utvrđuje porez. Dohotkom, u ovom smislu, se smatraju i oporezivi prihodi iz drugih izvora, odnosno, prihodi koji su navedeni u prethodnom pasusu a kojima se mogu smatrati i prihodi iz trgovanja na Forex tržištu.

Stopa godišnjeg poreza na dohodak građana iznosi, i to:

- do iznosa šestostruke prosečne godišnje zarade – 10%
- na veći iznos od prethodno navedenog: na šestostruki iznos prosečne godišnje zarade – 10% , na iznos preko šestostrukog iznosa - +15%

⁵³ Deo Zakona koji se odnosi na porez na kapitalne dobitke spominje dobit od hartija od vrednosti ali smatramo da je odrednica previše opšta i nejasna.

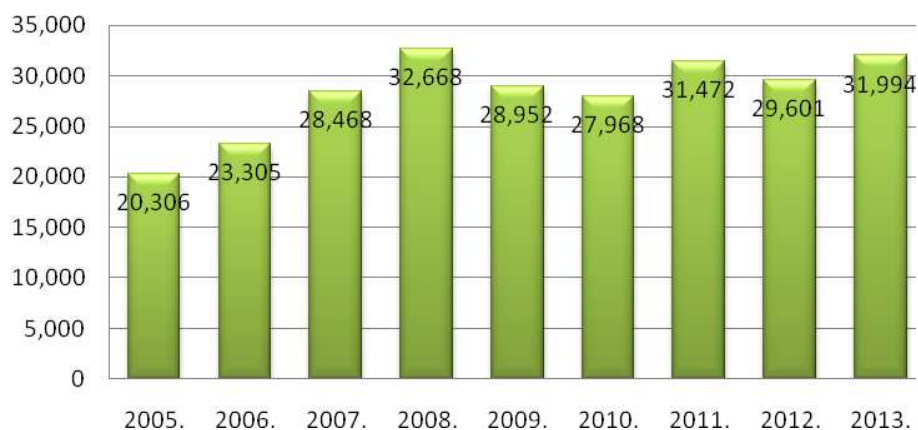
2. Ekonomski faktori

2.1. Ekonomski rast

Ekonomija Republike Srbije je tranziciona i većim delom tržišna ekonomija. Pored toga državni sektor i dalje ostaje prilično obiman gde su potrebne opsežne institucionalne reforme. Glavni pokretač ekonomije su strane investicije, i u najvećem delu se oslanja na proizvodnju i izvoz. Problemi koji su potresali ekonomiju Republike Srbije kreću od perioda pogrešnog vođenja ekonomije za vreme vladavine Miloševića, koji sledi dug period međunarodnih ekonomskih sankcija, građanski rat i šteta načinjena infrastrukturi i industriji tokom bombardovanja od strane NATO-a tokom 1999. godine. Sve to je dovelo do smanjivanja ekonomije na polovinu obima iz 1990. godine.

Nakon svrgavanja sa vlasti bivšeg predsednika Miloševića sa vlasti u septembru 2000. godine, nova vlada je primenila stabilizacione mere i pokrenula program tržišnih reformi. Po obnavljanju članstva u MMF⁵⁴-u u decembru 2000. godine, Srbija je nastavila reintegraciju u međunarodnu zajednicu kroz pristupanje Svetskoj banci i Evropskoj banci za obnovu i razvoj. Srbija je ostvarila veliki napredak u tržišnoj liberalizaciji, preduzetničkom restruktuiranju i privatizaciji, ali je određeni broj velikih kompanija ostao u državnom posedu, kao što su kompanije u energetici, telekomunikacijama, za proizvodnju prirodnog gasa, nacionalni avio prevoznik... Takođe, ostvaren je i napredak Srbije ka pristupanju Evropskoj uniji. Potpisivanjem sporazuma o stabilizaciji i pridruživanju u maju 2008. godine i kroz potpunu implementaciju prelaznog trgovinskog sporazuma sa EU u februaru 2010. godine, Srbija je dobila status kandidata u martu 2012. godine. Pregovori Republike Srbije sa Svetskom trgovinskom organizacijom su u poodmaklom stadijumu. Međutim, potpuna zabrana uzgoja i prometa genetski modifikovanih organizama predstavlja glavnu i najveću prepreku prijemu Srbije u Svetsku trgovinsku organizaciju.⁵⁵

Dijagram 2: BDP Republike Srbije izražen u milionima evra



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz dokumenta „Osnovni makroekonomski indikatori“, preuzet sa sajta Narodne banke Srbije, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>, (17.4.2014.)

⁵⁴ Međunarodni Monetarni Fond

⁵⁵ Serbia Economy Profile 2013, preuzeto i prilagođeno sa <http://www.indexmundi.com/> (15.5.2014.)

Strukturne ekonomske reforme koje su trebale da obezbede dugoročni rast su u najvećoj meri u mirovanju od početka svetske ekonomske krize. Najveći negativni efekat na ekonomiju je imao glavni udar svetske ekonomske krize, što se i osetilo u 2009. godini kad je došlo do pada BDP-a od 3,5%. Nakon toga dolazi do perioda nestabilnog oporavka i rasta od 1% u 2010. i 1,6% u 2011. godini. 2012. godina se završila sa padom od 1,5% što je prethodilo relativno značajnijim rastom u 2013. godini od 2,5%.

Rastući deficit budžeta u velikoj meri ograničava upotrebu stimulatивnih mera za oživljavanje ekonomije i doprinosi porastu zabrinutosti u vezi rastućeg javnog duga. Ta zabrinutost je osnovana ako imamo u vidu da je ukupan javni dug Srbije izražen u procentu BDP-a porastao za 100% u periodu od 2008 do 2012. godine, kad je dostigao 61,5% BDP-a. Dalje, zabrinutost Srbije u vezi inflacije i stabilnosti deviznog kursa dinara onemogućava upotrebu ekspanzione monetarne politike. Republika Srbija je u toku 2010. godine usvojila novi dugoročni plan za ekonomski rast koji se zasniva na uvećanju izvoza od 400% u narednih deset godina i na obimnim investicijama u infrastrukturu.⁵⁶

Dijagram 3: Stopa rasta BDP-a (u stalnim cenama prethodne godine)



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz dokumenta „Osnovni makroekonomski indikatori“, preuzet sa sajta Narodne banke Srbije, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>, (17.4.2014.)

Izvoz je u 2012. godini opao za 3,6% u odnosu na 2011. godinu. Kao glavni uzročnici navode se prestanak proizvodnje u železari u Smederevu, odnosno odlazak US Steel-a, kao i velika letnja suša koja je smanjila poljoprivrednu proizvodnju. Glavni izazovi sa kojima Republika Srbija mora da se suoči, a koji ometaju ekonomski rast, su: visoka nezaposlenost i potreba za otvaranjem novih radnih mesta, visoka državna izdvajanja u javnom sektoru (plate, penzije i pomoć za nezaposlene), povećana potreba za novim zaduživanjima države, rast javnog i privatnog inostranog duga, privlačenje novih stranih direktnih investicija, i obnavljanje saradnje sa MMF-om.⁵⁷

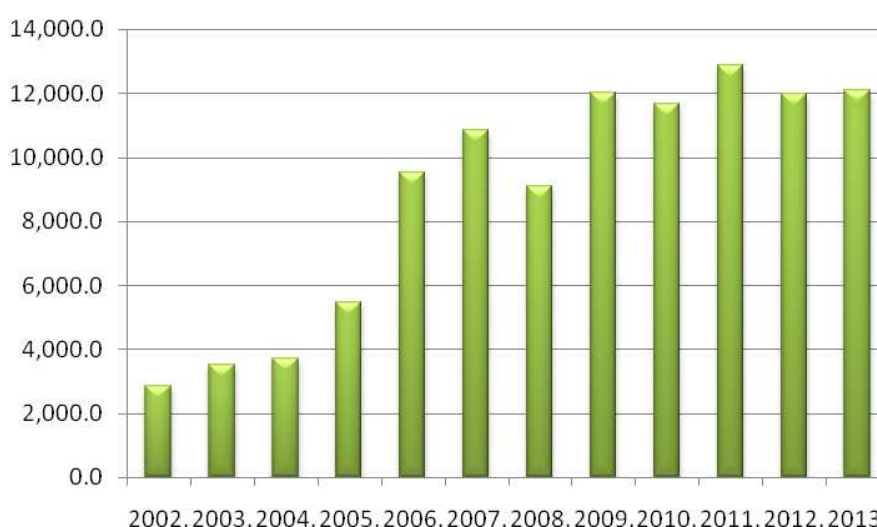
⁵⁶ Serbia Economy Profile 2013, op. cit.

⁵⁷ Serbia Economy Profile 2013, op. cit.

2.2. Devizne rezerve

Devizne rezerve predstavljaju devizna potraživanja koja su neposredno raspoloživa i koja su pod kontrolom monetarnih vlasti. Zakonom o Narodnoj banci Srbije definisano je da Narodna banka odlučuje o formiranju i korišćenju deviznih rezervi. Takođe, Narodna banka upravlja i raspolaže deviznim rezervama u skladu sa monetarnom i deviznom politikom i prema smernicama za upravljanje deviznim rezervama. Osnovni dokument kojim se utvrđuje dugoročni okvir za ulaganje deviznih rezervi, načela i osnovni ciljevi ulaganja, instrumenti u koje se ulaže, način procene rizika i merenja prinosa i izveštavanje o ulaganju deviznih rezervi jeste „Strategija upravljanja deviznim rezervama“, koji izdaje Narodna banka Srbije.⁵⁸

Dijagram 4: Devizne rezerve NBS u milionima evra



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz dokumenta „Devizne rezerve“, preuzet sa sajta Narodne banke Srbije, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>, (18.4.2014.)

Devizne rezerve Narodne banke Srbije su u konstantnom porastu od 2000. godine, dok je taj rast posebno ubrzan tokom 2005. godine. Rast je najvećim delom posledica po osnovu menjačkih poslova, prihoda od privatizacije, ino-kredita i donacija.

Na kraju 2013. godine devizne rezerve su iznosile 12,1 milijardu evra, što je blisko višegodišnjem proseku. Od ukupnog iznosa, skoro 64% otpada na hartije od vrednosti, dok je nepunih 24% u efektivima i depozitima u inostranstvu. Devizne rezerve banaka i specijalna prava vučenja⁵⁹ čine tek nepunih 9%. Što se tiče zlatnih rezervi, Narodna banka Srbije u svom posedu ima preko 15 tona zlata, čija je tržišna vrednost na kraju 2013. godine iznosila 455 miliona evra, što čini 3,76% ukupnih deviznih rezervi. Iako je to relativno mali udeo u deviznim rezervama, Srbija je na prvom mestu u regionu po veličini svojih zlatnih rezervi. Kao loš primer možemo navesti Republiku Hrvatsku koja je sve svoje zlatne rezerve prodala neposredno pre početka svetske ekonomske krize i na taj način ostala uskraćena za dobit kroz povećanje cene zlata na svetskom tržištu.

⁵⁸ Narodna banka Srbije, *Strategija upravljanja deviznim rezervama Narodne banke Srbije*, april 2013., str.2

⁵⁹ Po osnovu prethodnih aranžmana sa MMF-om.

Projekcija visine deviznih rezervi je takva da treba da dođe do konstantnog godišnjeg rasta, u proseku od 1,3 milijarde evra, tako da bi one 2020. godine iznosile 19,1 milijardu evra.⁶⁰

2.3. Stopa inflacije

Ukupna godišnja inflacija u 2013. godini je bila na nivou od 2,2%. Procene govore da je to najmanja stopa inflacije u poslednjih 40 godina. „Krivca“ za takvu situaciju možemo naći u velikom slabljenju inflatornih pritisaka tokom 2013. godine i to usled slabe domaće tražnje, efekata dobre prošlogodišnje poljoprivredne sezone na cene hrane, trenda pada svetskih cena sirovina (pre svega nafte). Pored navedenih razloga, možemo navesti i relativno stabilnu vrednost dinara u većem delu 2013. godine.⁶¹

Dijagram 5: Promena potrošačkih cena u % u odnosu na isti mesec prethodne godine



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz dokumenta „Osnovni makroekonomski indikatori“, preuzet sa sajta Narodne banke Srbije, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>, (17.4.2014.)

Projekcije kretanja inflacije u periodu od 2011. do 2020. godine su predviđale inflaciju od 5% za 2011. i 2012. godinu kao i 4% u 2013. godini.⁶² Možemo videti da projekcije nisu bile tačne za 2011. i 2012. godinu ali smatramo da inflatorni udar tokom 2012. godine nije mogao biti u toj meri očekivan. Dalje projekcije govore o inflaciji od 3% u periodu do 2020. godine ali po našem mišljenju ih treba uzeti sa velikom rezervom usled nestabilne situacije na svetskim tržištima kao i usled nestabilnih i nepredvidivih klimatskih uslova koji imaju direktan uticaj na poljoprivrednu proizvodnju.

⁶⁰ Grupa autora sa Ekonomskog instituta –MAT i Ekonomskog fakulteta –FREN, *Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020.*, Beograd, avgust 2010., str. 67

⁶¹ *ECONOMIC DIGEST*, vodič kroz finansijske i tržišne trendove, izdanje za mart 2014. godine, Hypo Alpe Adria Bank a.d. Beograd, str. 8

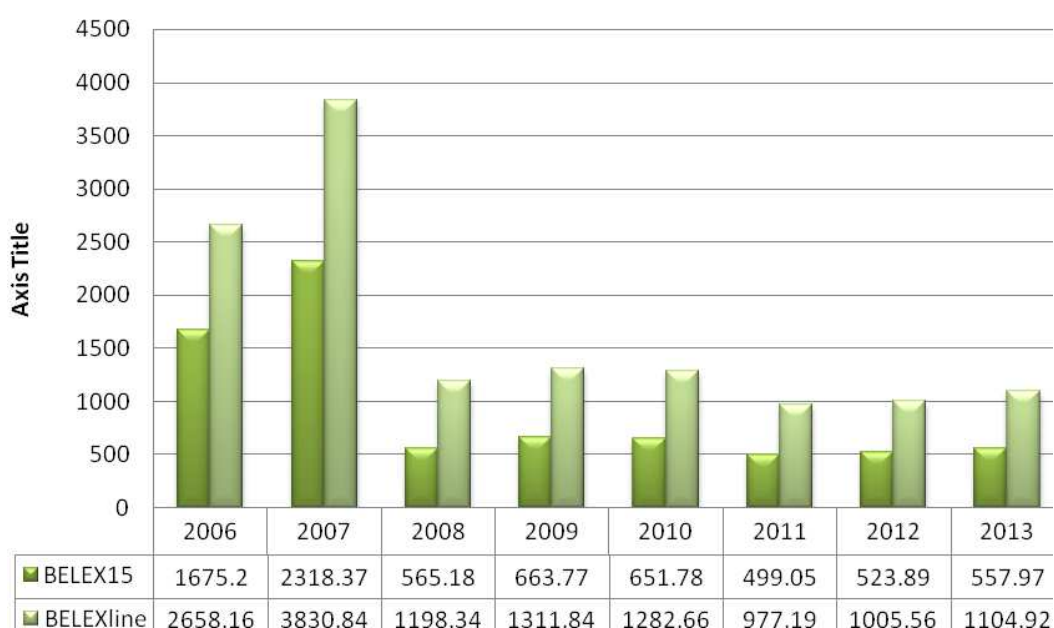
⁶² *Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020.*, op. cit., str. 10

2.4. Berza i tržište nekretnina

Sa promenom opšte klime u društvu i početkom privrednih reformi, 1989. godine došlo je do osnivanja Jugoslovenskog tržišta kapitala koje 1992. godine menja ime u Beogradsku berzu. Značajniji pomak u trgovanju ostvaren je tek tokom 2000. godine kada su u sekundarno trgovanje uključene akcije već privatizovanih preduzeća.

U ovom trenutku Beogradska berza proizvodi dva indeksa. Prvi je BELEX 15 koji predstavlja vodeći indeks berze koji opisuje kretanje cena najlikvidnijih srpskih akcija i koji se računa u relanom vremenu, dok je drugi BELEXline koji predstavlja osnovni index Beogradske berze i koji se računa na kraju trgovačkog dana.⁶³

Dijagram 6: Statistika kretanja vrednosti indeksa BELEX15 i BELEXline



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima preuzetim sa sajta Beogradske berze, <http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>, (17.4.2014.)

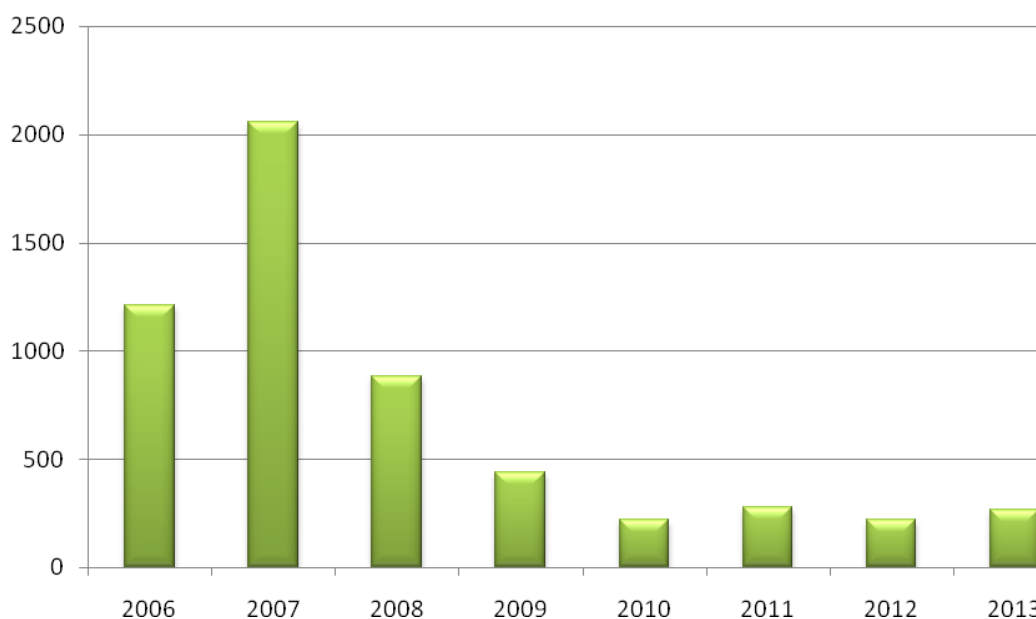
U godinama pre svetske ekonomske krize Beogradska berza je krenula u snažan i ubrzan rast, i to pogotovo u toku poslednjeg kvartala 2006. godine. Do još jednog velikog rasta je došlo tokom 2007. godine kad je BELEX15, tokom prva tri meseca porastao za čak 67,18%. Kako to uglavnom biva, posle velikog rasta dolazi do određene stagnacije i pada vrednosti indeksa. Usled političke nestabilnosti došlo je do konzervativnijeg trgovanja koje je dovelo do gotovo neprimetnog ali konstantnog opadanja vrednosti indeksa. Zatim dolazi takozvana „crna nedelja“ Beogradske berze, od 10. do 14. marta 2008. godine kada je BELEX15 opao za 16,85% što je aktiviralo spiralu straha. Cene akcija su iz dana u dan nastavile da padaju, veoma često u dvocifrenim iznosima. Najgori udar su pretrpele najlikvidnije hartije Beogradske berze. Za to su najverovatnije odgovorni investicioni fondovi koji, imajući zakonsku obavezu isplate

⁶³ Preuzeto i prilagođeno sa <http://www.belex.rs/> (29.5.2014.)

investitora, su prodavali najlikvidnije hartije u svom posedu i na taj način spuštali cenu akcija ispod svakog realnog nivoa.⁶⁴

Nakon navedenog desetkovanja vrednosti Beogradske berze tokom 2008. godine, zaustavljen je dalji pad berze koja se konsolidovala na novim nivoima kako vrednosti indeksa tako i prometa na tržištu. U godinama nakon krize pa sve do danas dolazi do blagih oscilacija i u vrednosti i u obimimima trgovanja. Nažalost, još uvek ne dolazi do povećanja interesovanja stranih investitora za ulaganje na srpsko tržište kapitala, što je najverovatnije odraz političke nestabilnosti kao i odraz lošeg ekonomskog stanja i ekonomske politike.

Dijagram 7: Promet na Beogradskoj berzi u milionima evra



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima preuzetim sa sajta Beogradske berze, <http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji> (17.4.2014.)

Stanje na tržištu nekretnina možemo sagledati sa stavke efektivnih časova rada, vrednosti izvedenih građevinskih radova, broja završenih stanova kao i prosečne cene nekretnina.

U 2009. godini dolazi do značajnog pada efektivnih časova rada u građevinarstvu, što možemo direktno pripisati uticaju ekonomske krize i njenog uticaja na domaću tražnju stanova. Poslednjih godina je nastavljen pad, sa najnižim nivoom u poslednjih 15 godina u 2013. godini.

Vrednost izvedenih građevinskih radova je u konstantnom porastu od 2000. do 2009. godine kad dolazi do značajnijeg pada koji se zadržava i tokom naredne dve godine. Tokom 2011. i 2012. godine dolazi do određenog rasta sa najvećim međugodišnjim padom u 2013. godini od skoro 30% u odnosu na 2012. godinu. Zanimljivo je primetiti da ovaj pad u potpunosti prati pad efektivnih časova rada u 2013. godini u skoro potpuno istom nivou.

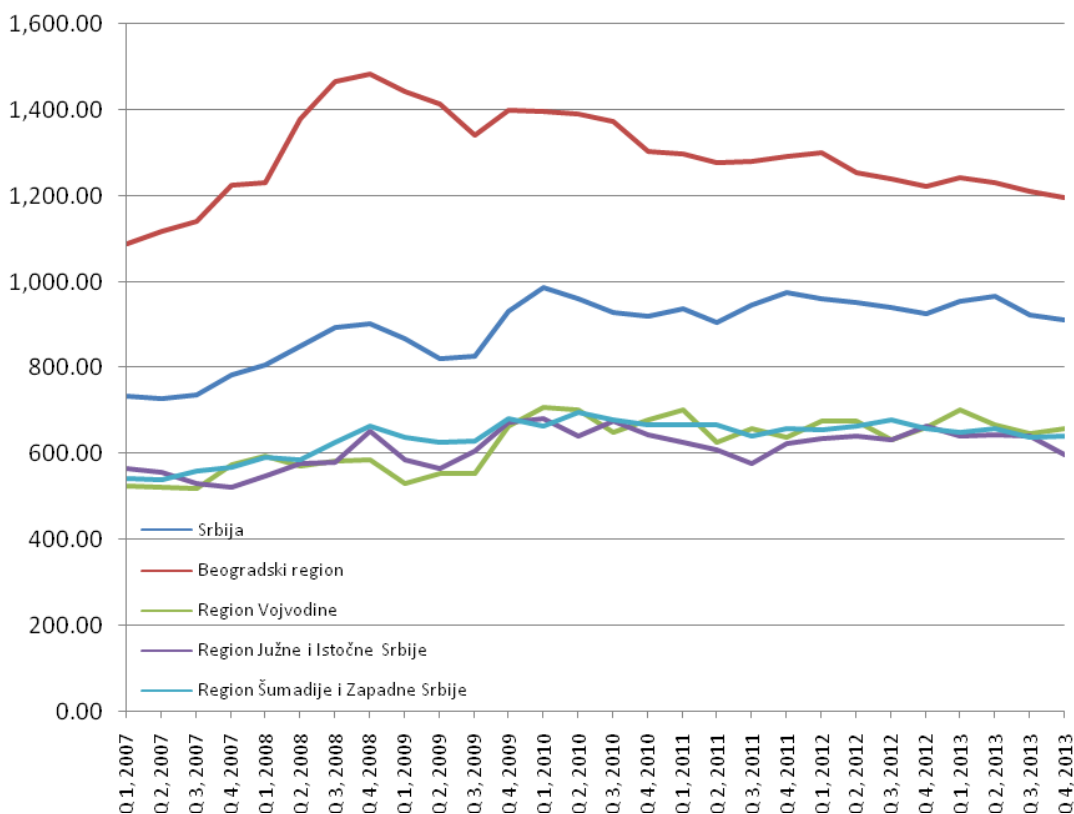
Broj završenih stanova se nalazio u manjim oscilacijama sve do 2011. godine kad dolazi do značajnijeg pada, koji je u potpunosti neutralisan rastom tokom naredne dve godine.

Posebno zanimljiva stavka jeste cena nekretnina. Na grafikonu ispod možemo videti da je prosečna cena nekretnina trenutno u relativnoj stagnaciji i manjem opadanju, osim cene u

⁶⁴ PS GROUP, *Finansijske krize*, str. 5 i 6, dokument preuzet sa <http://www.psinvest.rs/> (29.5.2014.)

beogradskom regionu gde su cene u značajnijem padu jos od 2009. godine. Ono što posebno primećujemo jeste da svetska ekonomska kriza naizgled nije imala uticaj na cenu nekretnina, i to pre svega zbog relativno stabilne tražnje, iako je došlo i do njenog pada tokom 2013. godine.

Dijagram 8: Prosečne cene nekretnina po m2 po regionima (u evrima)⁶⁵



Izvor: Dijagram preuzet sa <http://www.nkosk.rs/srlat/content/indexs-cena-nepokretnosti-nacionalne-korporacije-za-osiguranje-stambenih-kredita>, (17.4.2014.)

Tokom prvog kvartala 2014. godine je došlo do nastavljanja pada cena nekretnina, sa prognozama da će taj trend da se nastavi i tokom 2015. godine. Glavni razlog za to je slaba platežna sposobnost potencijalnih kupaca, sa ili premalim ili neredovnim primanjima sa kojima ne mogu da se kreditno zaduže na dugi rok. Procenjuje se da će doći do konačne stabilizacije cena kvadrata sredinom 2016. godine. Procenjeni nivo pada cena nekretnina do konačne stabilizacije se kreće i do 20% u odnosu na postojeće cene.

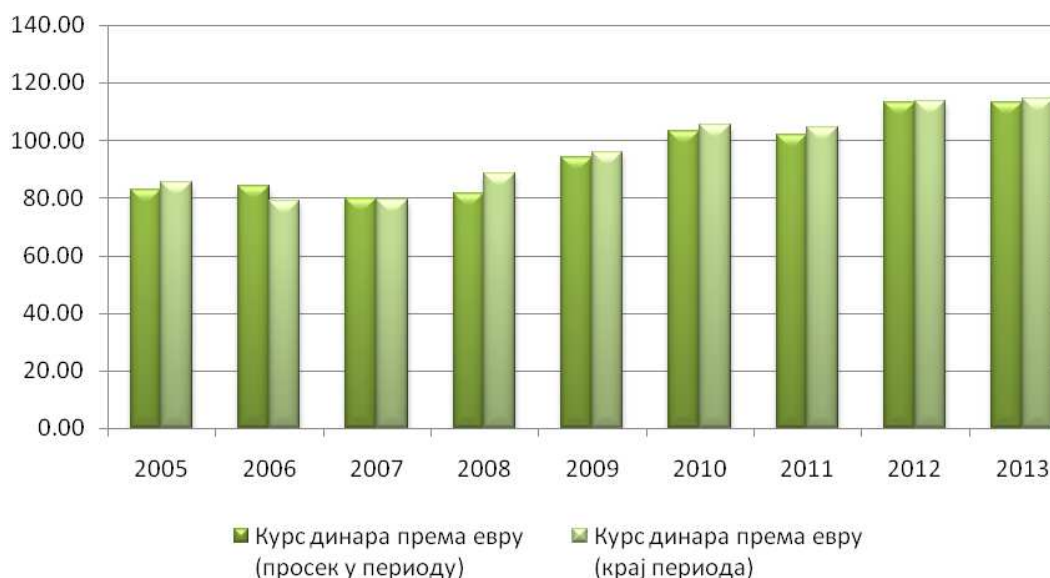
⁶⁵ **Izjava o odgovornosti** - Indeks cena nepokretnosti u Srbiji DOM-ex je pripremljen, predstavljen od strane Nacionalne korporacije za osiguranje stambenih kredita, na osnovu sopstvenih podataka, podataka dostavljenih od strane banaka, nezavisne analize i ostalih podataka za koje se sa visokim stepenom sigurnosti može smatrati da su pouzdani, ali tačnost ovog indeksa nije zagarantovana. Vrednosti indeksa predstavljaju rezultat analize na određeni datum i podložni su promenama. Nacionalna korporacija za osiguranje stambenih kredita, rukovodstvo i zaposleni ne mogu biti odgovorni za štetu koja je izazvana ovim izveštajem. Informacije predstavljene kroz ovaj indeks ne mogu se smatrati preporukom za donošenje odluka bilo koje vrste.

2.5. Devizni kurs

Nakon 5. oktobra 2000. godine, na preporuku Međunarodnog Monetarnog Fonda, Narodna banka Srbije (tada Jugoslavije) je koristila devizni kurs kao instrument postizanja makroekonomske ravnoteže i smanjivanja inflacije. Primena fluktuirajućeg deviznog kursa je zvanično na snazi od 2003. godine, što je podrazumevalo tržišno određivanje deviznog kursa uz povremene intervencije monetarnih vlasti radi sprečavanja prevelikih dnevnih fluktuacija. Ipak, monetarne vlasti u Srbiji od tog vremena do danas karakteriše agresivno i često delovanje na deviznom tržištu. Opravdanje za takvo delovanje nosioci ekonomske politike u Srbiji nalaze u činjenici da devizni kurs predstavlja instrument kontrolisanja inflacije. Takođe se osporavaju svake tvrdnje da je takav devizni kurs uzrok visokog spoljnog deficita.⁶⁶

Sa druge strane sprovedena empirijska istraživanja pokazuju da je dinar konstantno precenjen. Prema istraživanju koje je 2005. godine spoveo Centar za ekonomske studije Mecon apresijacija dinara u navedenom periodu je uslovlila većim delom uvoz a manjim delom porast proizvodnje, odnosno značajan faktor spoljnotrgovinskog deficita. I novija istraživanja takođe potvrđuju stalnu precenjenost kursa dinara i kao takvog značajnog uzročnika ogromnog spoljnotrgovinskog deficita, kao i sve većeg zaduživanja građana, privrede i države. Ipak, po mišljenju većine domaćih i stranih analitičara, trenutni rukovođeni fluktuirajući kurs je po svemu sudeći najbolja trenutna solucija.⁶⁷

Dijagram 9: Kurs dinara u odnosu na evro

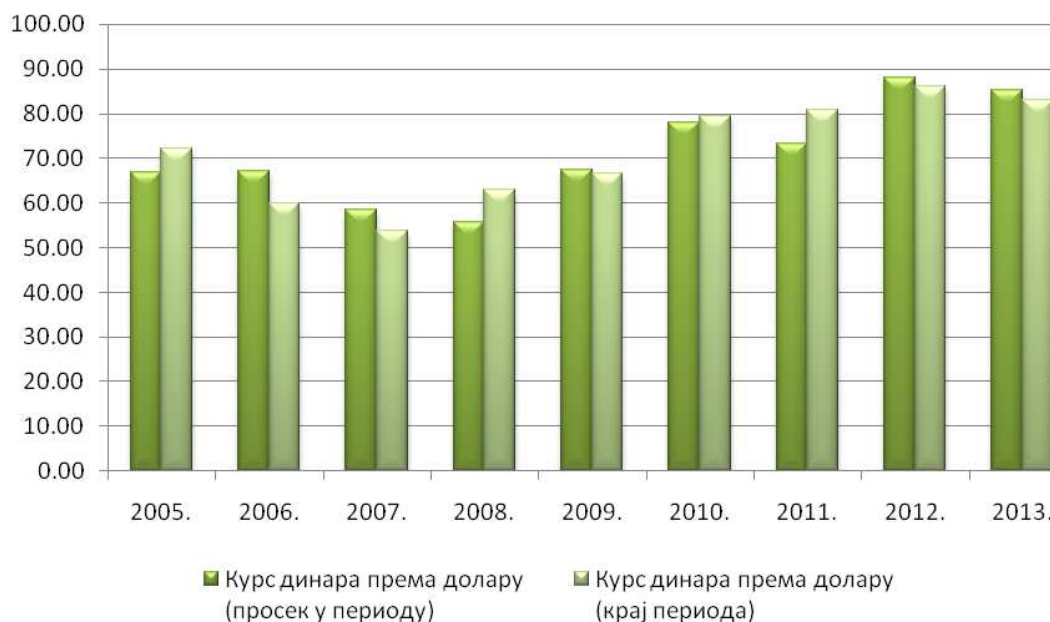


Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz dokumenta „Osnovni makroekonomski indikatori“, preuzet sa sajta Narodne banke Srbije, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>, (17.4.2014.)

⁶⁶ Milenković Nataša, *Devizni kurs kao instrument ekonomske politike – iskustva zemalja istočne azijske*, rad objavljen u časopisu *Ekonomski horizonti*, 2012., str. 10

⁶⁷ Isto, str. 10

Dijagram 10: Kurs dinara u odnosu na američki dolar



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz dokumenta „Osnovni makroekonomski indikatori“, preuzet sa sajta Narodne banke Srbije, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>, (17.4.2014.)

Preporuke glase da Srbija treba da zadrži postojeći monetarni režim koji predviđa kontrolu inflacije i fleksibilni kurs koji treba da prati svoj trend sa intervencijama Narodne banke u svrhu sprečavanja preteranih oscilacija. Ovakav monetarni režim se pokazao odličnim instrumentom tokom glavnog udara svetske ekonomske krize, s obzirom da se ograničenom depresijacijom vrednosti dinara sprečilo da se ceo udar prenese na pad proizvodnje. Svoje prednosti pokazao je i kod izlaska iz krize kroz značajno povećanje izvoza (povećanje od 20%) kao i malo povećanje uvoza (4%).⁶⁸

Makroekonomska projekcija kretanja deviznog kursa domaće valute pokazuje konstantnu depresijaciju iz godine u godinu. Projekcija pokazuje značajniju depresijaciju zaključno sa 2015. godinom, nakon koje sledi stabilizacija kursa na realnijim nivoima i godišnju depresijaciju u rasponu od 1 do 2%. Trend rasta kursa predviđa njegovo zaustavljanje na kraju 2020. godine na nivou od 135,6 dinara za jedan evro.⁶⁹

2.6. Kamatne stope (interest rates)

U godini svetske ekonomske krize, tokom 2008. godine Narodna banka Srbije je podigla referentnu kamatnu stopu sa nivoa od 10% na skoro 18% koliko je iznosila krajem 2008. godine. Sa povećanjem referentne kamatne stope došlo je i do poskupljivanja dinarskih kredita.

⁶⁸ Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020., op. cit., str. 20

⁶⁹ Isto, str. 65

Dijagram 11: Referentna kamatna stopa NBS na godišnjem nivou



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz dokumenta „Kamatne stope NBS“, preuzet sa sajta Narodne banke Srbije, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/80/index.html>, (6.4.2014.)

Do kraja 2009. godine NBS je spustila kamatnu stopu na 10% što se nažalost nije odrazilo na smanjivanje kamata na dinarske kredite. Smanjivanjem udela referentne kamatne stope u kamatama na dinarske kredite i povećavanjem udela bankarskog profita u njima, poslovne banke su želele da se „zaštite“ od potencijalnih gubitaka usled povećanja broja nenaplativih kredita u periodu kada ekonomska kriza pogodi obično građanstvo. Takođe, jedan od razloga za to može biti i smanjenje prihoda banaka na hartije od vrednosti usled smanjivanja referentne kamatne stope.⁷⁰

⁷⁰ Privredna komora Beograda, *Kamata NBS pala, krediti skupi*, <http://www.kombeg.org.rs/> (6.6.2014.)

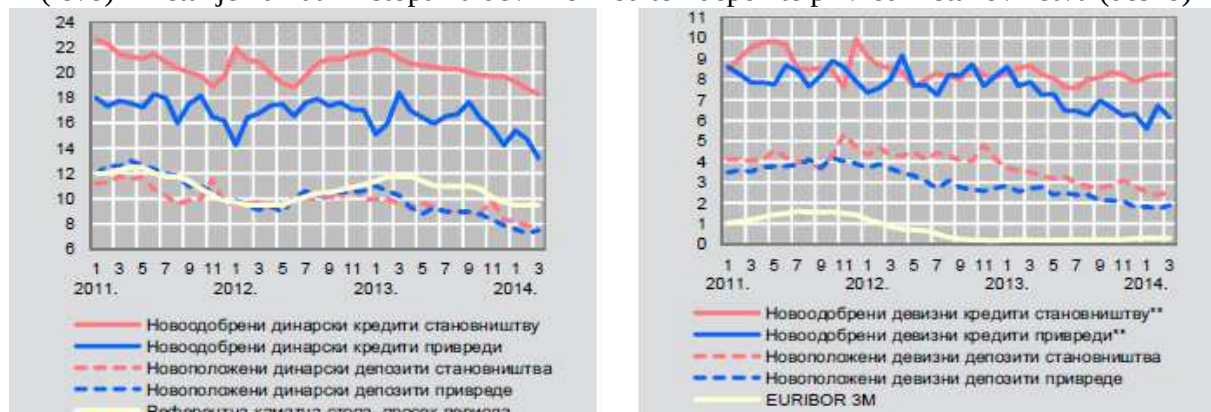
Dijagram 12: Kretanje kamatnih stopa (dnevni podaci, na godišnjem nivou, u %)



Izvor: Dijagram preuzet iz dokumenta „Izveštaj o inflaciji“, Narodna Banka Srbije, maj 2014., str. 15

U prva četiri meseca 2014. godine referentna kamatna stopa je ostala nepromenjena, iako je došlo do smanjenja krajem 2013. godine. Izvršni odbor Narodne banke Srbije je bio prinuđen na primenu takve monetarne politike zbog nestabilnosti na međunarodnim finansijskim tržištima dodatno uvećane zbog geopolitičkih tenzija u vezi sa situacijom u Ukrajini, iako su inflatorni pritisci bili veoma niski a inflaciona očekivanja stabilna. U maju izvršni odbor je ipak smanjio referentnu kamatnu stopu na 9%, pre svega što se uvidelo da se rizici iz međunarodnog okruženja ne odražavaju negativno na premiju rizika zemlje kao i na tokove kapitala.⁷¹

Dijagram 13: Kretanje kamatnih stopa na dinarske kredite i depozite privredi i stanovništvu (levo) i kretanje kamatnih stopa na devizne kredite i depozite privredi i stanovništvu (desno)



Izvor: Dijagram preuzet iz dokumenta „Izveštaj o inflaciji“, Narodna Banka Srbije, maj 2014., str. 15

⁷¹ Narodna banka Srbije, *Izveštaj o inflaciji*, maj 2014., str. 5

3. Društveni faktori

3.1. Obrazovanje

Prema poslednjem popisu stanovništva iz 2011. godine, od celokupnog stanovništva starije od 15 godina čak 13,67% je funkcionalno nepismeno, odnosno su bez školske спреме или imaju nepotpuno osnovno obrazovanje. Sa druge strane, 10,59% stanovništva iz iste kategorije ima stečeno visoko obrazovanje.

Uviđaju se dva direktna problema u visokom obrazovanju u Republici Srbiji. Prvo, ne postoji usaglašenost ishoda učenja pojedinih studijskih programa i strukture diplomiranih studenata sa potrebama Republike Srbije i stanjem na tržištu rada. Drugi problem je vezan za snižavanje kriterijuma za upis na pojedine viokoškolske ustanove sa direktnom posledicom koja se manifestuje u narušenom kvalitetu diplomiranih studenata.⁷²

Tabela 1: Stanovništvo staro 15 i više godina prema školskoj спреми prema popisu iz 2011. godine

СТАНОВНИШТВО СТАРО 15 И ВИШЕ ГОДИНА ПРЕМА ШКОЛСКОЈ СПРЕМИ, ПОПИС 2011. ¹⁾				POPULATION AGED 15 AND OVER BY EDUCATIONAL, 2011 CENSUS ¹⁾		
Република Србија / Republic of Serbia						
	Србија – север Srbija – sever		Србија – југ Srbija – jug			
	укупно Total	Београд- ски регион Beogra- dski region	Регион Војво- дине Region Vojvodine	Регион Шумадије и Западне Србије Region Šumadije i Zapadne Srbije	Регион Јужне и Источне Србије ²⁾ Region Južne i Istočne Srbije ²⁾	
Укупно	6 161 584	1 426 710	1 654 339	1 733 212	1 347 323	... Total
Без школске спреме	164 884	16 751	38 475	58 835	50 823	... With out education attainment
Непотпуно основно образовање	677 499	58 259	176 738	240 810	201 692	... Incomplete primary education
Основно образовање	1 279 116	198 842	359 761	406 000	314 513	... Primary education
Средње образовање	3 015 092	749 079	842 142	818 188	605 683	... Secondary education
Више образовање	348 335	117 137	81 030	81 728	68 440	... Higher/college education
Високо образовање	652 234	279 642	151 844	121 276	99 472	... University education
Непознато	24 424	7 000	4 349	6 375	6 700	... Unknown

¹⁾ Попис 2011. године није спроведен на територији АП Косово и Метохија, док је у општинама Прешево и Бујановац забележен смањен обухват јединица пописа услед бојкота Пописа од стране већине припадника албанске националне заједнице.

¹⁾ The 2011 Census was not conducted on the territory of the AP Kosovo and Metohia. In the municipalities of Presevo and Bujanovac recorded was undercoverage of the census units owing to the Census boycott by majority of the Albanian ethnic community.

Izvor: Tabela preuzeta iz dokumenta „Statistički kalendar Republike Srbije 2014“, Beograd, 2014., str. 34.

Prema Strategiji o razvoju obrazovanja u Srbiji do 2020. godine predviđa se da obrazovni sistem bude jedan od nosilaca razvoja proizvodnog sistema Republike Srbije 2020. godine i kasnije. Takođe, mora se imati u vidu da depopulacijski trendovi koji će karakterisati relativno blisku budućnost Republike Srbije upućuju da se razvoj ne može zasnivati na brojčanom povećanju

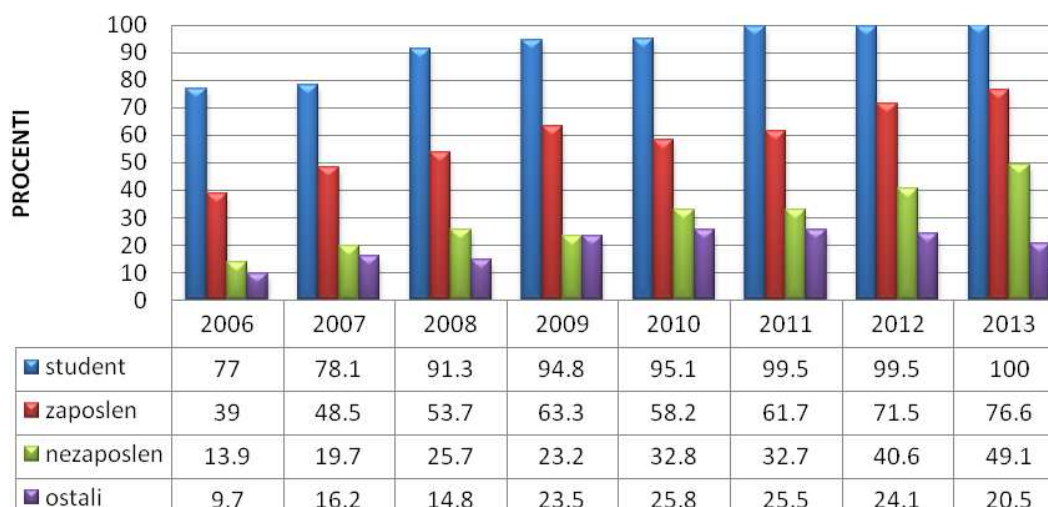
⁷² Strategija razvoja obrazovanja u Srbiji do 2020. godine, Sl. glasnik RS, br. 107/2012.

radno sposobnog stanovništva, već se akcenat mora staviti na podizanje stvaralačkih i proizvodnih kvaliteta stanovništva.

Trenutni nivo od 23% građana starosti od 30 do 34 godine sa visokim obrazovanjem predstavlja nezadovoljavajući rezultat. Sa tim na umu, projekcije za 2020. godinu ukazuju na povećanje tog nivoa na 38,5% a nakon 2020. godine i preko 40%. Plan takođe ukazuje i na visok nivo upisa na postdiplomske studije, i to na master akademske studije najmanje 50% studenata koji završe osnovne akademske studije, i na doktorske studije najmanje 10% onih koji završe master.⁷³

3.2. Korišćenje interneta i profil korisnika

Dijagram 14: Udeo korisnika interneta (u poslednja 3 meseca) prema radnom statusu (u %)



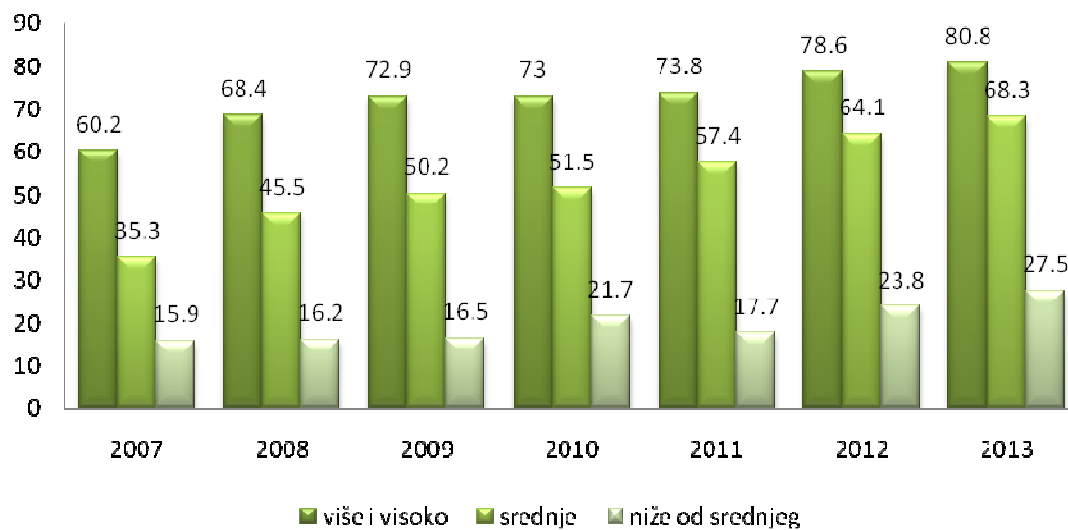
Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz publikacija Zavoda za statistiku "Upotreba informaciono – komunikacionih tehnologija u Republici Srbiji" (2006. – 2013.), <http://webzrzs.stat.gov.rs/> (18.4.2014.)

Korišćenje interneta od strane stanovništva u Republici Srbiji raste iz godine u godinu, po svim kriterijumima. Po podacima iz 2013. godine 84% stanovništva računar koristi svakog dana ili skoro svakog dana, dok se broj korisnika interneta u odnosu na 2012. godinu povećao za 6,9% a za 11,5% u odnosu na 2011. godinu. Najveći korisnici interneta su lica sa višim i visokim obrazovanjem, ako posmatramo udeo od ukupnog broja lica te obrazovne strukture. 80,8% lica sa višim i visokim obrazovanjem koristi internet, dok je taj procenat nešto manji za lica sa srednjim obrazovanjem i iznosi 68,3%. Ono što ohrabruje jeste da i u tom segmentu broj korisnika konstatno raste. Što se tiče apsolutnih veličina, u odnosu na 2012. godinu povećao se broj korisnika koji koriste internet svaki ili skoro svaki dan za više od 300 000.⁷⁴

⁷³ Strategija razvoja obrazovanja u Srbiji do 2020. godine, op.cit., str. 96

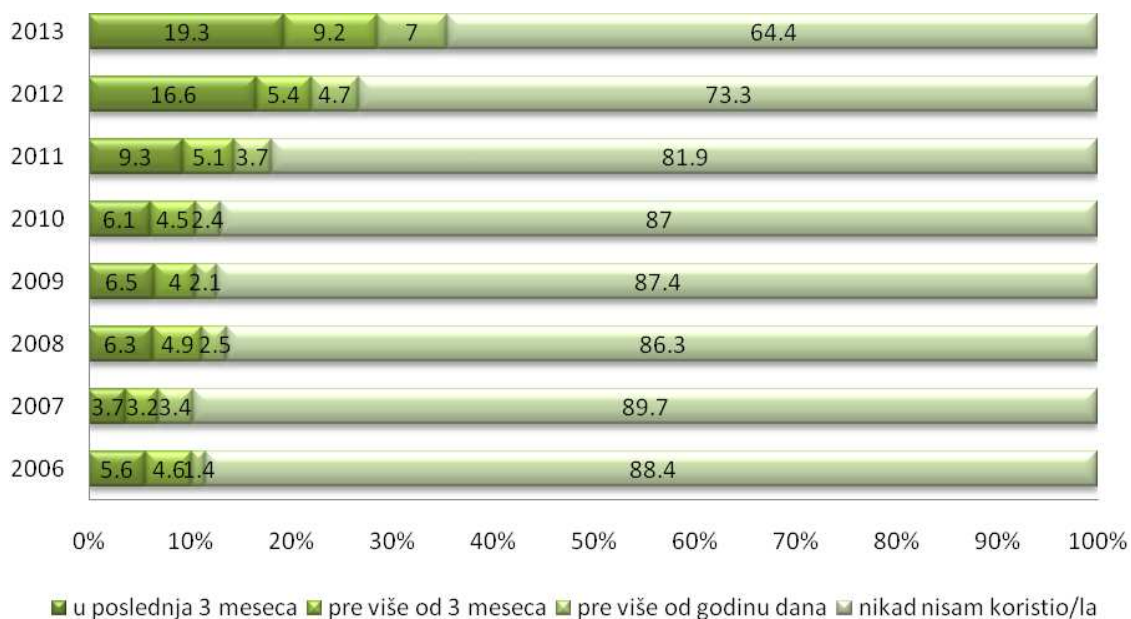
⁷⁴ Saopštenje za javnost, Upotreba informaciono-komunikacionih tehnologija u Republici Srbiji, 2013., Republički zavod za statistiku.

Dijagram 15: Udeo korisnika interneta (u poslednja 3 meseca) prema nivou obrazovanja (u %)



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz publikacije Republičkog zavoda za statistiku „Upotreba informaciono-komunikacionih tehnologija u Republici Srbiji, 2013.“, <http://webzrs.stat.gov.rs/> (18.4.2014.)

Dijagram 16: Korišćenje interneta za kupovinu/naručivanje roba ili usluga (u %)



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz publikacije Republičkog zavoda za statistiku „Upotreba informaciono-komunikacionih tehnologija u Republici Srbiji, 2013.“, <http://webzrs.stat.gov.rs/> (18.4.2014.)

Kao što smo naveli, upotreba interneta iz godine u godinu raste po svim kategorijama stanovništva, nivou obrazovanja, radnom statusu. Takođe, svrha korišćenja interneta se u velikoj meri pomera ka poslovnim aktivnostima, sa istovremenim porastom nivoa apsolutnog korišćenja interneta za sve vrste aktivnosti.

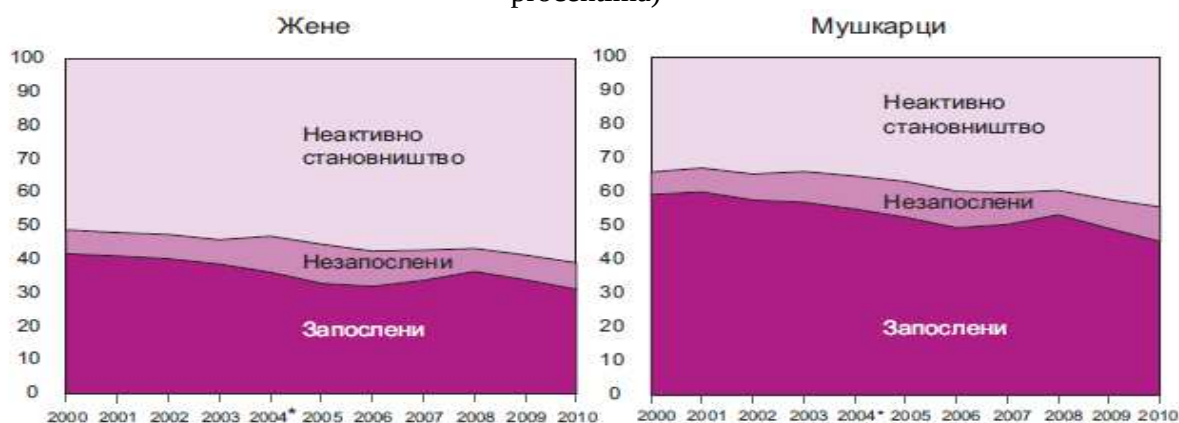
3.3. Zaposlenost i visina primanja

Najveći problem na tržištu rada su visoka stopa nezaposlenosti kao i nepovoljna struktura zaposlenosti. U aprilu 2010. je došlo do rekordno niske ukupne zaposlenosti radno sposobnog stanovništva, koja je pala na istorijski minimum od 47%, što je skoro dvadeset procentnih poena manje od proseka Evropske unije.⁷⁵

Ukupna zaposlenost tokom 2013. godine je manja za 1% u odnosu na 2012. godinu. Početkom 2014. godine trend pada zaposlenosti se nastavlja sa smanjenjem zaposlenosti tokom prvih dva meseca od 1% u odnosu na prosečnu zaposlenost tokom 2013. godine. Takođe, uporedo sa tim dolazi i do povećanja broja registrovanih lica koja traže zaposlenje i to 3,3% u odnosu na 2012. godinu i prosečno iznosi 893 hiljade lica. Smanjivanje zaposlenosti se dešava skoro podjednako u svim granama privrede sa najvećim padom u građevinskoj i prerađivačkoj industriji.⁷⁶

Prema Anketi o radnoj snazi Republičkog zavoda za statistiku, u periodu između aprila i oktobra 2013. godine broj nezaposlenih je umanjen za oko 100 hiljada, odnosno sa 24,1% na 20,1% od ukupno radno aktivnog stanovništva. Podaci Nacionalne službe za zapošljavanje ukazuju na pad broja nezaposlenih od oko 30 hiljada u istom periodu.⁷⁷

Dijagram 17: Osnovni skupovi stanovništva starosti 15 i više godina, prema aktivnosti i polu (u procentima)



Izvor: Grafikon preuzet iz publikacije Republičkog zavoda za statistiku „Žene i muškarci u Republici Srbiji“, Beograd, 2011., str. 53

Da bi se obistinile projekcije smanjenja nezaposlenosti za skoro 50% potrebno je da tržište rada odgovori na nekoliko izazova pred kojima se nalazi. Prvi je demografski izazov koji se sastoji u projektovanom smanjenju stanovništva radnog uzrasta od kojeg se očekuje da ostvari stopu rasta BDP-a od 5,8%, sa otvaranjem od preko 400 hiljada novih radnih mesta. Na drugom mestu javlja se obrazovni izazov koji je povezan sa demografskim. Veza se ogleda u tome da se nivo, kvalitet i adekvatnost ljudskog kapitala moraju u velikoj meri unaprediti i to u uslovima opadajućeg broja potencijalnih pripadnika radne snage. I kao poslednji izazov imamo institucionalni izazov na tržištu rada koji podrazumeva da se kroz prilagođavanje radnog zakonodavstva utiče na povećanje efikasnosti tržišta rada.⁷⁸

⁷⁵ Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020., op. cit., str. 82.

⁷⁶ Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, *Trendovi*, beograd, mart 2014., str. 24.

⁷⁷ *ECONOMIC DIGEST*, vodič kroz finansijske i tržišne trendove, op. cit., str. 9.

⁷⁸ Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020., op. cit., str. 82.

Dijagram 18: Nezaposlenost u Republici Srbiji prema Anketi o radnoj snazi RZS (u %)

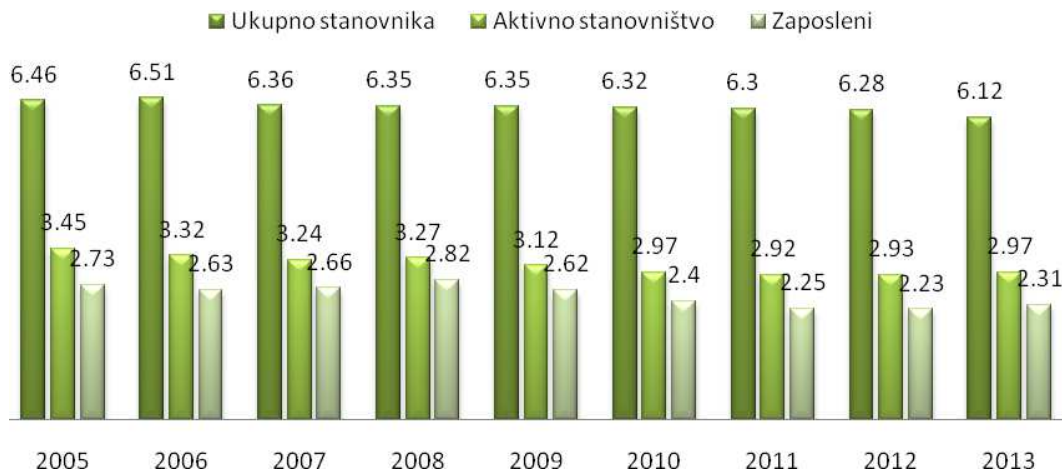


Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz publikacije Republičkog zavoda za statistiku „Anketa o radnoj snazi, 2013.“, Beograd, 2014., str. 10

U prvom kvartalu 2014. godin je došlo da smanjivanja realnih neto zarada, pri čemu je veće smanjenje zabeleženo u javnom sektoru nego u privatnom. Ipak, u odnosu na pretkrizni period, realne neto zarade u privatnom sektoru su i dalje 14,7% iznad nivoa iz tog perioda, dok je u javnom sektoru 11,9% ispod tog nivoa.⁷⁹

Visina prosečnih neto zarada je rasla tokom godina pre ekonomske krize, gde je 2005. godine iznosila 209 evra da bi 2008. bila na maksimumu i iznosila 400,5 evra. negativni uticaj ekonomske krize se direktno odrazio na zarade, gde je došlo do značajnog pada prosečnih neto zarada za skoro 16% u 2009. godini u odnosu na 2008. godinu. Tokom ovih postkriznih nekoliko godina dolazi do laganog rasta zarada, ali još uvek nije dostignut nivo iz 2008. godine.⁸⁰

Dijagram 19: Stanovništvo Republike Srbije staro 15 i više godina (u milionima)



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz publikacije Republičkog zavoda za statistiku „Anketa o radnoj snazi, 2013.“, Beograd, 2014., str. 10

⁷⁹ Izveštaj o inflaciji, op. cit., str. 34.

⁸⁰ Osnovni makroekonomski indikatori, op. cit.

3.4. Rast stanovništva i starosna struktura

Demografsku sliku Republike Srbije, u periodu od 2002. do 2011. godine odlikuje izražena demografaska regresija. U tom periodu ukupan broj stanovnika se smanjio za nešto više od 5%, odnosno za više od 337 hiljada. Glavni krivac za takvo stanje je konstantan pad prirodnog priraštaja koji se dešava od 1992. godine, čiji negativan uticaj nije mogao da nadomesti ni pozitivan migracioni saldo. Takođe, zabeležen je i pad stope fertiliteta sa 1,6 na 1,4 deteta po ženi čime se Republika Srbija svrstala u grupu zemalja koje nisu obezbedile ni prostu reprodukciju stanovništva.⁸¹

Tabela 2: Stanovništvo i domaćinstva prema popisima⁸²

СТАНОВНИШТВО И ДОМАЋИНСТВА ПРЕМА ПОПИСИМА Република Србија			POPULATION AND HOUSEHOLDS BY CENSUSES Republic of Serbia			
	Становништво <i>Population</i>	Мушко <i>Males</i>	Женско <i>Females</i>	Становника на 1 km ² <i>Population per 1 km²</i>	Домaćинства <i>Number of households</i>	Лица на једно домaćинство <i>Members per household</i>
1921	4 819 430	2 339 348	2 480 082	54,5	985 219	4,9
1931	5 725 912	2 828 106	2 897 806	64,8	1 157 254	5,0
1948	6 527 966	3 171 201	3 356 765	73,9	1 485 737	4,4
1953	6 979 154	3 411 534	3 567 620	79,0	1 616 671	4,3
1961	7 642 227	3 757 437	3 884 790	86,5	1 929 234	4,0
1971	8 446 591	4 173 735	4 272 856	95,6	2 248 038	3,8
1981	9 313 676	4 629 327	4 684 349	105,4	2 568 761	3,6
1991 ¹⁾	7 822 795	3 841 717	3 981 078	100,8	2 418 156	3,2
2002 ¹⁾	7 498 001	3 645 930	3 852 071	96,7	2 521 190	3,0
2011 ¹⁾²⁾	7 186 862	3 499 176	3 687 686	92,6	2 487 886	2,9

Izvor: Tabela preuzeta iz dokumenta „Statistički kalendar Republike Srbije 2014“, Beograd, 2014., str. 29

Ni starosna struktura stanovništva Republike Srbije nije povoljna. U poslednjih 50 godina indeks starenja se udvostružio. 2010. godine mladi do 14 godina starosti su činili tek 15% od ukupnog stanovništva, što je manje od učešća stanovništva starijeg od 65 godina.

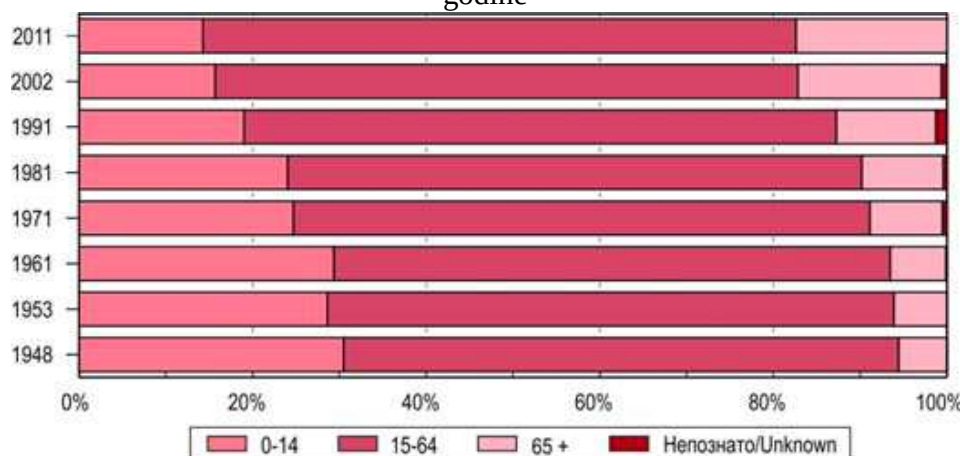
Očekivani životni vek muškaraca u 2010. godini je iznosio 71,4 a žena 76,6 godina, što čini povećanje od 20 godina u proteklih 60 godina.⁸³

⁸¹ Strategija razvoja obrazovanja u Srbiji do 2020. godine, op.cit., 189.

⁸² Podaci popisa od 1948. do 1981. godine odnose se na čitavu teritoriju Republike Srbije, dok popisi 1991., 2002. i 2011. godine ne sadrže podatke za AP Kosovo i Metohija. Naime, popis 1991. godine bojkotovao je od strane većine albanskog stanovništva, dok 2002. godine na teritoriji južne srpske pokrajine nisu postojali uslovi za sprovođenje popisa.

⁸³ Strategija razvoja obrazovanja u Srbiji do 2020. godine, op.cit., 189.

Dijagram 20: Stanovništvo prema velikim starosnim grupama, po popisima od 1948. do 2011. godine



Izvor: Tabela preuzeta iz dokumenta „Statistički kalendar Republike Srbije 2014“, Beograd, 2014., str. 30

Projekcije za 2020. godinu ukazuju na smanjivanje stanovništva, i to po svim razmotrenim varijantama u odnosu na 2011. godinu. Ako se ispuni niža varijanta projekcije, 2052. godine bi moglo da ima 2 miliona stanovnika manje u Republici Srbiji nego 2002. godine. Takođe, došlo bi i do pada učešća mladog stanovništva (od 15 do 24 godine) u ukupnom stanovništvu sa 12,1% na 11,2%.⁸⁴

Tabela 3: Projekcija demografske strukture Srbije do 2050. godine

Ključni demografski pokazatelji	2010	2050	Rast/pad
Mladi (15-24) % ukupnog	12,1	11,2	-0,9
Stariji (65+) % ukupnog	16,9	23,2	6,3
Radni kontigent (15-64) % ukupnog	67,6	61,1	-6,5
Stopa demografske zavisnosti starijih	24,9	37,9	13
Učešće starijih u radnosposobnom	20,9	21,6	0,7
Učešće jako starih (80+) u starim (65+)	22,3	26,4	4

Izvor: Tabela preuzeta iz dokumenta „Strategija razvoja obrazovanja u Srbiji do 2020. godine“, „Sl. glasnik RS“, br. 107/2012

⁸⁴ Strategija razvoja obrazovanja u Srbiji do 2020. godine, op.cit., 190.

4. Tehnološki faktori

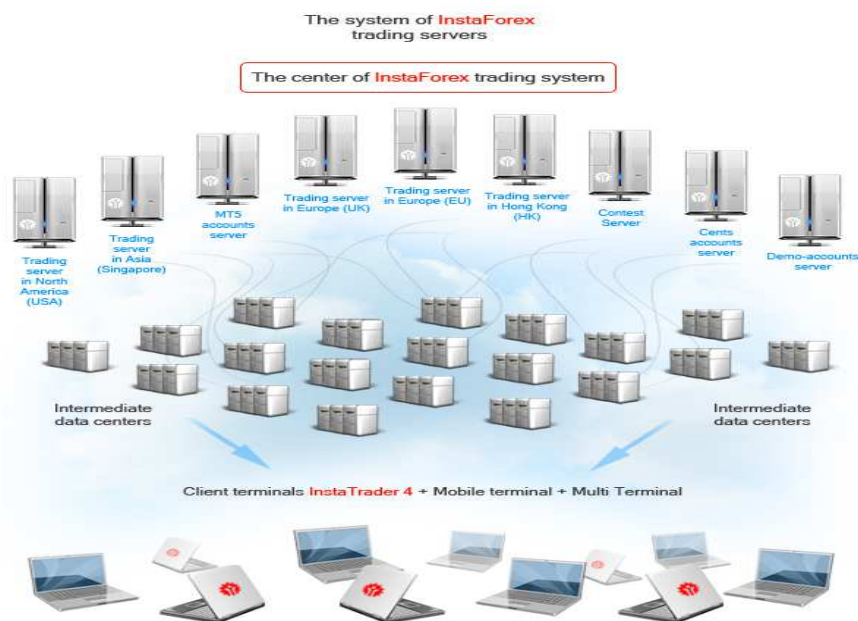
4.1. Razvojne aktivnosti FOREX brokera

U ovom delu rada navodimo razvojne aktivnosti Forex brokera na globalnom nivou, odnosno jednog prosečnog Forex brokera. Te aktivnosti su univerzalnog karaktera i ne zavise od države u kojoj određeni Forex broker posluje, tako da se odnose i na Forex brokere koji posluju u Republici Srbiji.

Globalno Forex tržište se nalazi u konstantnom rastu koji iznosi približno 15% na godišnjem nivou, bez ikakvih naznaka o usporavanju tog trenda. Rast se ogleda kako u povećanju broja korisnika tako i u povećanju u obimu trgovanja. Takav rast tržišta zahteva adekvatnu tehnološku infrastrukturu koja, u najmanju ruku, mora da napreduje u razvoju uporedo sa rastom tržišta. Taj razvoj tehnološke infrastrukture je potreban iz dva faktora:

- Prvi faktor je vezan za potrebu obrade sve većeg broja informacija koje predstavljaju direktnu posledicu rasta Forex tržišta i broja učesnika na njemu.
- Drugi faktor se odnosi na težnje Forex brokera za privlačenje što većeg broja klijenata putem obezbeđivanja što boljih softverskih rešenja.

Prikaz 2: Princip rada i međupovezanost servera za trgovanje i sistema centara podataka



Izvor: Šema preuzeta sa https://www.instaforex.com/rs/trade_servers.php

Sa tehnološke tačke prepoznamo dve stavke u razvoju. To je razvoj hardver i softver tehnoloških rešenja.

Kad pominjemo razvoj hardvera mislimo na unapređivanje serverskih računara, koji predstavljaju srce Forex trgovanja. Nije neobično da pojedini Forex brokeri imaju po nekoliko stotina hiljada klijenata širom sveta, što zahteva razgranatu mrežu servera kako bi se obezbedila neprekidna i redovna distribucija toka naloga klijenata. Pored glavnih servera postavljaju se i

posrednički centri podataka koji obezbeđuju međupovezanost servera i neprekidnost u toku informacija.

Razvoju potrebnih softverskih rešenja se pruža velika pažnja, pogotovo ako imamo u vidu da ona predstavljaju dodirnu tačku brokera i njihovih klijenata, kao i izvor njihove komunikacije. Postoje dva bitna vida komunikacije i razmene podataka između brokera i klijenata, i to su internet prezentacije brokera i trgovačke platforme.

Internet prezentacije brokera predstavljaju osnovni vid komunikacije sa trenutnim i potencijalnim klijentima. Putem njih klijenti dobijaju prve informacije o uslugama brokera kao i mogućnost direktnog kontakta sa korisničkom podrškom. Zato je važno da sajtovi budu jasni, pregledni i optimizovani radi lakšeg pregleda i učitavanja same stranice.

Trgovačke platforme su skup potrebnih alata kojima se obavljaju potrebne analize kao i ispostavljanje trgovačkih naloga na izvršenje. Razvoj platformi je konstantan proces unapređenja raspoloživih opcija i alata za trgovanje. Da bi konkurisale na sve većem i zahtevnijem tržištu brokeri su vremenom omogućili besplatno korišćenje platformi, implementaciju velikog broja tehničkih indikatora, kompatibilnost sa različitim kompjuterskim sistemima (Windows, Mac...), vizuelno unapređenje, itd. Njihov razvoj je posebno bitan ako imamo u vidu podatke dobijene iz istraživanja⁸⁵ koje su preduzeli e-Forex magazin and ForexDatasource.com. naime, jedan od četiri glavna faktora prema kojima klijenti biraju odgovarajućeg Forex brokera jeste platforma za trgovanje i njene karakteristike.

U Srbiji trgovanje na Forex-u predstavlja relativno mladu kategoriju. Uprkos tome učesnici na tržištu iz Srbije uživaju sve tehnološke pogodnosti kao i bilo koji drugi trgovci na svetu. To se odnosi i na pristup sajtovim brokera i trgovačkim platformama. Jedini nedostatak može da se pripiše manjem broju internet prezentacija na srpskom jeziku, što je direktna posledica relativno malog broja brokera u našoj zemlji. Sa druge strane, kvalitet usluga i softverskih rešenja koje pružaju se ne razlikuje od usluga i softverskih rešenja koje pružaju Forex brokeri iz tržišno razvijenijih zemalja.

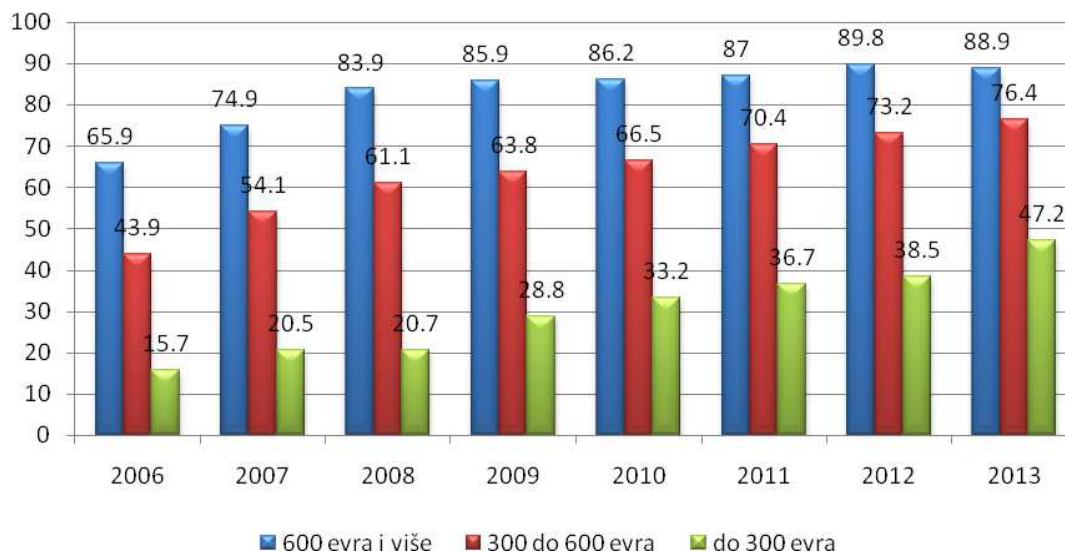
4.2. Tehnološko okruženje u Srbiji

Kao osnovu za razvoj informacionog društva je razvoj elektronske komunikacije, koja za privredu predstavlja sredstvo za modernizaciju i povećanje konkurentnosti a za stanovništvo sredstvo za bolji pristup informacijama i povećanje kvaliteta života. Sa ekonomske strane važno je uvideti činjenicu dobijenu putem istraživanja OECD-a da svako povećanje ulaganja u elektronske komunikacije od 8% dovodi do porasta BDP-a za 1%. Kroz razvoj informacionog društva utiče se povećanje zaposlenosti, razvoj privrede i poboljšanje životnog standarda stanovništva.⁸⁶

⁸⁵ <http://www.fxstreet.com/education/forex-basics/importance-technology-forex-broker-selection/2009/03/16/>

⁸⁶ *Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020.*, op. cit., str. 34

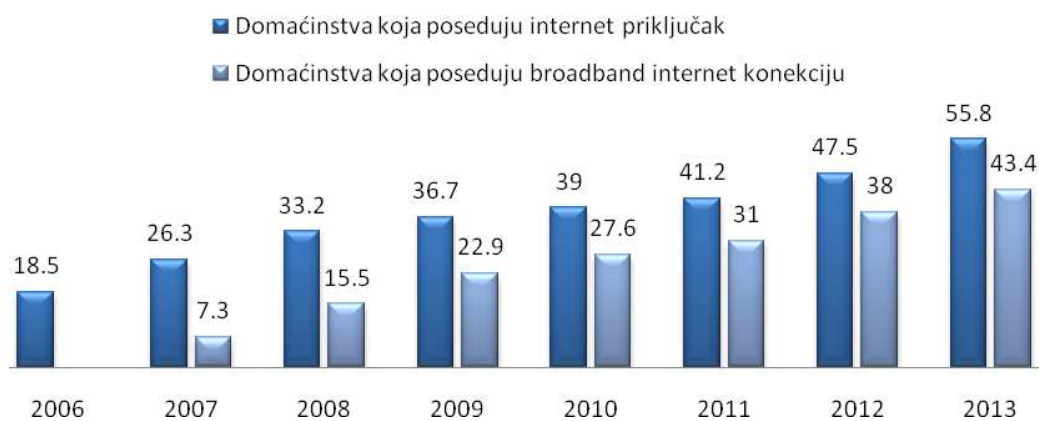
Dijagram 21: Procenat domaćinstava koja poseduju računar prema visini prihoda



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz publikacije Republičkog zavoda za statistiku „Upotreba informaciono-komunikacionih tehnologija u Republici Srbiji, 2013.“, <http://webzrs.stat.gov.rs/> (18.4.2014.)

Tržište internet usluga je u stalnoj ekspanziji, gde je zabeležen rast kako broja provajdera tako i broja korisnika. Ukupan broj fiksnih internet konekcija krajem 2008. godine je iznosio skoro 866 hiljada. Očekuje se da taj broj do kraja 2014. godine bude blizu 1,9 miliona širokopojasnih priključaka. Još jedno istraživanje, ovo puta sprovedeno od strane Svetske banke, pokazalo je da povećanje penetracije širokopojasnih priključaka od 10% utiče na povećanje BDP-a za 1,3%.⁸⁷

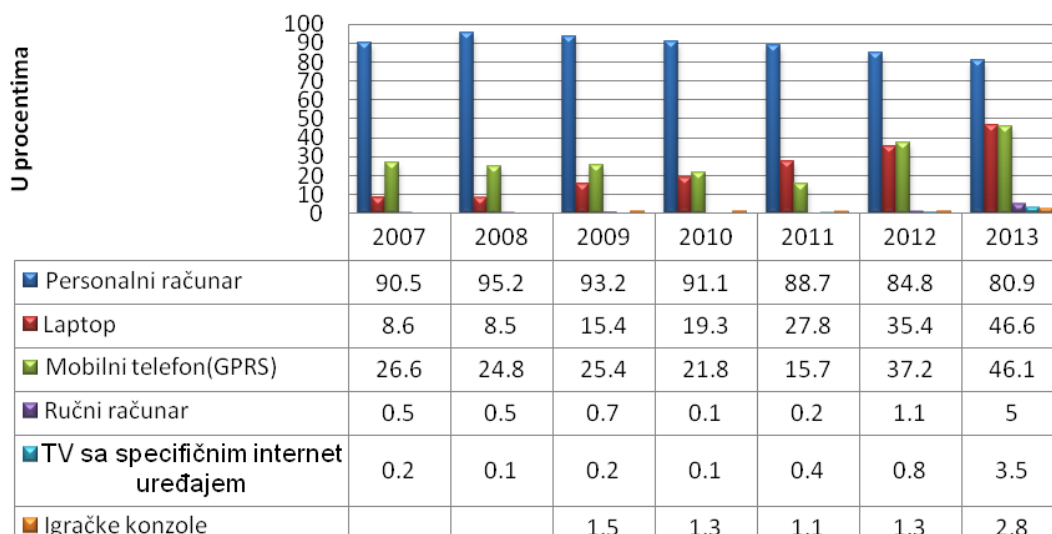
Dijagram 22: Procenat domaćinstava sa internet priključkom



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz publikacije Republičkog zavoda za statistiku „Upotreba informaciono-komunikacionih tehnologija u Republici Srbiji“, (2006. do 2013. godine) <http://webzrs.stat.gov.rs/> (18.4.2014.)

⁸⁷ Isto, str. 34

Dijagram 23: Uređaji za pristup internetu u domaćinstvima



Izvor: Sopstvena izrada prema podacima iz publikacije Republičkog zavoda za statistiku „Upotreba informaciono-komunikacionih tehnologija u Republici Srbiji“, (2006. do 2013. godine) <http://webzhs.stat.gov.rs/> (18.4.2014.)

Ciljevi države u ovom sektoru su okrenuti digitalizaciji telekomunikacione infrastrukture, dostizanju evropskog proseka u razvoju elektronskih komunikacija, omogućavanju dostupnosti brzog, jeftinog i sigurnog interneta, podsticanju razvoja web ekonomije itd. Oblast elektronskih komunikacija i informacionog društva su regulisane *Strategijom razvoja elektronskih komunikacija u Republici Srbiji od 2010. do 2020. godine* i *Strategijom razvoja informacionog društva u Republici Srbiji do 2020. godine*. Taj razvoj se kreće u pravcu poboljšanja postojećeg stanja infrastrukture, razvoja servisa, uvođenja novih tehnologija, unapređenje sektora industrijske opreme elektronskih komunikacija itd.⁸⁸

⁸⁸ *Postkrizni model ekonomskog rasta i razvoja Srbije 2011-2020.*, op. cit., str. 34 i 35

III deo – Poslovanje na FOREX-u sa teritorije Republike Srbije

1. Analiza glavnih konkurenata

1.1. Banke u Srbiji

Na teritoriji Republike Srbije, prema podacima Narodne banke Srbije, posluje 29 poslovnih banaka. Za potrebe istraživanja izvršeno je anketiranje svih poslovnih banaka u Srbiji. Anketom smo želeli da saznamo da li su poslovne banke u našoj zemlji upoznate sa oblašću Forex trgovanja, kao i da li postoji želja banaka da uđu na devizno tržište putem pružanja Forex brokerskih usluga. Takođe, cilj nam je bio i da proverimo u čemu se sastoji procedura prebacivanja i povlačenje novca ka i od Forex brokera, kao i da li postoje određena ograničenja i/ili zabrane.

Što se tiče zakonske regulative vezane za Forex trgovanje, poslovne banke nas, prvenstveno, upućuju na Zakon o deviznom poslovanju. Takođe, stekli smo utisak da banke ne poseduju veliki nivo znanja o načinu funkcionisanja Forex tržišta. Donekle je to i razumljivo, ako imamo u vidu da trenutno stanje ne dozvoljava pružanje Forex usluga od strane subjekata na teritoriji Republike Srbije. Sa druge strane, smatramo da bi sve finansijske institucije, uključujući i poslovne banke trebale da se ozbiljnije pozabave datom tematikom, s obzirom na eventualnu i neizbežnu liberalizaciju pružanja finansijskih usluga u Srbiji. U prilog tome govori i interesovanje stranih Forex brokera za saradnju sa pojedinim poslovnim bankama u Srbiji za pružanje Forex usluga. Iz dobijenih odgovora nismo mogli da saznamo precizne informacije vezane za procedure slanja i povlačenja novca od Forex brokera.

Posebno naglašavamo da je odziv banaka u anketi bio loš, ali da smo zadovoljni strukturom i kvalitetom dobijenih odgovora. Uz malu rezervu, smatramo da dobijeni odgovori banaka mogu predstavljati stav celog bankarskog sektora.

Putem pregleda proizvoda i usluga koje su u ponudi poslovnih banaka u Srbiji identifikovali smo 12 banaka koje u svojoj ponudi imaju brokersko-dilerske usluge, 9 banaka koje u ponudi imaju otvaranje i održavanje namenskih računa za kupovinu i prodaju hartija od vrednosti i 7 banaka koje ne pružaju nijednu od pomenutih usluga. Podaci za raspoložive usluge jedne banke nisu trenutno dostupne. Na osnovu ovih podataka zaključujemo da skoro polovina banaka koje trenutno posluje u Srbiji mogu biti zainteresovane za pružanje Forex usluga, bilo same, bilo u saradnji sa određenim Forex brokerima.

Moramo naglasiti da smo pregled usluga banaka izvršili iz perspektive individualnih investitora, i to pregledom internet prezentacija banaka. Iako ostavljamo mesta za greške, smatramo da poslovne banke na svojim internet prezentacijama prezentuju sve svoje raspoložive usluge i predstavljaju merodavan izvor informacija za potrebe prosečnog individualnog investitora.

1.2. FOREX brokerske firme na teritoriji Srbije

Na teritoriji Republike Srbije, zbog pravne neregulacije, ne posluje nijedan Forex broker u pravnom obliku Forex brokera. Kroz istraživanje smo definisali šest Forex brokera koji poseduju internet prezentacije na srpskom jeziku, tako da ih možemo smatrati brokerima koji bi želeli da uđu na tržište Srbije. U skladu sa tim, na adrese tih brokera poslali smo upitnike putem kojih smo

želeli da saznamo njihovo viđenje poslovnog okruženja u Srbiji sa aspekta pravnog položaja, odnosa sa nadležnim državnim institucijama kao i budućih očekivanja. Sam odziv je bio, po našem mišljenju, očekivano loš ali bez obzira na to dobijene su adekvatne informacije koje su u skladu sa već dobijenim informacijama od strane državnih institucija.

Naime, dobili smo potvrdu da trgovanje na Forex-u nije pravno regulisano u Srbiji pa samim tim ne postoje Forex brokerske firme koje imaju svoja zvanična predstavništva niti autentično srpske firme koje se bave pružanjem tih usluga. Iz direktnih kontakata, pomenutih Forex brokera, sa državnim institucijama, dobijene su informacije da trgovanje na Forex tržištu u Srbiji neće biti pravno regulisano u neko dogledno vreme.

Sa druge strane, kredibilitet datih Forex brokera je zagarantovana zakonskom regulativom zemlje u kojoj određeni broker ima svoje sedište i gde podleže regulaciji od strane regulatornih institucija te zemlje. U skladu sa tim, navodi se da kad građani Srbije trguju preko takvih brokera ne krše zakon Republike Srbije o deviznom poslovanju s obzirom da se serveri datih brokera ne nalaze na teritoriji Republike Srbije i samim tim ne podležu zakonima Republike Srbije, već podležu zakonima i pravnoj regulativi zemlje iz koje posluju.

Tabela 4: Forex brokeri u Srbiji

Forex broker	Izvorni Forex brokeri i zemlja porekla	Oblik pravnog društva u Srbiji	Regulaciono telo
	Forex Club (Kipar) i FinFx (Finska)	Nema podataka	PwC (Pricewaterhouse Coopers) i CySEC (Cypres Securities and Exchange Commission)
	Admiral Markets Group (Estonija)	Društvo za konsalting usluge	EFSA (Estonian Financial Supervision Authority)
	Fortrade Ltd. (Velika britanije)	Nema podataka	FCA (Financial Conduct Authority)
	TeleTrade Group (Rusija)	Nema podataka	U evropi: CySEC , u Rusiji neregulisan
	Markets.com (Kipar)	Serbia Trading društvo sa ograničenom odgovornošću	CySEC
	Insta Forex (Rusija)	Nema podataka	RAFFM (Russian Association of Financial Markets Members) – nevladina, neprofitna organizacija

Izvor: Sopstvena izrada prema podacima dobijenim istraživanjem FOREX tržišta u Srbiji

Pored svega rečenog moramo skrenuti pažnju i na drugu stranu medalje. Naime, trgovanje na Forex-u u Srbiji poseduje prilično loš imidž. Po našem mišljenju, za takvu situaciju najviše je zaslužna neodgovorna i neprimerena marketing kampanja u kombinaciji sa, većini ljudi, nejasnim pojmom i funkcijama Forex trgovanja. Najveći deo marketinga se odnosio na ponude ostvarivanja nerealno velikih profita, čak i po 80% na mesečnom nivou. Uz to, loša iskustva ljudi koji su poverovali u ideju velike zarade doprineli su generalnom izjednačavanjem Forex-a sa prevarama. Pored toga, „siva zona“ Forex trgovanja u Srbiji je dovela i do negativnog publiciteta brokera od strane državnih institucija. Kao primer možemo navesti odluku⁸⁹ Komisije za hartije od vrednosti o obustavljanju pružanja usluga „Serbia trading d.o.o.“ zbog neovlašćenog pružanja finansijskih usluga. Data kompanija je bila registrovana kao društvo za istraživanje tržišta i ispitivanje javnog mnjenja.

Prikaz 3: Primer lošeg marketinga Forex brokera



Izvor: Preuzeto sa <http://www.biznis-ideje.com/brza-i-laka-zarada/>

Po našem mišljenju, trenutni položaj Forex brokera u Srbiji je neodrživ na duži rok. Ako bi trenutno stanje posmatrali kao prelazni period mogli bi da shvatimo ponašanje države po pitanju trgovanja na Forex tržištu, koje bi moralo da se u najskorijem vremenu promeni. Takođe, smatramo da jedino kroz potpunu pravnu regulaciju svih aspekata Forex trgovanja, a sa tim i položajem Forex brokera, može da se izvrši adekvatna zaštita investitora, što je u ovom trenutku teško izvodljivo.

⁸⁹⁸⁹ http://www.sec.gov.rs/index.php?option=com_content&task=view&id=1307&Itemid=1

2. Poslovne aktivnosti FOREX brokera

2.1. Marketing strategija FOREX brokera

2.1.1. Uticaj poslovnog okruženja brokera na izbor marketing strategije

Ono što individualni trgovci na deviznom tržištu treba da shvate jeste da iza cele priče kojom brokeri obavijaju sami sebe i bez obzira u kakvom svetlu sebe predstavljaju, da su oni firme čija je primarna oblast delovanja marketing. Njihova poslovna logika leži u jednostavnoj činjenici: što više privuku klijenata to je više otvorenih trgovačkih računa, i stoga je i veći priliv novca. S obzirom da u proseku mali broj trgovaca uspeva da bude „na nuli“ a još manje da ostvare profit, brokeri da bi uspeli da opstanu moraju da imaju konstantan priliv novih klijenata. Iako neki brokeri tvrde da imaju i više od 50.000 klijenata, od čega najveći deo otpada na neaktivne klijente, odnosno, na klijente koji imaju račun bez dovoljno sredstava za nastavak trgovanja, realna cifra se kreće negde oko 10% od navedenih podataka. Šanse trgovaca da ostvare profit su toliko male i predstavljaju poznatu činjenicu, da se čak i sami brokeri ne libe da govore o tome. Prema rečima izvršnog direktora FXCM, ako bi 15% trgovaca na dnevnoj bazi bilo profitabilno to bi bio iznenađujući podvig.⁹⁰

U poslovnom okruženju u Republici Srbiji u kojem posluju forex brokeri, oblast delovanja postaje još izraženija. U prethodnom delu ovog rada smo već naveli da se glavni deo posla brokera, odnosno, izvršavanje naloga, vrši van naše zemlje, stoga je brokerima u našoj zemlji jedino i ostalo da celokupan svoj rad usmere ka promociji i marketingu.

Kako bi osigurali stalan priliv novih klijenata, brokeri troše izvanredno velike sume novca na marketing kampanje. U svojim nastojanjima za povećanje profita brokeri su iskoristili sve oblike promocije i marketing strategije koje su dostupne u sadašnjim vremenima.

U narednom delu rada navodimo primenjene metode promocije i marketinga.

2.1.2. Primenjene metode reklamiranja

Globalno posmatrano, forex brokeri se služe apsolutno svim oblicima promocije i marketinga, u opsegu od velikih internet marketing kampanja do marketinga usmerenog na pojedinačnu osobu putem poštanskih pisama. Podelu primenjenih metoda možemo izvršiti prema ciljanim korisnicima. Tako možemo da odvojimo dve ciljane grupe: osobe koje se po prvi put susreću sa deviznim tržištem i osobe koje su na određen način prisutne na tržištu.

Za prvu ciljnu grupu se koriste najjednostavniji oblici promocije. S obzirom da se učešće na tržištu realizuje putem interneta, najveći deo promocije uključuje internet marketing strategije. Najveći deo obuhvata korišćenje banera i e-mail marketinga. Poruke obično sadrže provokativne ponude za brzu zaradu, ističući velike potencijalne profite i to obično čini presudan činioc da prosečni korisnik interneta klikne na dati baner ili link koji će ga odvesti na izvornu internet prezentaciju brokera. Kako bi što više ljudi upoznali sa pojmom forex-a imamo i primere promocije putem novinskih članaka kao i TV emisija specijalizovanih za davanje berzanskih izveštaja, sve pod pokroviteljstvom određenog brokera.

⁹⁰ Silvani Agustin, *op.cit.*, str. 38.

Prikaz 4: Primer banera

At Hantec we offer you the market's leading trading platform: Meta Trader 4



Drugu grupu čine potencijalni budući investitori. Oni su već stekli izvesno početno znanje o načinu funkcionisanja trgovine na deviznom tržištu ali još uvek nisu uložili novac. Stoga, brokeri koriste više strategija za njihovo uključivanje u samo tržište. U ovom segmentu brokeri prelaze na agresivniji pristup putem telefonskih poziva, održavanjem različitih seminara i konferencija, ponudom velikog broja elektronske literature sa ciljem što bržeg integrisanja korisnika u sistem.

Sa što većim uplitom potencijalnih trgovaca i tehnike promocije dobijaju na svojoj složenosti i obimnosti. Kao poslednja dva stadijuma marketinga pojavljuju se trgovanje na demo računima i forex takmičenja. Demo računi su računi putem kojih potencijalni trgovci trguju fiktivnim novcem, pod uslovima koji odražavaju uslove na pravom tržištu, u cilju sticanja iskustva. Forex takmičenja predstavljaju sam vrhunac promocije. Učešćem na takmičenjima trgovci, pored toga što proveravaju svoje trgovačke sposobnosti u realnim tržišnim uslovima, stiču i mogućnost da ostvare značajnu zaradu kroz osvajanje nagrada kao i da budu primećeni od strane raznih drugih učesnika na tržištu koji takmičenja koriste za odabir potencijalnih kadrova.

Prikaz 5: Marketing putem održavanja takmičenja u trgovanju



2.2. Računovodstveno vođenje prihoda brokera i individualnih trgovaca

2.2.1. Prikaz poslovanja brokera i individualnih trgovaca kroz računovodstvenu regulativu Republike Srbije

Prikaz poslovanja brokera.

Kao što smo naveli u prethodnim poglavljima pravni položaj forex brokera u našoj zemlji je u najvećoj meri nedefinisan. Trenutno ne postoji nijedan propis u računovodstvenoj regulativi Republike Srbije koji se direktno odnosi na poslovanje privrednih društava koji svoj veći ili manji deo poslovnih aktivnosti sprovode na međunarodnom deviznom tržištu. Takođe, ne postoji nijedan propis koji direktno definiše finansijske instrumente kojima se trguje na takvom tržištu. S obzirom da forex brokeri u našoj zemlji funkcionišu pod okvirom drugih poslovnih društava, kao što su investiciona društva, na njihovo poslovanje se primenjuje Zakon o računovodstvu i reviziji kao i Zakon o porezu na dobit preduzeća.

Zakonom o računovodstvu i reviziji se uređuje način vođenja poslovnih knjiga, priznavanje i procenjivanje imovine i obaveza, prihoda i rashoda, sastavljanje, prikazivanje, dostavljanje, obelodanjivanje i obrada godišnjih finansijskih izveštaja, uslovi i način vršenja revizije finansijskih izveštaja i interna revizija.⁹¹ Zakon o porezu na dobit preduzeća nije zakon koji izvorno čini okvir za finansijsko izveštavanje, već na direktan i indirektan način utiče na finansijsko izveštavanje privrednih subjekata.⁹²

Zakon o računovodstvu i reviziji propisuje da su pravna lica i preduzetnici dužni da prethodno navedene aktivnosti vrše u skladu sa zakonskom, profesionalnom i internom regulativom.⁹³

- **Zakonska regulativa** podrazumeva zakone i podzakonske propise koji se donose za izvršavanje zakona.

- **Profesionalna regulativa** podrazumeva Okvir za pripremanje i prikazivanje finansijskih izveštaja; Međunarodne računovodstvene standarde – MRS, odnosno Međunarodne standarde finansijskog izveštavanja – MSFI, tumačenja koja su sastavni deo standarda, Međunarodne standarde revizije – MSR i Kodeks etike za profesionalne računovode.

- **Interna regulativa** podrazumeva opšte akte donesene od strane pravnog lica, odnosno preduzetnika, i koji sadrže posebna uputstva i smernice.

S obzirom da brokeri na međunarodnom deviznom tržištu posluju sa raznim vrstama finansijskih instrumenata, smatramo da su standardi koji regulišu računovodstveno obuhvatanje finansijskih instrumenata primenljivi za sastavljanje finansijskih izveštaja tih institucija.⁹⁴ Ti standardi obuhvataju sledeće:

- MRS 32 – Finansijski instrumenti: Prikazivanje,
- MRS 39 – Finansijski instrumenti: Priznavanje i merenje,
- MSFI 7 – Finansijski instrumenti: Obelodanjivanja.

⁹¹ Zakon o računovodstvu i reviziji, član 1, Službeni glasnik RS, br.46/06 i 111/09

⁹² Petrović Zoran, *Računovodstvena regulativa*, drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009, str. 1.

⁹³ Zakon o računovodstvu i reviziji, član 2.

⁹⁴ Uz određene dopune datih standarda i definisanje finansijskih instrumenata u upotrebi na međunarodnom deviznom tržištu.

Cilj standarda MRS 32 je povećanje razumljivosti finansijskih izveštaja kroz propisivanje zahteva u vezi sa prikazivanjem bilansnih i vanbilansnih finansijskih instrumenata i identifikovanje informacija koje treba obelodaniti. Takođe reguliše razvrstavanje finansijskih instrumenata na obaveze i sopstveni kapital, razvrstavanje odgovarajućih kamata, dividendi, gubitaka i dobitaka kao i pod kojim okolnostima treba obaviti *prebijanja* finansijskih sredstava i finansijskih obaveza.⁹⁵

Kroz primenu standarda MRS 39 ustanovljavaju se principi za priznavanje i vrednovanje finansijskih sredstava, finansijskih obaveza i nekih ugovora za kupovinu ili prodaju nefinansijskih stavki.⁹⁶

Standard MSFI 7 uređuje obelodanjivanja u vezi sa finansijskim instrumentima. Primenjuju ga svi privredni subjekti, uključujući i privredne subjekte koji imaju mali broj finansijskih instrumenata. Putem ovog standarda od privrednih subjekata se zahteva da u svojim finansijskim izveštajima pruže obelodanjivanja koja korisnicima finansijskih izveštaja omogućavaju da procene značaj finansijskih instrumenata za finansijski položaj privrednog subjekta i njegove rezultate poslovanja kao i prirodu i obim rizika kojima je privredni subjekt izložen u toku perioda i na datum bilansa.⁹⁷

Prikaz poslovanja individualnih trgovaca.

Individualni trgovci na međunarodnom deviznom tržištu nastupaju kao fizička lica. Vrsta prihoda koju ostvaruju, u našoj zemlji bi mogla da bude okvirno definisana kao internet zarada ako uzmemo u obzir da se sve poslovne aktivnosti obavljaju putem *mreže*.

Prema Zakonu o porezu na dohodak građana oporezivanju podležu prihodi iz svih izvora bilo da su ostvareni u novcu, naturi, činjenjem ili na drugi način. Pored toga što je trgovanje na deviznom tržištu vid zarade preko interneta, još jedna specifičnost je da uplate potencijalnog prihoda stižu iz inostranstva tako da za svaki dinar zarade postoji pisan trag. Svaka uplata na devizni račun se beleži, bez obzira da li govorimo o direktnoj uplati na račun ili proknjižavanjem kompanijskih čekova.

Zakon o porezu na dohodak propisuje da se porez na dohodak građana, u zavisnosti od vrste prihoda, plaća na dva načina: po odbitku od svakog pojedinačnog prihoda i na osnovu rešenja nadležnog poreskog organa – i to godišnji porez na dohodak građana.⁹⁸ Godišnji porez na dohodak plaćaju fizička lica – rezidenti, koji su u kalendarskoj godini ostvarili dohodak veći od trostrukog iznosa prosečne godišnje zarade po zaposlenom isplaćene u Republici u godini za koju se utvrđuje porez, prema podacima republičkog organa nadležnog za poslove statistike.⁹⁹

Odredbe Zakona o računovodstvu i reviziji se odnose i na fizička lica koja samostalno obavljaju privrednu delatnost radi sticanja dobitka, a koja poslovne knjige vode po sistemu dvojnog knjigovodstva, odnosno preduzetnici, ako posebnim propisima nije drugačije uređeno.¹⁰⁰

⁹⁵ Petrović Zoran, *op.cit.*, str. 218.

⁹⁶ Isto, str. 220.

⁹⁷ Isto, str. 224.

⁹⁸ Pored tih poreza plaćaju se još i doprinosi za penzijsko i invalidsko i zdravstveno osiguranje.

⁹⁹ *Godišnji porez na dohodak fizičkih lica*, preuzeto sa www.zakon.co.rs

¹⁰⁰ Zakon o računovodstvu i reviziji, član 1.

Usled trenutnog pravnog stanja trgovanja na deviznom tržištu, individualni trgovci se nalaze u situaciji da moraju da sami tumače zakone i propise kako iz računovodstva tako i iz poreske politike. Prosečan trgovac posluje kao fizičko lice na kojeg se ne primenjuje Zakon o računovodstvu i reviziji. Ako ne posluje „na crno“, prosečan trgovac jedino plaća već navedene poreze i doprinose.

2.2.2. Položaj brokera i individualnih trgovaca u računovodstvenoj regulativi zemalja Evropske Unije

Pojavom multinacionalnih kompanija i koncerna i sve češćim uplitanjem države u privredne tokove javila se potreba za jedinstvenim knjigovodstvom i bilansnom šemom. Budući da su se rešenja nacionalnih zakonodavstava u velikoj meri razlikovala, pokrenuto je više inicijativa za harmonizaciju ovih pitanja na međunarodnom nivou.¹⁰¹

U cilju harmonizacije računovodstvene regulative zemalja članica Evropske unije, usvojene su direktive koje se moraju uvažavati prilikom računovodstvenog izveštavanja. Paralelno sa usaglašavanjem nacionalnog zakonodavstva članica Evropske unije, i to putem odredbi IV i VII Direktive teče i proces usaglašavanja na međunarodnom nivou.¹⁰²

Kad pričamo o računovodstvenim regulativama koje važe u zemljama članicama Evropske unije, moramo imati na umu dve grupe poslovnih entiteta na koje utiču računovodstvene regulative. To su 1) pravni subjekti listirani na nacionalnim ili internacionalnim finansijskim tržištima i 2) pravni subjekti koji nisu listirani na finansijskim tržištima.

Kompanije koje su listirane na nacionalnim finansijskim tržištima razvijenih zemalja baziraju svoje finansijske izveštaje, u najvećoj meri, na trgovinskim zakonima ili na računovodstvenim zakonima (u manjoj meri). Internacionalne kompanije listirane na evropskim berzama moraju prilagoditi svoje izveštaje prema nacionalnim standardima ovih zemalja ili da formiraju izveštaje prema Međunarodnim računovodstvenim standardima ili Američkim GAAP standardima. Male i srednje kompanije koje nisu listirane na finansijskim tržištima, svoje finansijske izveštaje kreiraju prema jednim od zakona: zakon o preduzećima, zakon o računovodstvu ili na primer u Americi prema zakonu o porezima. U zemljama Evropske unije, kompanije koje nisu listirane na finansijskim tržištima kreiraju finansijske izveštaje prema zakonu o kompanijama (ili zakonu o preduzetničkim poduhvatima), koji su zaključno sa 1991. godinom harmonizovani sa IV i VII Direktivom Evropske unije. U skladu sa tim, osnovu za računovodstvene regulative za kompanije koje nisu akcionarska društva čine Direktive Evropske unije uključene u zakonske odredbe. Računovodstvena regulativa je implementirana na bazi postojeće infrastrukture (zakonskim odredbama, standardima i računovodstvenim telima i savetima).¹⁰³

Kompanije koje izlaze na međunarodna finansijska tržišta imaju priliku da objavljuju svoje finansijske izveštaje na osnovu Međunarodnih računovodstvenih standarda. To su kompanije od kojih se zahteva primena računovodstvenog okvira za konsolidovane finansijske izveštaje. Ostale

¹⁰¹ Vlaović Sanja, *Profesionalna računovodstvena regulativa u svetu pri izveštavanju – kao budućnost primene kod nas*, ŠKOLA BIZNISA Naučno-stručni časopis, str. 54, preuzeto sa www.vps.ns.ac.rs (23.05.2013.)

¹⁰² *Računovodstvo, Četvrti deo: Regulativa u oblasti računovodstva*, str. 347, preuzeto sa www.knowledge-banks.org (23.05.2013.)

¹⁰³ Gulin Danimir, Spajić Ferdo, Vašiček Vesna, Žager Lajoš, *History of accounting regulation in the europe and its effects on the accounting regulation in Croatia*, Ekonomski fakultet Zagreb, Hrvatska, str. 8, preuzeto sa www.crefige.dauphine.fr (23.05.2013.)

kompanije koje su listirane na nacionalnim finansijskim tržištima ili nisu listirane uopšte, pripremaju svoje finansijske izveštaje prema Direktivama IV i VII (sa upotrebom MRS-a za konsolidaciju). Za osnovne finansijske izveštaje, evropske kompanije mogu koristiti MRS osim ako nisu u kontrastu sa Direktivama. Ako je to slučaj, prednost imaju Direktive i one se primenjuju.¹⁰⁴

U slučaju individualnih trgovaca sa teritorije Evropske unije, njihov položaj je mnogo bolji nego kod njihovih kolega sa teritorije Republike Srbije. Ta prednost se vidi u pravnom položaju, gde ne postoji vakum u propisima kao što je to slučaj u našoj zemlji.

Obaveze individualnog trgovca sa teritorije Evropske unije se, kao i kod nas, svode na plaćanje relevantnih poreza na prihode, poreza na dobit i relevantnih poreza i doprinosa koji su pandan našim doprinosima za zdravstveno, socijalno i penziono osiguranje, koji zavise od članice do članice. Iako nedostaje harmonizacije poreske politike članica Evropske unije, navodi se da primenjene poreske politike ne smeju da vrše opstrukciju slobodne kretanje radne snage, usluga i kapitala u okviru Unije. Posebno se ističe da ne sme doći ni do direktne niti indirektne diskriminacije na bazi nacionalnosti, niti bilo kakve neopravdane restrikcije na kretanje radne snage, usluga i kapitala.¹⁰⁵

¹⁰⁴ Isto, str. 10

¹⁰⁵ *Taxation - Personal Tax*, preuzeto i prilagođeno sa sajta Evropske Komisije, ec.europa.eu

IV deo – Položaj individualnih trgovaca sa teritorije Srbije na deviznom tržištu

1. Postupci za ulazak individualnog trgovca na devizno tržište

U ovom delu rada navešćemo operacije i aktivnosti koje svaki trgovac, bio on iskusan ili početnik, mora da obavi kako bi zaista i krenuo da trguje na međunarodnom deviznom tržištu. Iako svako ko poželi može da krene u trgovinu na tržištu, s obzirom da su koraci prilično jednostavni, savetujemo pre svega da se svaki potencijalni učesnik detaljno i strpljivo obrazuje na temu forex-a, što uključuje suštinsko razumevanje tržišta i rizika koje nosi ovakav vid trgovine. Fokus ćemo staviti na aktivnosti koje predstavljaju odnos budućeg trgovca sa brokerom, bankama (komercijalnim i Narodnom Bankom Srbije) i državom.

Odvojili smo tri koraka koje treba preći. To su:

1. Odabir forex brokera
2. Faza trgovanja putem demo računa
3. Započinjanje trgovanja sa pravim novcem

Odabir forex brokera:

Sam odabir predstavlja skup karakteristika koje tražimo kod potencijalnog brokera. U tu svrhu pravimo listu pitanja na koje tražimo što je moguće jasniji i precizniji odgovor. Po našem mišljenju sledećih pet pitanja su esencijalna za izbor brokera:

- Kakva je reputacija brokera?
- Putem koje platforme mogu da trgujem kod tog brokera?
- Koliki i kojeg tipa su „spredovi“? (fiksni ili varijabilni)
- Koje instrumente za trgovanje dotični broker ima u svojoj ponudi?
- Na koji način mogu da izvršim uplatu i povlačenje novca sa računa kod brokera?

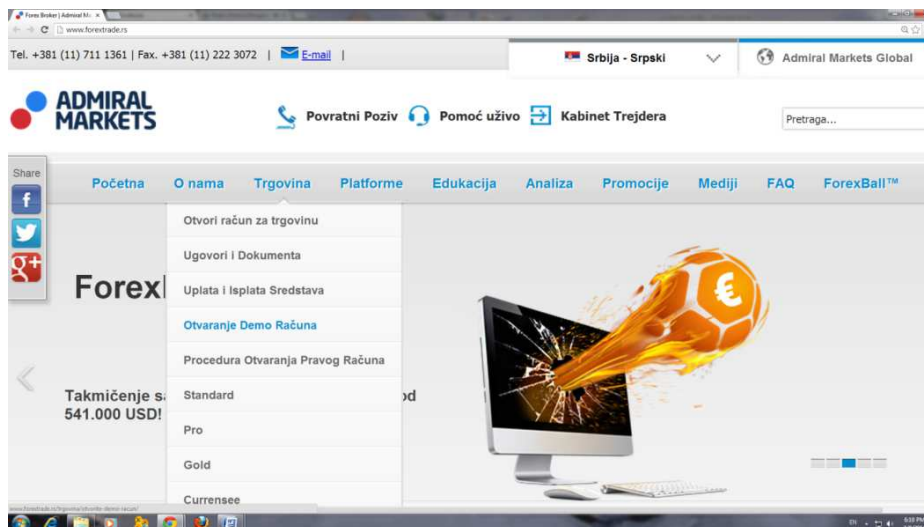
Ovaj korak je osnova i predstavlja najvažniju aktivnost za svakog individualnog investitora. S obzirom da postoji širok izbor brokera i nemali broj prevara os strane brokera, ovom koraku treba posvetiti najveći deo vremena i truda.

Faza trgovanja putem demo računa:

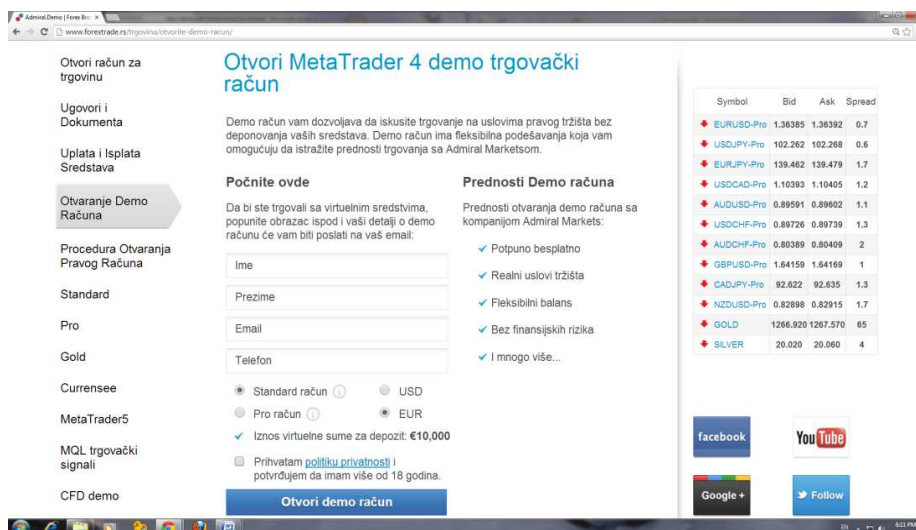
Ovaj korak predstavlja praktičnu proveru izbora brokera; stičemo osećaj u radu sa platformom za trgovanje, upoznajemo se sa pravilima trgovanja, veličinom spreda, vremenom izvršenja transakcije, itd.

Prvo je potrebno da se preko internet prezentacije brokera registrujemo što predstavlja veoma jednostavan i brz proces. Nakon toga navigacija sajta nas vodi ka otvaranju demo računa sa svojim specifičnostima: sa kojim novcem želimo da trgujemo, koji tip računa, izbor leveridža... Potom sledi preuzimanje trgovačke platforme i njene instalacije na kompjuter i unosenje korisničkog imena i lozinke, nakon čega nam jedino preostaje da krenemo u trgovanje.

Prikaz 6: Otvaranje demo trgovačkog računa



Prikaz 7: Otvaranje demo trgovačkog računa - detaljnije



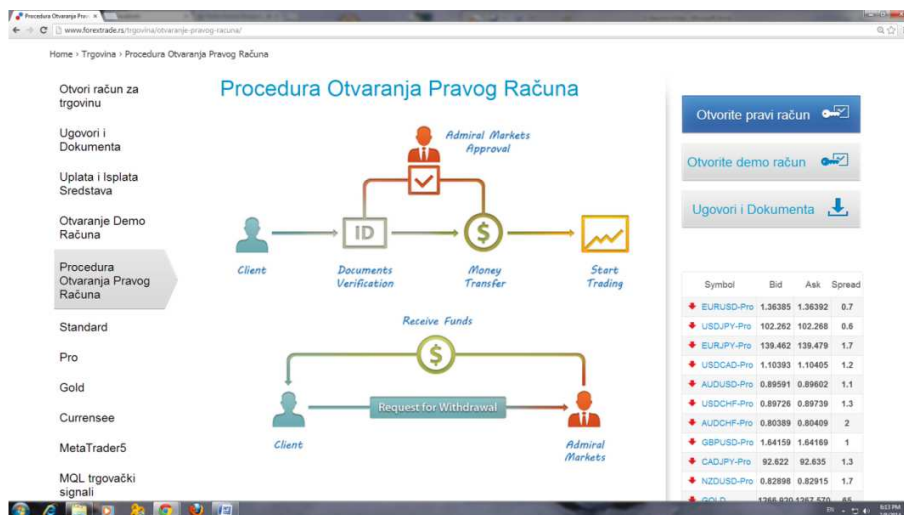
Započinjanje trgovanja sa pravim novcem:

Na kraju dolazimo do svrhe obavljanja prethodnih koraka. Pošto smo izabrali brokera i upoznali se sa funkcionisanjem i specifičnostima datog brokera, i pošto smo u dovoljnoj meri uvežbali trgovanje na demo računu spremni smo da započnemo trgovanje sa pravim novcem. Ovaj korak se sastoji iz dva dela:

- Otvaranje „real“ računa kod izabranog brokera je postupak koji je u potpunosti isti kao i otvaranje demo računa. Celokupna procedura se takođe obavlja preko internet prezentacije brokera sa razlikom u izboru opcija između „demo“ i „real“ računa. Sve ostalo je isto, s obzirom da smo imali priliku da se upoznamo kroz trgovanje na demo računu.
- Deponovanje novca na račun kod brokera je najsloženiji proces od pomenutih. Postoji više načina deponovanja novca i manje-više svi brokери obezbeđuju veći broj mogućnosti. Na

primeru Admiral Markets-a imamo tri načina deponovanja sredstava i to putem kreditne kartice (VISA ili MasterCard), bankarskog transfera u evrima ili američkom dolaru, internog transfera (sa jednog na drugi trgovački račun u okviru brokera), kao i putem online servisa za plaćanje „Skrill“¹⁰⁶. Svaki od ovih metoda je detaljno objašnjen na internet prezentaciji i ne bi trebao da predstavlja problem.

Prikaz 8: Otvaranje pravog trgovačkog računa



Želimo da posebno istaknemo potencijalne probleme koji mogu da iskrsku u bilo kom delu izvršenja ovih koraka. Iz ličnog iskustva možemo reći da se najveći, čak i jedini problem može desiti prilikom deponovanja sredstava na račun kod brokera. Konkretno problem se javlja kod bankarskog transfera novca. Iako to nije pravilo, politike rada pojedinih banaka ne dozvoljavaju takve vrste transakcija i to sve zbog konfliktnih tumačenja i stavova Narodne Banke Srbije i njihovih preporuka za rad komercijalnim bankama. Takođe, sličan problem se može javiti i prilikom povlačenja sredstava od brokera ka računu u banci.

¹⁰⁶ Iako je procedura jednostavna za ovaj način deponovanja sredstava, s obzirom na zakone Evropske Unije u vezi sprečavanja pranja novca dozvoljeno je maksimalno povlačenje novca putem ovog servisa u iznosu uplate koji je izvršen na ovaj način. Svi iznosi preko tog iznosa se isplaćuju na druge ponuđene načine.

2. Propisi zemalja Evropske Unije o pravima i obavezama individualnih trgovaca

Jedan od najefektnijih načina za sprečavanje prevara na međunarodnom deviznom tržištu je određeni vid regulacije i nadzora rada svih učesnika na tržištu. Na svetu postoji određen broj organizacija, kako državnih tako i nezavisnih, koje prate dešavanja na tržištu kako bi osigurali pošten i fer tretman individualnim trgovcima kao i ostalim učesnicima. S obzirom da na globalnom nivou ne postoji organizacija koja bi vršila kontrolu i nadzor, zemlje članice Evropske Unije, zajedno sa Islandom, Norveškom i Lihtenštajnom kreirale su instrument za harmonizaciju regulatornog režima za finansijske i usluge investiranja u okviru svojih teritorija – **Direktiva za tržišta finansijskih instrumenata**.¹⁰⁷

Direktiva za tržišta finansijskih instrumenata je pre svega donešena u svrsi integracije i povezivanja finansijskih tržišta Evropske Unije u jedinstveno, konkurentnije i prekogranično tržište hartijama od vrednosti. Ovom direktivom se usklađuje zakonodavstvo u adekvatnim oblastima koji regulišu pružanje finansijskih usluga u skladu sa tri principa: veća konkurentnost, veća efikasnost tržišta i veća zaštita investitora.¹⁰⁸

MiFID predstavlja osnovu Akcionog plana za finansijske usluge¹⁰⁹ koji je donet od strane Evropske Komisije. On se sastoji od 42 mere koje predstavljaju četvorostrani pristup tržišne regulacije koji su deo Lamfalusijeve Direktive (Lamfalussy Directive). Pored MiFID-a, ostale tri „Lamfalusijeve Direktive“ su:¹¹⁰ Direktiva o transparentnosti, Direktiva o zloupotrebama na tržištima i Direktiva o prospektima.

Uvođenjem 2007. godine MiFID je zamenila dotadašnje zakonodavstvo koje se bavilo regulacijom tržišta. Ovaj prethodni skup propisa uveo je koncept „harmonizacije tržišta i međusobnih priznavanja“, koji je takođe naglašavao nadzor od strane zemlje matice. To znači da je zvanično regulatorno telo zemlje, u kojoj su bazirane dotične finansijske kompanije, odgovorno za regulaciju finansijskih usluga koje vrše te kompanije, što trenutno uključuje i regulisanje međunarodnog deviznog tržišta.

Jednom kad je finansijskoj kompaniji odobreno da obavlja svoje poslove u jednoj od zemalja članica Evropske Unije, kompanija može da prihvata klijente iz bilo koje druge zemlje članice Evropske Unije putem MiFID „pasoša“. MiFID pasoš obezbeđuje viši nivo zaštite investitorima i forex trgovcima nego pre pojave direktive. Kao dodatak, MiFID obavezuje finansijske kompanije da imaju transparentnost u aktivnostima pre i posle izvršene trgovine u svojim brokerskim uslugama koje pružaju individualnim trgovcima na međunarodnom deviznom tržištu.¹¹¹

Regulatorne agencije u Evropskoj Uniji:¹¹²

Austrija – Uprava za Finansijska Tržišta (Financial Market Authority – FMA)

Belgija – Komisija za Bankarstvo, Finansijske i Osiguranje (Banking, Finance and Insurance Commission – CBFA)

Bugarska – Komisija za Finansijski Nadzor Bugarske (Financial Supervision Commission of Bulgaria – FSC Bulgaria)

¹⁰⁷ The Markets in Financial Instruments Directive – MiFID

¹⁰⁸ Alihodžić Almir, *Direktiva za tržišta finansijskih instrumenata*, Ekonomski fakultet Univerziteta u Zenici, str. 58.

¹⁰⁹ Financial Services Action Plan - FSAP

¹¹⁰ Transparency Directive, the Market Abuse Directive and the Prospectus Directive

¹¹¹ *Financial Regulation in the European Union to Help Prevent Forex Fraud*, preuzeto sa www.forexfraud.com

¹¹² Isto.

Kipar – Komisija za Hartije od vrednosti i Menjačke poslove Kipra (Cyprus Securities and Exchange Commission – CySEC)

Česka Republika – Narodna Banka Češke (Czech National Bank)

Danska – Uprava za Finansijski Nadzor Danske (Danish Financial Supervisory Authority – Danish FSA)

Estonija – Inspekcija za Finansije (Finantsinspeksioon)

Francuska – Uprava za Finasijska Tržišta (Autorite des Marches Financiers – AMF)

Nemačka – Savezna Uprava za Finansijski Nadzor (Federal Financial Supervisory Authority – BaFIN)

Grčka – Komisija za Tržište Kapitala (Capital Market Commission)

Mađarska – Uprava za Finansijski Nadzor Mađarske (Hungarian Financial Supervisory Authority)

Irska – Regulatorni Organ za Finansijske Usluge Republike Irske (Irish Financial Services Regulatory Authority)

Italija – Nacionalna Komisija za Firme i Berze (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa – CONSOB)

Letonija – Komisija za Finansijska i Tržišta Kapitala (Financial and Capital Market Commission)

Litvanija – Komisija za Hartije od vrednosti Republike Litvanije (Securities Commission of the Republic of Lithuania)

Luksemburg – Komisija za Nadzor Finansijskog Sektora (Commission de Surveillance du Secteur Financier – CSSF)

Malta – Uprava za Finansijske Usluge Malte (Malta Financial Services Authority – MFSA)

Holandija – Uprava za Finansijska Tržišta (Authority for the Financial Markets – AFM)

Poljska – Uprava za Finansijski Nadzor Poljske (Polish Financial Supervision Authority – KNF)

Portugal – Komisija za Tržišta Hartija od vrednosti Portugala (Portuguese Securities Market Commission – CMVM)

Rumunija – Rumunska Nacionalna Komisija za Hartije od vrednosti (Romanian National Securities Commission)

Slovenija – Uprava za Tržište Hartija od vrednosti (Securities Market Agency – ATPV)

Španija – Nacionalna Komisija za Hartije od vrednosti (Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNVM)

Švedska – Uprava za Finansijski Nadzor Švedske (Financial Supervisory Authority of Sweden)

Velika Britanija – Uprava za Finansijske Usluge (Financial Services Authority – FSA)

Postoje još tri države van Evropske Unije koje su usvojile MiFID. One i njihove finansijske regulatorne organizacije su:

Island – Uprava za Finansijski Nadzor Islanda (Icelandic Financial Supervisory Authority)

Lihtenštajn – Uprava za Finansijska Tržišta (Financial Market Authority – FMA)

Norveška – Uprava za Finansijski Nadzor Norveške (Financial Supervisory Authority of Norway)

3. Profil individualnog trgovca sa teritorije Srbije

Kako bi zaokružili i upotpunili istraživanje vezano za individualne investitore sa teritorije Republike Srbije sprovedi smo anketu čiji je cilj bio sakupljanja osnovnih podataka vezanih za istoriju i kvalitet trgovanja na FOREX-u od strane individualnih investitora. Takođe, namera nam je bila i da steknemo uvid u njihova iskustva vezana za trgovanje sa teritorije Srbije, kao i da nam ukažu na potencijalne probleme i prepreke na tom putu.

Prema dobijenim podacima uspešni smo da dođemo do sledećih informacija i zaključaka:

- Trgovanje na FOREX-u sa teritorije Srbije je relativno mlada kategorija. U proseku, investitori sa teritorije Srbije trguju na FOREX-u 5 godina. Ipak napominjemo da je ovo prosečan rezultat i da se taj broj kreće u rasponu od jedne do sedam godina. Izdvajamo slučaj gde je investitor učesnik na tržištu čak 29 godina.
- Od ukupnog broja ispitanika, oko polovine je već uložilo novac i sa njim trguje putem LIVE računa i većina je do sada ostvarila pozitivan rezultat, odnosno, ostvarili su profit.
- Najčešći metod trgovanja je putem desktop računara ali su u velikoj meri zastupljena i ostala tehnološka rešenja a posebno laptop računari i mobilni telefoni.
- U svom trgovanju, skoro svi ispitanici koriste Meta Trader 4 platformu za trgovanje, dok se izbor brokera uglavnom svodi na Admiral Markets.
- Najzastupljeniji instrument kojim trguju jesu valutni parovi. Pored njih, investitori se odlučuju i za metale (zlato i srebro) kao i za Indekse.
- Trgovci iz Srbije uglavnom koriste veliki leveridž koji ide i do 1:1000, ali je najviše u rasponu od 1:100 do 1:500.
- Za skoro polovinu ispitanika, trgovanje na FOREX-u predstavlja primarnu poslovnu aktivnost, dok ostali ispitanici trgovanje vide kao dodatnu poslovnu aktivnost. Taj odnos je podjednako zastupljen i kod osoba koje trguju sa pravim novcem, na LIVE računima kao i kod onih koji se još uvek nisu odlučili na taj korak.
- Kvalitet i mogućnost trgovanja na FOREX-u sa teritorije Srbije ispitanici su ocenili sa prosečnom ocenom 5 na skali od 1 do 10. Kao glavne razloge za tako lošu ocenu su naveli neadekvatnu zakonsku regulaciju, probleme prilikom transfera novca ka i od brokera kao i nezainteresovanost države za iznalaženje izlaza iz trenutne loše situacije na tom polju.

Prema našem mišljenju, rezultati ankete su u odgovarajućim delovima potvrdili nalaz PEST analize. Pre svega mislimo na deo posvećen pravnoj regulaciji i njenog identifikovanja kao glavnog krivca za trenutno neregulisan položaj FOREX trgovanja iz Srbije. Takođe, ukazali bismo i na upotrebljena tehnološka rešenja za trgovanje na deviznom tržištu od strane individualnih investitora, gde smo potvrdili veliku upotrebu desktop računara kao glavnog alata za trgovanje, ali i upotrebu ostalih dostupnih tehnologija.

U skladu sa nalazima ankete, zaključujemo da se trgovanje na FOREX-u u Srbiji nalazi na svojim počecima. Postoji jasna perspektiva za unapređenje postojećeg stanja i to pre svega iz sektora zakonske regulacije. Što se tiče individualnog investitora, on je na početku svoje karijere kao učesnika na tržištu ali veoma obavešten, sa adekvatnim iskustvom i sa odličnim razumevanjem tržišta. Jedinu manu vidimo u velikoj opterećenosti računa investitora visokim leveridžom, što može imati negativne implikacije za uspeh u trgovanju, ali je to proizvod niske mogućnosti ulaganja i pokušajima povećavanja svojih investitorskih mogućnosti.

ZAKLJUČAK

S obzirom da je Republika Srbija aktuelni kandidat za članstvo u Evropskoj uniji, glavni napor države su usmereni ka sprovođenju političkih i ekonomskih reformi. Na tom putu Srbija je prešla veliki put ali glavni deo posla tek predstoji. Posebno obiman i važan posao predstoji u oblasti usklađivanja zakona i propisa sa zakonima i propisima Evropske unije. Veliki deo usklađivanja zakona i propisa spada pod okvir finansijskih tržišta, što je oblast na kojem se skoro ništa nije radilo.

Primećeni problemi i nedostaci u sektoru pružanja finansijskih usluga iz oblasti trgovanja na FOREX-u su zahtevali obuhvatno istraživanje svih relevantnih aspekata, od poslovnog okruženja u kojem se nalaze brokeri i individualni investitori, do konkretnih problema sa kojima se ti subjekti susreću.

Dugogodišnja politička i ekonomska nestabilnost je loše uticala na liberalizaciju finansijskih tržišta u Srbiji. To je takođe prouzrokovalo sveobuhvatni zastoј u reformama cele zemlje u svim njenim aspektima. Usklađivanje zakonske reglative je bila direktna žrtva usporenog reformskog procesa, što je stvorilo svojevrsni pravni vakum i on predstavlja glavnu prepreku implementaciji i regulaciji FOREX trgovanja u Srbiji kako sa aspekta poslovanja brokera tako i sa aspekta sigurnosti trgovanja individualnih investitora. To je takođe imalo i negativan uticaj na poresku politiku vezanu za FOREX trgovanje, koja takođe ne prepoznaje pojam FOREX-a. U takvoj situaciji preostalo je na državnim institucijama i FOREX brokerima da slobodno tumače postojeće zakone. Takva situacija je i omogućila pojavu jednog broja brokera koji posluju na teritoriji Srbije, i koji praktično ne posluju u suprotnosti sa bilo kojim relevantnim zakonom.

Ekonomija Srbije je trenutno na svom tranzicionom putu. Prema podacima makroekonomskih indikatora uočava se spor oporavak ekonomije Srbije nakon recesionih godina, koje su rezultat lošeg uticaja svetske ekonomske krize. Sami indikatori ekonomskog oporavka su u blagom usponu. Devizni kurs, devizne rezerve, stopa inflacije i kamatne stope pokazuju tesnu međusobnu povezanost. Podaci navedenih indikatora nam ukazuju na relativnu sigurnost i smanjenu volatilnost. Najveći negativan uticaj krize je doživelo poslovanje Beogradske berze čiji su indeksi doživeli ogroman pad kako u ceni tako i u prometu. Naglašavamo da dolazi do postepenog rasta vrednosti i prometa indeksa ali i takođe da je njihova vrednost trenutno na četvrtini vrednosti iz godine pre svetske ekonomske krize.

Liberalizacija finansijskih tržišta u Srbiji će, prema navodima Narodne banke Srbije, ići postepeno. Glavni razlog za tako konzervativan pristup je zaštita makroekonomske stabilnosti Republike Srbije. Mišljenja smo da je taj pravac delovanja od strane Narodne banke Srbije dobar potez i da oslikava osetljivo ekonomsko okruženje u Republici Srbiji čiju stabilnost mogu veoma lako ugroziti i najmanji ekonomski potresi.

Analiza društvenog okruženja je pokazala da je stanovništvo Republike Srbije u konstantnom opadanju. Starosna struktura stanovništva je nepovoljna sa projekcijama povećanja prosečne starosti. Obrazovna struktura, sa druge strane, se poboljšava, sa povećanjem procenta visoko obrazovanog stanovništva. Uporedo sa tim je došlo i do povećanja upotrebe interneta, kako u privatnoj tako i u profesionalnoj sferi života. Analizirani podaci ukazuju na potencijal za širenje FOREX trgovanja u Srbiji. Ako uzmemo u obzir visoku nezaposlenost, ovaj vid poslovne aktivnosti može predstavljati šansu za samozapošljavanje stanovništva. Sa druge strane, visoka nezaposlenost implicira na nedostatak novca za ulaganje. Čak i sume koje predstavljaju minimum ulaganja za početak trgovanja su malo bogatstvo za nezaposlene građane. Smatramo

da je FOREX trgovanje pre svega „rezervisano“ za osobe stabilnog finansijskog stanja, koji mogu da izdvoje značajnu sumu novca bez straha od njihovog gubitka.

Pored poboljšanja obrazovne strukture građana, takođe je došlo i do unapređenja tehnološkog obrazovanja stanovništva kao i upotreba raznovrsnih tehnoloških rešenja u svakodnevnom životu. Iz godine u godinu dolazi do sve većeg smanjivanja jaza u tehnološkoj osposobljenosti stanovništva između Evropske unije i Srbije. Upotreba računara u poslovanju je postala potreba i u stalnom je provesu rasta. Sa tehnološke tačke ne postoji prepreka širenju FOREX trgovanja u Srbiji. Računari zavidnih performansi i širokopojasni pristup internetu su postali standard što u potpunosti odgovara tehnološkim zahtevima FOREX trgovanja.

Sa tačke potencijalnih konkurenata, odnosno saradnika, na FOREX tržištu u Srbiji definisali smo dve grupe pravnih lica: poslovne banke i FOREX brokeri. S obzirom na pravni položaj FOREX trgovanja u Srbiji trenutno nijedna poslovna banka nije uključena u pružanje brokerskih usluga za potrebe trgovanja na međunarodnom deviznom tržištu. Ipak, postoje indicije buduće saradnje brokera i poslovnih banaka. Da bi poslovne banke mogle da odgovore tom izazovu potrebno je da unaprede trenutno znanje i razumevanje FOREX tržišta, koje u ovom trenutku nije na zavidnom nivou. Što se tiče Forex brokera prisutnih u Srbiji možemo reći da su u potpunosti upoznati sa pravnom regulativom vezanu za Forex trgovanje u Srbiji i da u skladu sa tim, postojeći pravni vakum u vezi Forex tržišta u Srbiji koriste na najbolji mogući način prepoznavši delove relevantnih zakona koji se mogu protumačiti u njihovu korist. Na taj način su uspeali da na izvestan način uđu na tržište Srbije i da putem svojih partnera u Srbiji reprezentuju svoje kompanije i privuku što veću potencijalnu klijentelu.

S obzirom na pravni oblik pod kojim se FOREX brokeri pojavljuju u Srbiji, njihova osnovna poslovna aktivnost predstavlja privlačenje što većeg broja potencijalnih investitora na tržištu. U tu svrhu, brokeri koriste sve raspoložive metode promocije. Pojavni oblik brokera potencijalnom klijentu predstavlja internet prezentacija i u skladu sa tim najveći deo marketinga je vezan za internet. To uključuje zakup banera, slanje elektronske poste, promotivne klipove itd. Takođe, to je i logičan metod promocije s obzirom na specifičnost samog trgovanja koje zahteva pristup internetu. Uprkos što je ovo veoma efikasan metod promocije, primetili smo da su brokeri u pojedinim slučajevima preterali u upotrebi navedenih načina reklamiranja, koje se graničilo sa slanjem *spam* poruka. Takođe, sadržaj pojedinih reklamnih poruka, koji je navodio mogućnost nerealnih zarada, je delovao odbijajuće velikom broju potencijalnih klijenata što je donekle održalo podozrenje šire populacije ka FOREX trgovanju, posebno ako uzmemo u obzir da trgovanje na međunarodnom deviznom tržištu predstavlja nepoznanicu većini stanovništva u Srbiji.

Računovodstvena regulativa vezana za poslovanje FOREX brokera, kao i trgovanje na tržištu je takođe u vakumu. Kao i ostala zakonska regulativa, računovodstvena regulativa takođe ne prepoznaje ni u jednom obliku pojam FOREX-a kao ni trgovanje na njemu. Postoji veliki broj zakona i propisa koji regulišu prava i obaveze učesnika na finansijskim tržištima ali nijedan direktno ne spominje navedenu oblast. Kao i u slučaju drugih zakona i ovde navedeni su podložni slobodnom tumačenju od strane svih učesnika.

Nakon analize svih dobijenih podataka zaključujemo da su potvrđene obe postavljene hipoteze. Poslovno okruženje u Republici Srbiji, i pored svih svojih prednosti i potencijalnih mogućnosti, je onemogućeno da implementira trgovanje na FOREX-u u svoj ekonomski sistem. Iako smo

otkrili više razloga za takvo stanje, smatramo da je izvor problema neregulisan pravni okvir iz oblasti pružanja finansijskih usluga ovog tipa.

Sa strane FOREX brokera već postoji sistem funkcionisanja koji je na snazi u celom svetu. Potencijalnom trgovcu je potreban samo jedan radni dan da započne trgovanje zahvaljujući tom sistemu. Takođe, Evropska unija kojoj Srbija teži ima potpuno regulisan zakonski okvir u svakom delu koji se tiče međunarodnog deviznog tržišta. Sa te strane, zakonodavci u Srbiji će imati definisanu strukturu koja uz manje izmene sa lakoćom može da funkcioniše u Srbiji. Po definitivnoj regulaciji sve ostale prepreke bi se rešavale skoro same od sebe. Došlo bi do uredenog poslovanja brokera, sa tačno određenom regulatornom institucijom i tačno određenim pravima i obavezama svih učesnika. Smatramo da, i pored toga što i na svetskom nivou ima dosta slučajeva loše poslovne prakse koja rezultira u proneverama novca klijenata, uz uključivanje svih učesnika na tržištu, od individualnih trgovaca do državnih institucija, može da se kreira poslovno i pravno okruženje koje bi osiguralo najveći mogući stepen zaštite poslovanja kako brokera tako i njihovih klijenata.

SPISAK TABELA, DIJAGRAMA I PRIKAZA

TABELE:

Tabela 1: Stanovništvo staro 15 i više godina prema školskoj spremi prema popisu iz 2011. godine.....	39
Tabela 2: Stanovništvo i domaćinstva prema popisima.....	44
Tabela 3: Projekcija demografske strukture Srbije do 2050. godine	45
Tabela 4: Forex brokeri u Srbiji.....	51

DIJAGRAMI:

Dijagram 1: Obim trgovanja po valutnom paru.....	11
Dijagram 2: BDP Republike Srbije izražen u milionima evra.....	28
Dijagram 3: Stopa rasta BDP-a (u stalnim cenama prethodne godine)	29
Dijagram 4: Devizne rezerve NBS u milionima evra	30
Dijagram 5: Promena potrošačkih cena u % u odnosu na isti mesec prethodne godine.....	31
Dijagram 6: Statistika kretanja vrednosti indeksa BELEX15 i BELEXline.....	32
Dijagram 7: Promet na Beogradskoj berzi u milionima evra	33
Dijagram 8: Prosečne cene nekretnina po m2 po regionima (u evrima).....	34
Dijagram 9: Kurs dinara u odnosu na evro	35
Dijagram 10: Kurs dinara u odnosu na američki dolar	36
Dijagram 11: Referentna kamatna stopa NBS na godišnjem nivou	37
Dijagram 12: Kretanje kamatnih stopa (dnevni podaci, na godišnjem nivou, u %)	38
Dijagram 13: Kretanje kamatnih stopa na dinarske kredite i depozite privredi i stanovništvu (levo) i kretanje kamatnih stopa na devizne kredite i depozite privredi i stanovništvu (desno)... ..	38
Dijagram 14: Udeo korisnika interneta (u poslednja 3 meseca) prema radnom statusu (u %).....	40
Dijagram 15: Udeo korisnika interneta (u poslednja 3 meseca) prema nivou obrazovanja (u %)	41
Dijagram 16: Korišćenje interneta za kupovinu/naručivanje roba ili usluga (u %).....	41
Dijagram 17: Osnovni skupovi stanovništva starosti 15 i više godina, prema aktivnosti i polu (u procentima)	42
Dijagram 18: Nezaposlenost u Republici Srbiji prema Anketi o radnoj snazi RZS (u %).....	43
Dijagram 19: Stanovništvo Republike Srbije staro 15 i više godina (u milionima)	43
Dijagram 20: Stanovništvo prema velikim starosnim grupama, po popisima od 1948. do 2011. godine.....	45
Dijagram 21: Procenat domaćinstava koja poseduju računar prema visini prihoda.....	48
Dijagram 22: Procenat domaćinstava sa internet priključkom	48
Dijagram 23: Uređaji za pristup internetu u domaćinstvima	49

PRIKAZI:

Prikaz 1: Raspodela profita brokerskih firmi.....	18
Prikaz 2: Princip rada i međupovezanost servera za trgovanje i sistema centara podataka	46
Prikaz 3: Primer lošeg marketinga Forex brokera	52
Prikaz 4: Primer banera.....	54
Prikaz 5: Marketing putem održavanja takmičenja u trgovanju	54
Prikaz 6: Otvaranje demo trgovačkog računa	60
Prikaz 7: Otvaranje demo trgovačkog računa - detaljnije.....	60
Prikaz 8: Otvaranje pravog trgovačkog računa.....	61

LITERATURA

- Cross Y. Sam, *The Foreign Exchange Market in the United States*, Federal Reserve bank of New York, 1998.
- Chen James, *Essentials of Foreign Exchange Trading*, John Wiley & Sons Inc, Hoboken, New Jersey, 2009.
- Levinson Marc, *Guide to Financial Markets*, The Economist Newspaper Ltd, 2006.
- Vincent Bill, *Forex On-Line Manual For Successful Trading*, Bomes & Noble, 2012.
- Smith C. Roy, Walter I., De Long G., *Global Banking third edition*, Oxford University Press, 2012.
- Silvani Augustin, *Beat The Forex Dealer*, John Wiley & Sons Ltd, 2008.
- Rosentreich Peter, *Forex Revolution*, Pearson Education Inc, Financial Times – Prentice Hall, 2005.
- Mašić Branislav, *Strategijski menadžment*, drugo izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010.
- Praščević Aleksandra, *Politički faktori makroekonomske nestabilnosti u Srbiji*, Ekonomski fakultet, Univerzitet u Beogradu, Beograd, 2008.
- Grupa autora sa Ekonomskog instituta – MAT i Ekonomskog fakulteta – FREN, *Postkrizni model rasta i razvoja Srbije 2011 – 2020*, Beograd, avgust 2010.
- Petrović Zoran, *Računovodstvena regulativa*, drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
- Gulin Danimir, Spajić Ferdo, Vašiček Vesna, Žager Lajoš, *History of accounting regulation in Croatia*, Ekonomski fakultet Zagreb, Hrvatska.
- Alihodžić Almir, *Direktiva za tržišta finansijskih instrumenata*, Ekonomski fakultet Univerziteta u Zenici.

DRUGI IZVORI

- Evropska komisija, *Poljoprivreda i proširenje*, Kanclarija za publikacije Evropske unije, Luksemburg, 2012.
- *Zakonom o deviznom poslovanju*, („Službeni glasnik RS“, br. 62/2006, 31/2011 i 119/2012
- *Odlukom o uslovima i načinu rada deviznog tržišta*, („Službeni glasnik RS“, br. 10/2011, 109/2012 i 55/2014
- *Odluka o obavljanju poslova sa finansijskim derivatima*, „Službeni glasnik RS“, br. 85/2011 i 62/2013
- *Zakonu o tržištu kapitala*, „Službeni glasnik RS“, br. 31/2011
- *Zakonu o porezu na dobit pravnih lica*, „Službeni glasnik RS“ br. 25/01, 80/02 - dr. zakon, 80/02, 43/03, 84/04, 18/10, 101/11, 119/12, 47/13, 108/13
- *Zakon o porezu na dohodak građana*, "Službeni glasnik RS" br. 24/01, 80/02 - dr. zakon, 80/02, 135/04, 62/06, 65/06 - ispravka, 31/09, 44/09, 18/10, 50/11, 91/11 - US, 93/12, 114/12 - US, 47/13, 48/13 - ispravka, 108/13, 57/14
- Narodna banka Srbije, *Strategija upravljanja deviznim rezervama Narodne banke Srbije*, april 2013.

- Hypo Alpe Adria Bank a.d. Beograd, *ECONOMIC DIGEST*, vodič kroz finansijske i tržišne trendove, mart 2014.
- Milenković Nataša, *Devizni kurs kao instrument ekonomske politike – iskustva zemalja istočne azijske*, časopis „Ekonomski horizonti“, 2012.
- Narodna banka Srbije, *Izveštaj o inflaciji*, maj 2014.
- Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, *Statistički kalendar Republike Srbije 2014*, Beograd, 2014.
- *Strategija razvoja obrazovanja u Srbiji do 2020. godine*, „Službeni glasnik RS“, br. 107/2012.
- Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, *Upotreba informaciono – komunikacionih tehnologija u Republici Srbiji*, publikacije za godine od 2006. do 2013.
- Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, *Žene i muškarci u Republici Srbiji*, Beograd, 2011.
- Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, *Trendovi*, Beograd, mart 2014.
- Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, *Anketa o radnoj snazi, 2013*, Beograd, 2014.

INTERNET

- What is Foreign Exchange (Forex)?, *International Business Times*, preuzeto sa www.ibtimes.com
- *Forex study book for successful foreign exchange dealing*, Royal Forex, 2001, preuzeto sa sajta www.royalforex.com
- *Major Foreign Exchange Market Participants*, preuzeto sa sajta www.futures-trading-mentor.com
- *Forex Tutorial: Forex History and Market Participants*, preuzeto sa sajta www.investopedia.com
- *Forex Central*, preuzeto sa sajta www.businessblogwire.com
- *Types of Forex Brokers*, preuzeto sa sajta <http://howforextradingworks.com/>
- *Five Types of Forex Brokers*, preuzeto sa sajta <http://forextrading.about.com>
- *Serbia Economy Profile*, preuzeto sa <http://www.indexmundi.com>
- PS GROUP, *Finansijske krize*, preuzeto sa <http://www.psinvest.rs>
- Privredna komora Beograda, *Kamata NBS pala, krediti skupi*, <http://www.kombeg.org.rs>
- *Godišnji porez na dohodak fizičkih lica*, preuzeto sa sajta www.zakon.co.rs
- Vlaović Sanja, *Profesionalna računovodstvena regulativa u svetu pri izveštavanju – kao budućnost primene kod nas*, ŠKOLA BIZNISA, Naučno-stručni časopis, preuzeto sa sajta www.vps.ns.ac.rs
- *Računovodstvo, Četvrti Deo: Regulativa u oblasti računovodstva*, preuzeto sa sajta www.knowledge-banks.org
- *Taxation – Personal Tax*, preuzeto sa sajta ec.europa.eu
- *Financial Regulation in the European Union to Help Prevent Forex Fraud*, preuzeto sa sajta www.forexfraud.com
- Zakon o računovodstvu i reviziji („Službeni glasnik RS, broj 46/06 i 111/09).

- Republika Srbija, Komisija za hartije od vrednosti, <http://www.sec.gov.rs/>
- Narodna banka Srbije, <http://www.nbs.rs>
- Beogradska berza, <http://www.belex.rs/>
- Nacionalna korporacija za osiguranje stambenih kredita, <http://www.nkosk.rs/>
- Republika Srbija, Republički zavod za statistiku, <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/>
- INSTAFOREX, <https://www.instaforex.com/rs/>
- FXSTREET Forex Market, <http://www.fxstreet.com/>
- Biznis Ideje, <http://www.biznis-ideje.com/>
- International Bussiness Times, www.ibtimes.com
- International Monetary Fund, www.imf.org
- FUTURES-TRADING-MENTOR, www.futures-trading-mentor.com
- INVESTOPEDIA, www.investopedia.com
- Forex Central, www.businessblogwire.com
- ADMIRAL MARKETS, www.forextrade.rs
- FOREX FRAUD, www.forexfraud.com