



UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE
MASTER STUDIJE

Studijski program
POSLOVNA EKONOMIJA

Master rad:

***Savremeno berzansko poslovanje i
berze u Evropi i kod nas***

Mentor:

Prof. dr Zoran Jeremić – Berzansko i
bankarsko poslovanje

Student:

Ana Đorđević
broj indeksa:401912/2011

Beograd, 2014.

S A D R Ź A J

UVOD	3
1. Funkcije finansijskog tržišta	7
1.1 Značaj i uloge finansijskog tržišta.....	8
2. Značaj berze kao tržišne institucije	10
2.1 Pojam i definicija berze.....	10
2.2 Vrste berze.....	11
2.3 Uloga i značaj berze.....	15
3. Formiranje ponude i tražnje u funkciji berzanskog poslovanja	19
3.1 Formiranje tražnje kapitala.....	24
3.2 Odvijanje trgovine.....	25
3.2.1 Podela terminskih poslova.....	27
4. Berzanski ciklus trgovine	30
4.1 Formiranje i kretanje cena na berzi.....	32
4.1.1 Insajdersko trgovanje.....	35
4.2 Kotacija na berzi.....	38
4.3 Obračun berzanskih transakcija.....	39
5. Investicije	39
6. Berzanske analize	42
7. Najznačajnije berze u Evropi	44
7.1 Londonska berza.....	44
7.1.1 Istorijat.....	44
7.1.2 Aktivnosti i podela tržišta.....	50
7.1.3 Tehnologija i usluge.....	54
7.1.4 Integracija i akvizicija.....	56
7.1.5 Radno vreme.....	59
7.2 Pariska berza.....	59
7.3 Frankfurtska berza.....	63

7.4 Švajcarska berza.....	64
7.5 Milanska berza.....	64
7.6 Amsterdamska berza.....	65
7.7 Praška berza.....	66
7.8 Beogradska berza.....	66

I PRILOG RADU: FTSE Grupa, prikaz indeksa na Londonskoj berzi i kompanija BP

II PRILOG U RADU: Dow Jones Industrial Average – Industrijski indeks Dow Jones

ZAKLJUČAK.....	84
-----------------------	-----------

LITERATURA.....	85
------------------------	-----------

UVOD

Da bi uloga i značaj berze kao tržišne institucije bili jasniji, krenućemo najpre od same definicije finansijskog tržišta i njegovog značaja. Konstantno kreiranje novih finansijskih instrumenata i brisanje granica između nacionalnih tržišta je ono što određuje finansijska i robna tržišta. Usavršavaju se telekomunikacioni sistemi i informaciona tehnologija, što omogućava elektronski prenos podataka, što je preduslov za kontinuiranu trgovinu i dematerijalizaciju trgovine, automatizovano saldiranje i sl. Stalno se usavršavaju postojeće i stvaraju nove institucije na finansijskom tržištu. Kontinuelnost, internacionalizacija i globalizacija, finansijske inovacije i deregulacioni tokovi, sve su to karakteristike savremenog finansijskog tržišta.

Uz pomoć savremene informacione tehnologije moguće je pratiti transakcije i obavljati trgovinu na skoro svim finansijskim tržištima sveta 24 sata dnevno, sedam (7) dana u nedelji. Internalizacija i globalizacija finansijskih tržišta su zapravo proces integracije nacionalnih tržišta u jedno internacionalno finansijsko tržište. Na taj način se pruža mogućnost privrednim subjektima da prikupljaju slobodna finansijska sredstva i izvan granica svoje nacionalne privrede. Ovi procesi se odvijaju paralelno sa razvojem međunarodnog tržišta ino-obveznica, naročito tržišta evro-obveznica, koje daju mogućnost eminentu da ih emituje u valuti koja nije ista kao valuta zemlje u kojoj se vrši emisija.

Poslednjih godina, na finansijskim i robnim tržištima u svetu, pojavio se veliki broj finansijskih inovacija. Najznačajnije su:

- fjučers ugovori,
- svopovi aranžmani,
- elektronski novac,
- opcije i sl.
- obveznice sa promenljivom kamatnom stopom,
- kreditne kartice,
- hipotekarne založnice,

One utiču i pomažu širenju poslova na finansijskim tržištima, proširile su finansijske instrumente i doprinose procesima internacionalizacije i globalizacije finansijskih tržišta. Razlozi koji dovode do uvođenja finansijskih inovacija su:

- nestabilnost i neizvesnost u privrednim sistemima velikog broja država,

- povećanje učesnika na finansijskim tržištima,
- želja da se poboljša finansijska situacija privrednih subjekata,
- želja da se izbegnu propisi iz oblasti finansijskog poslovanja,
- tehnički i tehnološki razvoj i sl.

Finansijska tržišta mogu da se posmatraju u širem i užem smislu. U širem smislu finansijska tržišta postoje svuda gde se obavljaju finansijske transakcije. U užem smislu, mogu da se definišu kao organizovana mesta na kojima se susreću ponuda i tražnja za različitim oblicima finansijskih instrumenata.¹ Preko finansijskih instrumenata privredni subjekti dolaze do sredstva koja su neophodna za finansiranje svog poslovanja. Ona olakšavaju povezivanje subjekata koji imaju višak finansijskih sredstava i subjekata kojima nedostaju finansijska sredstva.

Jedna od definicija finansijskog tržišta jeste da je to mesto gde se susreću ponuda i tražnja za određenim finansijskim instrumentima. Ovo tržište obuhvata organizovane institucije, posredničku trgovinu i neposrednu razmenu hartija od vrednosti između davalaca i investitora.² Druga pak definicija kaže da je finansijsko tržište organizovan prostor, sa svim potrebnim elementima neophodnim za njegovo funkcionisanje kao što su tačno određeno vreme, stroga tržišna pravila i slično, na kome se organizovano susreću ponuda i tražnja raznih roba i usluga. Pored robe i usluga, radi podmirivanja potreba određenih subjekata za novcem, mogu da se pojave i novčana sredstva (domaća i strana), hartije od vrednosti, novčani i platni nalozi i sl.

Svetsko finansijsko tržište jeste zbir svih manjih i većih međunarodnih tržišta novca i novčanog kapitala, gde je međunarodno tržište samo ono finansijsko tržište koje je dostupno svim učesnicima, nebitno odakle su i kakve finansijske potrebe imaju.

Berza predstavlja visoko organizovani oblik finansijskog tržišta. To je tržišna institucija gde se okupljaju posebno ovlašćeni učesnici, zapravo prodavci (investitori, vlasnici kapitala), kupci (preduzetnici, korisnici kapitala) i posrednici, na kome se odvija promet robe, novca, deviza i kapitala izraženog u hartijama od vrednosti koji čine finansijske instrumente, koji najpre moraju

¹ http://sh.wikipedia.org/wiki/Finansijska_tržišta

² Vasiljević prof. dr Branko, Osnovi finansijskog tržišta, Beograd, 2005.

da budu na Listingu odnosno, moraju da budu primljeni na berzu. Berze su neprofitne institucije, u vlasništvu države, ili učesnika u trgovini. Upravo je država ta koja kontroliše poslovanje berze i to najčešće kroz komisiju za hartije od vrednosti. Sama berza može da uredi prestanak trgovine određenim finansijskim instrumentima ukoliko ne budu ispunjeni utvrđeni za listing. Pravila koja su jako strogo utvrđena mogu da dovedu berzu do njenog kraja ukoliko su tržišni uslovi neregulisani.

Predmet naučnog istraživanja

Predmet istraživanja ovog rada jeste berza kao tržišna institucija i njen značaj kao tržišne institucije na kojoj se trguje hartijama od vrednosti kao i predstavljanje berze, kako u svetu tako i kod nas.

Cilj istraživanja je prikaz berze na finansijskom tržištu, objašnjenje pojma berze i berzanskih poslova u okviru finansijskog tržišta, prikaz svetske berze u praksi od nastajanja pa do danas i objašnjenje njihovog poslovanja u okviru finansijskog tržišta.

Naučni cilj ovog istraživanja je opis aktivnosti berze kao institucije, opis njenih karakteristika, analiza poslovanja na berzi i ukazati na ulogu i značaj berze na tržištu.

Društveni cilj ovog istraživanja jeste pružanje informacija radi usavršavanja i proširenja znanja kao i stvaranje motivacije za rad u ovoj oblasti bilo pojedincima, grupama pa i organizacijama.

Hipotetički okvir istraživanja

Kroz ovo istraživanje, koje će biti prikazano u skladu sa naučno zasnovanim standardima, pokušaćemo da **osnovnu (generalnu) hipotezu** prikažemo i dokažemo – da je berza tržišna institucija u kojoj ovlašćena lica obavljaju trgovinu određenim tržišnim materijalom na utvrđenom mestu u određenom vremenu i po kojim usvojenim pravilima, obično utvrđenim od strane države - postavljajući sledeća pitanja kroz **pojedinačne hipoteze**:

- na koji način funkcioniše finansijsko tržište kao organizovano mesto na kome se susreću ponuda i tražnja za različitim oblicima finansijskih instrumenata,
- koji su to finansijski instrumenti koji su zastupljeni na berzi,

- da li berza utiče na formiranje cena na tržištu i kako i
- da li bolji kvalitet berzanskih poslova utiče na veću zainteresovanost učesnika na berzi.

Radi ostvarivanja definisanog cilja i razmatranja predmeta u ovom radu biće korišćene uobičajene metode:

- *analitičke metode*: metoda analize, metoda apstrakcije, metoda specijalizacije i metoda dedukcije,

- *sintetičke metode*: sinteza, konkretizacija, generalizacija i indukcija,

- *opštenaučne metode*: hipotetičko-deduktivna i analitičko-deduktivna metoda, komparativna i statističk metoda.

U toku istraživanja za *prikupljanje podataka* primenjivaće se metod analize sadržaja dokumenta na nivou:

- izvornih podataka berze,
- propisa Narodne banke Srbije,
- Službenog glasnika Republike Srbije,
- na osnovu sekundarnih izvora (već izvršenih istraživanja),
- predmetnih udžbenika i raspoložive literature.

Pored već navedenih izvora, planira se istraživanje koje će se zasnivati i kroz pretraživanje interneta koji takođe može pružiti značajne podatke.

1. Funkcije finansijskog tržišta

Uslov za normalno odvijanje nacionalne ekonomije jesu finansijska tržišta koja predstavljaju najznačajniji deo ekonomskog i finansijskog sistema svake zemlje. Ona imaju veliki značaj za razvoj proizvodnje, povećanje društvenog proizvoda i ostvarivanje akumulacije. Tržište proizvoda i faktori proizvodnje vrše uticaj na finansijska tržišta ali i obrnuto. Razvojem finansijskih tržišta povećava se ponuda finansijskih instrumenata.

Finansijsko tržište predstavlja sistemski uređen skup odnosa kroz koji se prepliću ponuda i tražnja finansijskih sredstava, formira cena tih istih i ostvaruje njihovo alociranje iz suficitarnih u deficitarne sektore. Tržište mora da bude dobro organizovano da bi zadovoljilo tri osnovna zahteva: sigurnost pri obavljanju poslova, sniženje transakcionih troškova i zaštitu investitora - ulagača. Od velikog značaja za dobre performanse svake ekonomije je:

- da je ponuda kapitala uravnotežena sa njegovom tražnjom (ne sme da bude velikih manjkova ili viškova kapitala);
- da je raspoloživi kapital efikasno alociran odnosno, da je marginalna produktivnost kapitala ista pri različitim vidovima njegovog korišćenja.³

Ukoliko su ova dva uslova ispunjena, učešće realnog kapitala (realan kapital sastoji se od zgrada, opreme i drugih vrsta imovine i on je, pored rada i zemlje, jedan od tri osnovna faktora proizvodnje) biće najadekvatnije. Naime, finansijsko tržište da bi bilo dobro organizovano mora da obuhvati sve relevantne strukture učesnika: poverioce, zajmoprimce, posrednike, regulativu, kontrolu i poreske organe.

³ Vasiljević prof. dr Branko: Osnovi finansijskog tržišta, Beograd, 1999.

1.1 Značaj i uloge finansijskih tržišta

Funkcija povezivanja - Finansijska tržišta, kao organizovana mesta na kojima dolazi do susretanja ponude i tražnje za različitim oblicima finansijskih instrumenata, omogućavaju povezivanje investicionih subjekata, kojima nedostaju finansijska sredstva, i štednih subjekata, koji raspolažu viškovima finansijskih sredstava.

Funkcija efikasnosti - Preko finansijskih tržišta omogućava se efikasno korišćenje finansijskih sredstava jedne nacionalne ekonomije, čime se obezbeđuje efikasnije poslovanje u privredi.

Funkcija likvidnosti - Finansijsko tržište pruža poveriocima mogućnost da u slučaju potrebe za likvidnim sredstvima pretvore finansijske instrumente u gotov novac. Ovu funkciju likvidnosti vrši sekundarno tržište, na kome se obavlja promet već emitovanih finansijskih instrumenata.

Funkcija javnosti i podsticanja uključivanja novih subjekata - Finansijska tržišta su javna tržišta gde svi učesnici moraju da poštuju strogo utvrđena pravila i standarde. Kako bi se izbegla pojava informacione asimetrije pružaju se adekvatne informacije učesnicima u trgovini o ceni akcija, obveznica i dr. finansijskih instrumenata i obimu trgovine, kao i njihovim funkcijama.

Funkcija poboljšavanja životnog standarda - Postojanje finansijskih tržišta dozvoljava rast životnog standarda i zadovoljenje različitih potreba stanovnika. U zemljama sa razvijenim finansijskim tržištima preko jednog od njegovih segmenata -hipotekarnog tržišta- stanovništvu je omogućeno da bez realno velikih sredstava i pod povoljnim uslovima kupuju različite nekretnine ili trajna potrošna dobra. Ta dobra poboljšavaju životni standard u sadašnjosti a otplaćivaće se u budućnosti, u različitim vremenskim periodima.

Finansijsko tržište je jedino u stanju da vrši koncentraciju i efikasnu disperziju štednje, da vrši disperziju rizika i diversifikaciju i rangiranje investicionih projekata. Obavljajući *alokativnu funkciju* finansijsko tržište osigurava dve bitne funkcije: obezbeđuje optimalnu strukturu

proizvodnih i drugih aktivnosti i opredeljuje i unapređuje efikasnost svakog investicionog projekta.⁴

Transferna funkcija - Finansijsko tržište na kome se vrši emisija (kreiranje) finansijskih instrumenata (kao primarno tržište) a može da se prati preko statistike novčanih tokova – Flows of Funds. Modaliteti organizacije primarnog tržišta mogu da uključe delatnost klasičnih finansijskih posrednika (banaka), institucionalnih investitora (osiguravajuće organizacije, penzioni fondovi), ali se može da se uspostavi i neposredni odnos između emitenta i kupca, poznat od nazivom dezintermedijacija, koja sve više dobija na značaju jer stimuliše nove tržišne elemente, procedure i instrumente.

Cenovna funkcija (Price Discovery) - Proističe iz samog karaktera finansijskih potraživanja. Kako hartija od vrednosti označava pravo na budući prinos, vrednost iste zavisiće od očekivanog prinosa i procene rizika koji prati taj prinos. Razvijeno i organizovano finansijsko tržište utiče na smanjenje transakcionih troškova odnosno, troškova trgovine hartijama od vrednosti jasnim pravilima trgovine (u cilju sprečavanja zloupotrebe poverenja), standardizacijom i uprošćavanjem trgovine, rešavanjem konflikata nastalih iz trgovine i garantovanim izvršenjem zaključenih transakcija.

Jedna od funkcija finansijskog tržišta je *održavanje stabilnosti kupovne snage novca* u privredi i intervalutarne vrednosti novca, a time i privredu u celini. Ne manje važna je i *funkcija omogućavanja željene strukture imovine* preduzeća, korporacija i drugih firmi (likvidna sredstva, manje likvidna realna imovina, finansijska ulaganja i dr.), kao i njihova brza izmena u zavisnosti od poslovne politike, ali i opšte ekonomske situacije u privredi i privrednih trendova.

Tržište kapitala kao sastavni deo finansijskog tržišta, predstavlja faktor globalizacije nacionalnih ekonomija posebno preko svog instrumentalnog dela. Time se omogućava investitorima iz

⁴ Vasiljević prof. dr Branko, Osnovi finansijskog tržišta, Beograd, 1999.

gotovo celog sveta da brzo i efikasno menjaju strukturu svog investicionog portfolia, pri čemu se misli prvenstveno na investiranje u vrednosne papire.⁵

2. Pojam i karakteristike berze na tržištu

2.1 Pojam i definicija berze

Berza je fizički i poslovno organizovan prostor, na kome se po strogo utvrđenim pravilima trguje hartijama od vrednosti, novcem i stranim sredstvima plaćanja.⁶

Postoji veliki broj definicija pojma berze koju su dali mnogi autori, međutim berza, najjednostavnije rečeno, predstavlja mesto gde se sastaju ponuda i tražnja za tačno određenom robom, u tačno određeno vreme, na tačno određenom mestu.⁷ Kada je berza u pitanju, postoji mnogo toga „tačnog“, što predstavlja njenu glavnu osobinu koja je razlikuje od svih drugih neformalnih, susretanja ponude i tražnje.

Sam pojam „berza“ vodi poreklo od prezimena jedne flamanske porodice koja je u Brižu, belgijskom gradu, imala kafanu u kojoj su se trgovci, osim jela, pića i prenočišta, okupljali i obavljali trgovačke poslove. Na samim vratima, na ulazu ispred lokala, bile su isklesane tri kese koje su predstavljale simbol kuće, na kojima je stajala oznaka „de Beurse“, kako je i samo prezime ove porodice glasilo, Van Der Beurse (puno ime von der Voersepil van der Beurse). Drugi pak smatraju da ime potiče od francuske reči „bourse“ koja zapravo označava mesto gde su se trgovci sastajali. Smatra se da je prva berza osnovana u Francuskoj, u gradu Anversu 1360. godine. Takođe u Francuskoj, u Parizu, 1563. godine osnovana je druga berza pod imenom „Bourse de Valeurs“, dok je treća „The Royal Exchange“ osnovana u Engleskoj, u Londonu 1566. godine, koja danas nosi naziv „Stock Exchange“.

⁵ Stern, R. Et al. 1977. The Presentation of the U.S. Balance of Payments; A Symposium (Princeton, International Finance Section, Department of Economics, Princeton University)

⁶ Petrović. P, „Berze i berzansko poslovanje“, Prometej, Beograd, 2009.

⁷ Nikolić prof. dr Ljubica, Berzansko pravo i poslovanje, Pravni fakultet Univerziteta u Nišu, 2008.

Berza danas predstavlja mesto gde se susreću ponuda i tražnja za tačno definisanim predmetima trgovine, pri čemu taj predmet trgovine mora da bude podložan tipizaciji i standardizaciji. Procesom standardizacije postiže se da predmet trgovine po svojim osobinama bude potpuno identičan i u malim i u velikim količinama.⁸ To je lako sa robama niskog stepena obrade, dok je sa finalnim proizvodima to veoma teško zbog raznolikosti. Standardizacija i tipizacija su neophodni jer se na berzi trguje na reč, odnosno na poverenje. Razvojem trgovine ovo „poverenje“ biva zamenjeno mrežom pravila po kojima se trguje.

Mesto susretanja ponude i tražnje se u dosta promenilo tokom vremena i kretalo se od trgova gradova, preko kafana i specijalizovanih zgrada, pa sve do globalnog tržišta, međusobno povezanog putem savremenih tehnologija. Sve to danas omogućava da se trgovina obavlja 24 časa dnevno, sedam (7) dana u nedelji, jer kada se jedna berza zatvori, na drugom kraju sveta, druga berza tek počinje sa radom.

Razvoj berzi i trgovina na njima posledica je razvoja konkretnog tržišta. Berza je nastala spontano, iz samog tržišta, odnosno iz njegovih potreba. Iz tog se razloga nastanak, širenje i razvoj berzi i poslovanja na njima poklapa sa širenjem i osvajanjem novih tržišta, kako prostorno, tako i tehnološki.

2.2 Vrste berze

Berze mogu da se klasifikuju na različite načine zavisno od toga koji se kriterijum klasifikacije uzima.

Prema predmetu trgovine:

- robne ili produktne - prodaje se određena roba poput pamuka, vune, šećera, metala i sl. (London – vuna i pamuk, Njujork – šećer, pamuk, žitarice, obojeni metal, Čikago – žitarice, obojeni metal, Hamburg – šećer...), pravi se kupoprodajni ugovor sa tačno utvrđenim podacima – na tačno utvrđen dan sa tačno utvrđenom cenom.

⁸ Dugalić Veroljub; Štimac Milko, Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi kulture, Beograd, 2007.

- berze usluga (najpoznatije uslužne berze su berze efekata koje predstavljaju specijalizovano tržište kapitala na kome se vrši kupoprodaja hartija od vrednosti kapitalnog karaktera, koji se iz tih razloga i nazivaju efektima),

- novčane ili efektne (trgovina se odvija stranom valutom gde se kao glavni prodavci pojavljuju velike svetske banke. Najčešće se trguje akcijama ili obveznicama) i

- mešovite berze.

Po istom kriterijumu berze mogu da se podele na:

- berze hartija od vrednosti,

- devizne berze gde isključivo banke trguju devizama i

- robne berze (preteča – sajmovi i vašari).

(Ključna razlika između sajмова i berzi je u tome što se na sajmovima trgovalo na osnovu robe na licu mesta, dok se na berzi trguje na reč.)

Novčane ili efektne berze se dele na:

- berze hartija od vrednosti,

- berze tzv. “financial futures” tj, terminskih poslova i

- berze tzv. “financial options” tj, premijskih poslova.

Prema brojnosti predmeta poslovanja:

- opšte (mešovite) gde se trguje robom, efektima, derivatima i

- specijalizovane gde se trguje jednom vrstom robe – nafta, vuna, svila, kafa i sl.

Prema mestu obavljanja prometa:

- berzansko (obavlja se na organizovanom tržištu (centralno mesto berze - rupa ili pit) gde se susreću ponuda i tražnja i formira cena robe u određeno vreme na bazi propisanih zakona, na klasičan način ili putem kompjutera) i

- vanberzansko (obavlja se u hodniku, ispred i u neposrednoj blizini berze ili između brokera i dilera na bilo kom mestu van berze s tim da se trgovina obavlja na bazi propisanih zakona).

Prema teritorijalnom principu:

- domaće ili nacionalne berze (robne i finansijske transakcije se obavljaju između učesnika koji su iz iste zemlje u kojoj je transakcija obavljena) i
- međunarodne berze (u transakcijama kupovine i prodaje učestvuju, pored domaćih, i strana lica kao nerezidenti).

Danas je jako teško napraviti razliku između domaćih i međunarodnih berzi jer sve velike berze u svetu obavljaju, pored domaćih transakcija, i veliki broj međunarodnih.

Prema osnivaču berze:

- javnopravne berze - osnovane od strane države tj, institucija (to su berze kontinentalnog tipa ili francuski tip berze. S obzirom da je država osnivač i vlasnik berze ona sama postavlja članove i menadžment berze a broj članova nije ograničen. Banka ne može da bude član berze),
- privatno – pravne berze - osnovane od strane akcionarskih društava (najčešće društva sa ograničenom odgovornošću - DOO) tj, institucija privrednog prava (to su berze anglosaksonskog tipa – SAD i Velika Britanija, broj članova je ograničen i banka ne može da bude član. Nov član može da bude onaj ko kupi mesto starog člana ili usled prirodne smrti ranijeg člana. Država deluje preko zakona i nema prava da upravlja berzama) i
- mešovite (to su berze u Nemačkoj, Austriji, Švajcarskoj, zemljama beneluksa i Skandinavskim zemljama. Država zakonom osniva berzu, organizuje kontrolu rada a članovi i organi upravljanja su banke i finansijske institucije. Broj članova nije ograničen a o prijemu novih članova odlučuju osnivači tj, vlasnici berze).

Prema roku dospeća finansijskih instrumenata (koji su predmet trgovine):

- tržišta novca (fin. transakcije sa fin. instrumentima čiji je rok dospeća do jedne godine) i
- tržišta kapitala (fin. transakcije sa fin. instrumentima čiji je rok dospeća duži od jedne godine).

Prema prirodi berzanskih materijala:

- tržišta vlasničkih instrumenata (tu se odvija promet različitih vrsta akcija) i
- tržišta dugovnih instrumenata (tu se odvija promet različitih vrsti kredita sa određenim rokovima i kamatom).

Prema načinu raspolaganja ostvarenim profitom:

- profitne berze (berze dele profit tj, godišnju dividendu vlasnicima prema uloženom kapitalu i to je najčešće osobina anglosaksonskih berzi) i
- neprofitne berze (berze se bore da zarade profit ali ga ne dele članovima berze nego ga investiraju u poboljšanje uslova rada berze i to je osobina kontinentalnih i mešovitih berzi).

Prema oscilacijama cena berzanskog materijala:

- „mirne“ berze i
- „kolebljive“ berze.

Prema zakonitosti berze:

- legalne berze (osnovane i posluju u skladu sa zakonom),
- nelegalne berze - „crne berze“ ili buvljaci (osnovane i posluju suprotno od zakona).

Prema načinu rada:

- klasične berze (trguje se po unapred poznatim i direktnim glasovima, znakovima i pokretima koje sprovode berzanski trgovci i to na određenom mestu berze – pit ili rupa) i
- elektronske berze (trguje se elektronski na samoj berzi ili van nje. Trgovina se sprovodi preko kompjutera, uređaja za telekomunikaciju i internet. Berza radi 24 časa).

Prema organizacionoj formi:

- berze *anglosaksonskog tipa* su po pravilu privatne institucije osnovane kao akcionarska društva. Uglavnom su veoma konzervativne u pogledu širenja broja članova, regulative, načina poslovanja i upravljanja. Uloga države je vrlo malo izražena. Banke i druge finansijske organizacije ne mogu da budu članovi. Broj članova je unapred određen. Novi član može da bude onaj ko kupi mesto starog člana ili usled prirodne smrti ranijeg člana. Berze ovog tipa su:

1. berza efekata u Londonu sa 1250 članova,
2. najveća berza efekata na svetu u Njujorku sa 1375 članova i

3. jedna od mlađih berzi efekata u Tokiju sa 1136 članova.

- *kontinentalni tip* berzi ili „francuski“ tip podrazumeva da su berze javno pravnog karaktera, osnovane od strane države posebnim zakonom. Otuda, država ima veoma izraženu ulogu u upravljanju berzom. Država ulaže početni kapital i postavlja i imenuje članove čiji broj nije fiksiran. Banke ne mogu da budu članovi. Berze ovog tipa su:

- Pariska, - Italijanska, - Portugalska.
- Belgijska, - Španska i

- *mešoviti tip* berzi predstavlja kombinaciju prethodna dva. Berze ovog tipa osniva država, koja organizuje upravljanje i kontrolu, dok su članovi berze uglavnom banke i druge finansijske organizacije. Broj članova nije ograničen, a njihov prijem vrše članovi (banke i fin. organizacije). Sav svoj profit ulažu u poboljšanje uslova rada berze. Berze ovog tipa su u:

- Nemačkoj, - Švajcarskoj, - zemljama Skandinavije.
- Austriji, - zemljama Beneluksa i

Posebno se izdvajaju Bečka, Ciriška i Frankfurtska berza.

2.3 Uloga i značaj berze

U sadašnje vreme, doba tranzicije, kada nastaju brojna akcionarska društva, neophodna su organizovana tržišta na kojima će se trgovati akcijama ovih preduzeća ali i drugim hartijama od vrednosti. U protivnom, vlasnička transformacija može da doživi fijasko tj, biće bez ikakvih rezultata i efekata. Iz tih razloga berza, ima u tržišnoj privredi nezamenjivu ulogu i višestruki značaj:

- predstavlja organizovano i kontrolisano tržište novca, od strane države,
- olakšava i ubrzava promet novca,
- ukoliko se ne zloupotrebljava u špekulativne svrhe, pozitivno utiče na harmonizaciju i stabilnost odnosa u nacionalnoj privredi.

Članovi berze, brokersko-dilerska⁹ društva, u vremenu određenom za aukciju, na način propisan pravilima berze, plasiraju naloge za trgovanje (primljene od klijenata ili sopstvene naloge) za hartijama od vrednosti koje su primljene na trgovanje na toj berzi. Berza dobija dozvolu za rad od Komisije za hartije od vrednosti, koja kontroliše njen rad tokom celog perioda postojanja berze. U širem smislu, berza predstavlja celokupno tržište, dakle, interaktivne odnose svih učesnika u trgovanju, a to su:

- izdavaoci hartija od vrednosti,
- sva fizička i pravna lica kao investitori ili potencijalni investitori u hartije od vrednosti,
- prateće institucije kao što su razne agencije, knjigovođe, ovlašćeni revizori i slično,
- nadzorni organi,
- klirinške kuće i registri hartija od vrednosti,
- posrednici na finansijskom tržištu,
- mediji i
- sama berza, u užem smislu te reči.

Rad berze se najčešće svodi na delovanje organizacionih celina koje predstavljaju i osnove organizacije berze i to:

- *listing* - vrši prijem i razvrstavanje hartija od vrednosti na različite nivoe tržišta, koja su na toj berzi organizovana. Prati stalno izvršenje uslova pod kojima je hartija primljena na berzi kao ispunjenje obaveza koje emitentima propisuje berza. Takođe, u okviru poslova listinga obavljaju se prijem i kontrola rada članova berze. Listing zapravo vrši odabir i razvrstavanje tržišnog materijala kojim se na berzi trguje, kao i posrednika u trgovini i tako obezbeđuje kvalitet berze,

- *trgovina* - organizovani deo berze u kome se odvija osnovna berzanska aktivnost, a to je organizovanje susreta ponude i tražnje i formiranje cene tržišnog materijala prema utvrđenim pravilima trgovine;

⁹ Brokери su posrednici pri trgovini HoV na berzama. Oni sprovode transakcije u ime i za račun svojih klijenata, za šta naplaćuju proviziju. Brokerske kuće imaju svoje brokere koji se nalaze na berzi, a koji spajaju tražnju/ponudu svog klijenta sa tražnjom/ponudom drugog investitora na tržištu, i na taj način ispunjavaju naloge, ali i prave dokumentaciju o sprovedenoj transakciji. Većina brokerskih kuća takođe ima i svoja odeljenja za analize, čiji je zadatak da svakodnevno prate informacije sa tržišta. Da bi obavljali posao brokera kod nas, brokeri moraju da imaju Brokersku licencu koju izdaje Komisija za HoV, dok brokerske kuće moraju da poseduju dozvolu za obavljanje poslova brokerskog načina trgovine.

- *informisanje* ima osnovnu funkciju da u što kraćem vremenu, na jasan i precizan način obavesti javnost o stanju na tržištu i rezultatima trgovine. Važnost i značaj ove funkcije je u reakciji javnosti na primljenu informaciju, a ta reakcija se oslikava na uspostavljanje ponude i tražnje na novom ravnotežnom nivou.

Predmet trgovine na berzi treba da bude određen i precizan, kako bi se lako zamenio a trgovina njime bila jednostavna, brza i efikasna. Predmet trgovine ne mora da bude na mestu na kome se trguje. Pravila trgovine na berzi nastala su iz običajnog trgovinskog prava i uobličavala se zajedno sa postepenim nastankom berze tokom razvoja tržišta i tržišnih odnosa. Ova pravila imaju dvostruku funkciju:

- da obezbede standardizaciju predmeta trgovine i samih pravila trgovine i
- da pruže zaštitu učesnicima u trgovini.

Pravila trgovine uređuju način rada berzanske službe, kodifikovana su i svrstana u zbornike pod različitim nazivima.

Na berzi se ostvaruje kupoprodaja vlasničkih i dugoročnih dužničkih hartija od vrednosti u drugoj i daljim sekvencama. To znači da ona, prvenstveno, korespondira sa tržištem kapitala, i to sekundarnim. Izvorni vlasnici finansijske štednje ne učestvuju u radu berze, pošto na njima nema primarne, već samo sekundarne kupoprodaje finansijskih instrumenata. Neposredni učesnici na berzi nisu ni krajnji korisnici finansijske štednje, jer umesto njih finansijske instrumente kupuju, i tako prodaju novac, berzanski posrednici zapravo, banke i druge finansijske organizacije, preko ovlašćenih učesnika. Berza je dužna da u svom poslovanju obezbedi:

- zakonito obavljanje trgovine,
- zaštitu interesa učesnika na berzi,
- poštovanje pravila i standarda berze koji se odnose na ponašanje učesnika i
- informacije za javnost o svim činjenicama značajnim za rad berze.

Berze se najčešće organizuju kao akcionarska društva kao na primer Beogradska berza. Uz akcionare, značajno mesto imaju članovi berze. Član berze ima pravo da koristi slobodan berzanski prostor i raspoloživu berzansku opremu. Berza je nastala na poverenju i na težnji ka

sigurnosti. Poverenje i sigurnost mogu se smatrati ključnim i opredeljujućim činiocima nastajanja i opstanka svake berze. Berza ne može da funkcioniše bez izgrađenog elementarnog poverenja među učesnicima na njoj, i bez osnovne sigurnosti da će preuzete obaveze biti ispunjene. S druge strane, nedostatak berze, odnosno berzanske trgovine na nekom tržištu, ukazuje da je to tržište nesigurno i da je pod uticajem netržišnih rizika u poslovanju. Jačanje berzanskog poslovanja ukazuje na porast sigurnosti u određenoj privredi.

Osnovni zadaci svake berze su:

- podsticaj likvidnog tržišta,
- stvaranje likvidnog tržišta,
- stvaranje uslova za formiranje objektivne cene,
- indirektna pomoć finansiranju privrede,
- informisanje i zaštita investitora.

Likvidno tržište¹⁰ postoji ako je učestalost transakcija velika, ako je razlika između cena ponude i tražnje mala, ako nalozi za trgovinu mogu da se izvrše brzo i ako je razlika u promenama cena između transakcija minimalna. Razvoj poslova sa hartijama od vrednosti, kao i razvoj tržišta kapitala može da se uspostavi samo preko likvidnog tržišta, jer ono omogućuje investitorima brzu i laku promenu oblika finansijske aktive.

Formiranje objektivne tržišne cene nastaje iz zadatka berze da obezbedi koncentraciju ponude i tražnje kako bi njihovo povezivanje i suočavanje dovelo do formiranja objektivne cene hartija od vrednosti. Obezbeđenje uslova za to nastaje iz obaveze da prati aktivnost učesnika kako bi blagovremeno uočila i otklonila eventualne manipulacije koje bi uticale na formiranje cene.

Institucionalni investitori (investicioni fondova, penzioni fondovi, osiguravajuća društva, investicione banke, investicione kompanije, fondacije) predstavljaju najmoćnije učesnike na tržištu kapitala s obzirom na sredstva kojim raspolažu. Podaci o transakcijama na Njujorškoj berzi govore da je više od 70% ostvarenog obima stvoreno od strane institucionalnih investitora. Institucionalni investitori su često pokretači inovacija, povećavaju transparentnost tržišta, ali i obezbeđuju likvidnost od čega imaju koristi svi učesnici na finansijskom tržištu.

¹⁰ Dugalić Veroljub; Štimac Milko, Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi kulture, Beograd, 2007.

3. Formiranje ponude i potražnje u funkciji berzanskog poslovanja

Berze, za razliku od slobodnog tržišta koje radi na bazi direktnih pregovora između učesnika, rade na principu aukcija. Hartije od vrednosti sa kojima se trguje na berzi nazivaju se efekti ili berzanski materijal.¹¹ Sve berze rade dva sata dnevno, sa dve kotacije. Na bazi ponude i tražnje hartija od vrednosti utvrđuje se tržišna cena hartija od vrednosti tj, kurs. Na berzi mogu da se kupe i prodaju samo hartije od vrednosti koje su registrovane na berzi, dok se na vanberzanskom tržištu pojavljuju neregistrovani papiri. Članovi berze imaju svoja mesta na berzi dok ostali, koji nisu članovi, mogu da postanu to isključivo preko njih.

Cena akcija na berzi rezultat je uticaja ponude i tražnje. Trgovina se, po pravilu, odvija aukcijom - akcija se prodaje po najvećoj, a kupuje po najnižoj ponuđenoj ceni. Obično se trguje standardnim lotovima koji sadrže 100 akcija (ukoliko je manji broj akcija reč je o nestandardnim lotovima)¹².

Odd-lot su dileri koji kupuju akcije u okruglim lotovima(100 i sl.) i onda ih razdvajaju i tako prodaju. Cilj jeste da se omogući manjim investitorima, iz redova stanovništva, koji poseduju male iznose sredstava za investiciju, da ih plasiraju u hartije od vrednosti. Za ove transakcije *odd-lot* dileri naplaćuju proviziju koja je veća od provizije za *round transakcije* (trgovina sa 100 akcija ili brojem akcija koji je moguće pomnožiti sa 100). Strategija poslovanja brokersko dilerskih kuća je različita. Neke od njih posluju samo sa velikim berzanskim igračima, kao što su institucionalni investitori. Druge pak samo sa malim sitnim investitorima iz redova stanovništva. Važno je istaknuti da se posrednici kao učesnici na tržištu kapitala javljaju u ulozi investitora, korisnika kapitala, komisionara ili čistog posrednika, ali samo u nekoj od ovih uloga, što zavisi od stanja i ukupnih odnosa na tržištu kapitala¹³.

Osnov za funkcionisanje berze predstavlja kapital odnosno, novčana sredstva sa dugim rokom obično preko godinu dana. Ovaj kapital potiče iz tri osnovna izvora:

- štednje pojedinih sektora, ili odložene potrošnje stanovništva, države, kompanija i dr,

¹¹ Bejatović dr. Miroslav, Berze i berzansko poslovanje, Fineks, Beograd, 2008.

¹² Petrović B. Pero, Berze i berzansko poslovanje, Prometej, Beograd, 2009.

¹³ <http://www.nyse.com/about/news>

- transformisani tekući novac u kapital preko bankarskog sistema (procesom konverzije kratkoročnih i dugoročnih sredstava) i
- pribavljeni kapital iz inostranstva¹⁴.

Berze imaju svoja pravila i odlučuju o tome koje akcije mogu da se registruju ali ako državna komisija da odobrenje za emitovanje, berza uopšte ne mora da registruje takvu hartiju od vrednosti.

U prethodno navedenim izvorima, primarni izvor koji je po obimu i najveći, je štednja na duži rok i to od godinu dana, dok su ostala dva izvora kapitala, po obimu, sekundarnog značaja.

Ovaj izvor se formira u okviru privrednog i javnog sektora u vidu akumulacije (akumulirana neto dobit) i u okviru sektora stanovništva, kao razlika između ukupnih primanja novca stanovništva, po svim osnovama, i ukupne potrošnje novca za tekuće potrebe.

Visina štednje zavisi od:

- visine novčanih primanja i motiva štednje stanovništva,
- visine ostvarenog neto dobitka i njegove raspodele,
- razvijenosti i uspešnosti funkcionisanja sekundarnog tržišta hartija od vrednosti i
- razvijenosti instrumenata za stimulisanje štednje.¹⁵

Kolika će štednja kod stanovništva da bude, budući da je jedan deo tekuće potrošnje nefleksibilan (potrošnja za održavanje života) a drugi deo fleksibilan (potrošnja za uživanje u životu), zavisi od visine novčanih primanja i od motiva štednje. Jaki motivi štednje smanjuju fleksibilan deo tekuće potrošnje, pa samim tim povećavaju štednju. Motivi štednje su nematerijalne i materijalne prirode. Kod nematerijalnih motiva pojedinac putem štednje želi neizvesnu budućnost da učini izvesnom. Kod materijalnih motiva, suština je želja za uvećanjem lične imovine. U pogledu stvaranja štednje - kapitala, materijalni motivi jače deluju na povećanje štednje pa su samim tim i dominantniji.

¹⁴ Zdravković dr. Dušan, Finansije i finasijska tržišta, Fakultet za poslovni menadžment Bar, 2008.

¹⁵ Petrović B. Pero, Berze i berzansko poslovanje, Prometej, Beograd, 2009.

U okviru privrednog sektora najbitniji cilj je dovesti neto dobitka do maksimuma, što za upravu preduzeća - preduzetnike, predstavlja dokaz njihove uspešnosti i sposobnosti, a za preduzeće osnovu opstanka, rasta i razvoja. Takođe je bitna i njegova raspodela, da se što veći deo dobitka akumulira za preduzeće, čime se i stvara sopstveni kapital preduzeća.

Motivi akumuliranja neto dobitka su:

- supstitucija pozajmljenog kapitala – cilj je da se prosta reprodukcija finansira iz sopstvenih izvora sredstava, zatim da se izvrši privremena otplata pozajmljenog kapitala (ako oklonosti dozvoljavaju), kada on postane preskup čime troškovi finansiranja izazivaju visok finansijski rizik, a time i ukupan rizik ostvarenja neto dobitka;
- stvaranje sopstvenog kapitala za rast i razvoj preduzeća - finansiranje proširene reprodukcije iz sopstvenih sredstava (kapitala), sa ciljem jačanja konkurentne sposobnosti, a time održanja na postojećem tržištu, kao i da osvoje nova tržišta, a time rast i razvoj preduzeća, i
- pomeranje strukture kapitala u korist sopstvenog – cilj je smanjenje finansijskog rizika i sticanje što veće autonomije u vođenju poslovne politike.¹⁶

Javni sektor (država, institucije društvene nadgradnje i sl.) takođe akumulira deo viška prihoda, odnosno neto dobitka sa različitim motivima, i to:

- stvaranje kapitala za razvoj javnog sektora,
- stvaranje kapitala za razvoj javnih preduzeća i
- stvaranje kapitala za usmeravanje razvoja privrede i finansiranja posebnih programa od opšteg društvenog značaja.

Sledeći izvor ponude kapitala je transformacija mobilisanog novca u kapital u bankama. Banke profesionalno mobilišu novac u depozite stvarajući svoju pasivu, odnosno izvor finansiranja. Struktura depozita po ročnosti se razlikuje od depozita po viđenju, depozita na mesec, tri meseca, šest meseci, godinu dana itd. što predstavlja kratkoročne depozite. Za zdravi izvor ponude kapitala, bitni su samo depoziti preko godinu zapravo, dugoročni jer imaju karakter kapitala.

¹⁶ Petrović B. Pero, Berze i berzansko poslovanje, Prometej, Beograd, 2009.

Banke, međutim, „prerađuju“ novac u kapital tako što deo depozita ročnosti do godinu dana, transformišu u kapital radi plasiranja na dugi rok. Ovu racionalnu transformaciju banke rade, sa namerom da imaju što više oročenih depozita, a time i deponenata koji su međusobno poslovno povezani posredovanjem banke, čiji je konglomerat rokova depozita različit i nestalan, iako ne prelaze godinu dana, ali veliki broj deponenata omogućuje da u ukupnom iznosu depoziti budu veći i da se produžuju rokovi a samim tim i povećavaju ulozi, tako da postoji visok stepen verovatnoće da se ukupan iznos oročenih depozita stalno održava na istom nivou, a time postaje kapital odnosno, dugoročni izvor finansiranja što je, zapravo, veština bankarske taktike i strategije.

Banka u ovom poduhvatu uspeva raznim oblicima atraktivne stimulacije prema deponentima oročene štednje, visokim ugledom u pogledu finansijske sigurnosti ulaganja i nizom drugih okolnosti. Za banku je bitno da se transformacija novca u kapital vrši u razumnim granicama i da vodi računa o svojoj likvidnosti jer je prisutan ozbiljan rizik ukoliko dođe do podizanja novca sa depozita u većim količinama nego što je razlika između ukupnih depozita i dugoročnih plasmana pokrivenih tim depozitom. U tom slučaju banka pada u nelikvidnost, koja ne može brzo da se prevaziđe zbog preterane transformacije novca u kapital, jer nisu ozbiljno uzimale u obzir ozbiljne pretpostavke, da će štedište masovno da podižu štednju, koje su uslovljene ekonomskim i političkim situacijama. Motiv banaka za transformaciju novca u kapital leži u tome što je, u principu, kamatna stopa na dugoročne plasmane viša od kamatne stope na kratkoročne plasmane.

Pribavljanje kapitala u inostranstvu kao izvor ponude kapitala, može da se ostvari pozajmljivanjem na kreditnoj osnovi i ulaganjem u domaća preduzeća na vlasničkoj - suvlasničkoj osnovi. Od ukupno formiranog kapitala treba oduzeti iznos kapitala koji su vlasnici kapitala upotrebili za samofinansiranje realne aktive. Tako formiranu ponudu, pravna i fizička lica, mogu da ulože u dugoročne hartije od vrednosti, koje se prodaju na berzi - tržištu kapitala koje pri prvoj kupovini predstavljaju sastavni deo ponude kapitala, kao i svaka naredna prodaja ovih hartija od vrednosti.

Svaka trgovina, u funkcionalnom smislu, mora da ima dve strane - ponudu i tražnju odnosno, prodaju i kupovinu. Berza kao trgovinska institucija ima funkciju trgovanja koja mora da ima

jasno profilisane obe strane, kao dva ishodišta celog procesa. Između ta dva ishodišta se i smešta celokupno berzansko poslovanje i aktivnost berzanskih posrednika.¹⁷

U toj aktivnosti, berzanski posrednici nekada zastupaju ponudu, nekada tražnju, a nekada, što je na razvijenim berzama zastupljenije, jednostavno igraju za svoj račun, ili za račun klijenata koje ne zanima niti proizvod, niti ravnomerno priticanje sirovina, već samo zarada na razlici u ceni. Ipak, bez jasno definisanih sektora primarne proizvodnje i sektora privrede, ovakav koncept gubi svoju realnu osnovu i brzo dovodi do berzanskih poremećaja. Podizanje robne berze na tržištu gde su robni tokovi imali bitno drugačije kretanje od javnog i organizovanog trgovanja trebalo bi da pođe, istovremeno, u dva pravca. Prvi je definisanje i okupljanje ponude i tražnje. Ponuda je predstavljena primarnim proizvođačima koji dobijaju neposredan i javan proces na koji mogu trenutno da utiču, pomerajući cenu povlačenjem ili puštanjem robe na berzu. Koncentracija delatnosti na jednom mestu donosi i velike uštede, čime se rasterećuje njihova osnovna delatnost. Terminskom prodajom mogu da obezbede ravnomerno priticanje sredstava za svoju proizvodnju.

Tražnja je predstavljena prerađivačima i spoljnom trgovinom. Berza i ovoj grupi obezbeđuje niz prednosti koje se poklapaju sa prednostima za ponudu. Ovde terminska kupovina obezbeđuje ravnomerni priliv osnovne sirovine za proizvodnju - robe za izvoz. Zajedničkim delovanjem ponude i tražnje, a naročito u kombinaciji sa terminskim trgovanjem, na javnom i organizovanom tržištu, dobija se efekat usmeravanja cenovnih oscilacija i veće sigurnosti poslovanja, uz mogućnost jasnijeg predviđanja tržišnih tokova. Neophodno je da između ponude i tražnje stoji poseban posrednički sloj firmi. Veliki proizvođači i prerađivači imaju svoje komercijalne sektore, ali su oni usmereni drugačije od osnovnih principa rada na berzi. Njihov rad se zasniva na delatnosti vezanoj za selektivan pristup informacijama, robi ili novcu. Efikasnost im nije cilj a i strogim pravilima nije nešto čemu lako mogu da se prilagode¹⁸.

U podizanju berze bitno je formirati prvi posrednički krug firmi jer one i čine osnovu berze. Njihova poslovna egzistencija vezana je za berzu i one moraju da obavljaju svoju delatnost. U toj delatnosti, osnovno je zadovoljenje interesa klijenata i to što potpunije, brže i efikasnije.

¹⁷ Dugalić Veroljub; Štimac Milko, Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi kulture, Beograd, 2007.

¹⁸ Dugalić Veroljub; Štimac Milko, Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi kulture, Beograd, 2007.

3.1 Formiranje tražnje kapitala

Osnovni motivacioni faktori preduzetništva su ostvarenje dobitka, uspešnost poslovanja, dominantan ugled u poslovnom svetu i sl. koji podstiču preduzetnike na veće poslovne poduhvate u čijoj osnovi leži osmišljavanje poslovnih ideja i akcija za njihovu realizaciju. Međutim, za realizaciju tih ideja, preduzetniku je potreban znatno veći kapital od nivoa sopstvenog kapitala, pa zbog toga traži kapital, čime se formira tražnja kapitala na berzi - tržištu kapitala.

Globalna kategorizacija preduzetnika u praksi je:

- građani pojedinci koji imaju ideju da pribave trajna dobra (kuću, stan, zemljište, mehanizaciju i sl.) ali nemaju dovoljno kapitala,
- preduzeća koja imaju ideje da putem ulaganja kapitala povećaju dobitak ali nemaju dovoljno kapitala,
- banke i druge finansijske organizacije koje imaju ideju da plasiranjem kapitala ostvare dobitak ali nemaju dovoljno kapitala za plasman i
- državne institucije i sve organizacije javnog sektora koje imaju ideju o ulaganju kapitala, a nemaju dovoljno kapitala.

Građani pojedinci (stanovništvo), preduzeća (privredni subjekti), banke i druge finansijske organizacije i državne institucije i javni sektor koji čine četiri (4) osnovne grupe su nosioci tražnje kapitala odnosno, nosioci ponude kapitala .¹⁹

Tražnja ovih grupa, kao i ostalih učesnika na finansijskom sektoru, predstavlja ukupnu tražnju i na berzi efekata.

¹⁹ Petrović B. Pero, Berze i berzansko poslovanje, Prometej, Beograd, 2009.

3.2 Odvijanje trgovine

Sam čin trgovine na berzi efekata odvija se u nekoliko faza.

Trgovina počinje tako što investitor, ukoliko želi da kupi ili proda akciju neke kompanije, poziva brokera ili brokersku kuću, od kojih dobija informaciju o ceni. Ukoliko se odluči za kupovinu, investitor daje brokeru nalog u kome su sadržane instrukcije za kupovinu ili prodaju akcije. Kupovina i prodaja mogu da se obave po najpovoljnijoj tržišnoj ceni, limitiranoj ceni ili fiksnoj ceni.

Za obavljanje samog čina trgovine, neophodno je da broker od svog klijenta primi nalog u kom se jasno navodi koju hartiju klijent želi da kupi ili proda i pod kojim uslovima.²⁰ Tako se dolazi do najopštije podele naloga na *kupovne* i na *prodajne*.²¹ Nalozi mogu da se razvrstaju prema vremenu trajanja, pa tako postoje *dnevni nalozi* i *nalozi do opoziva* gde je moguće izdavanje naloga do opoziva do 90 dana, s tim da klijent može svoj nalog da ograniči i na kraći, ali ne i na duži, period. Ukoliko se nalozi ne realizuju, oni ostaju aktivni sve do isteka navedenog perioda ili do opoziva datog naloga u međuperiodu. Takođe bitna podela naloga jeste na *tržišne* i *limit naloge* pošto oni određuju uslove to jest, cene po kojima će trgovina da se obavi.

Limit nalozi su precizniji, pošto nalogodavac određuje cenu ispod koje ne želi da proda hartiju, odnosno cenu do koje je spreman da plati za nju. Ovakav vid davanja naloga klijentu daje određen nivo kontrole nad cenom po kojoj će trgovina da se obavi, ali klijent takođe postaje i zabrinut jer postoji mogućnost da se nalog ne izvrši. U zavisnosti od vremenske dužine naloga (dnevni ili do opoziva), može da se desi da se nalog i ne izvrši, jer je realna situacija da cena akcije ne „upadne“ u zonu koju je u nalogu odredio klijent. Ukoliko se radi o limit nalogu prodaje, cena će da se nalazi, najverovatnije, nešto iznad cene na otvaranju i ukoliko ne bude suprotnih naloga kupovine, nalog neće da se realizuje. Slično važi i za limit naloge kupovine, pri

²⁰ Ćirović Milutin, *Finansijska tržišta*, Naučno društvo Srbije, Beograd, 2007.

²¹ Higgs, R. *Depression, war, and cold war: Studies in political philosophy*. Oxford: Mate: Oxford University Press, 2008.

kojoj klijent izdaje nalog po određenoj ceni, na nivou preko koga ne bi išao prilikom kupovine date hartije. Ukoliko se na strani ponude ne nađe nalog sa cenom koja ulazi u taj okvir, ni u tom se slučaju nalog neće da se realizuje. Kupovni limit nalog realizovaće se po limit ceni ili nižoj ceni od nje, dok će se prodajni limit nalog realizovati po limit ceni ili višoj od nje. I pored ovoga, limit nalog je sigurniji, jer kada se trgovina obavi, klijent unapred zna po kojoj će se ceni da se ono odigra. Limit nalozi su posebno korisni kod malog obima trgovanja ili kod akcija sa velikim i naglim oscilacijama u ceni.

U praksi razvijenih finansijskih tržišta, posebno na berzi u Njujorku veoma je čest *stop nalog*, koji predstavlja vrstu naloga koja se izdaje po određenoj ceni (stop cena) i miruju dokle god tržišna cena akcije ne dođe na nivo stop cene.²² Tada ovaj stop nalog postaje tržišni na osnovu kog se obavlja trgovina. Stop nalozi mogu da se kombinuju i sa limit nalozima, pa tako dobijamo *stop limit naloge*. Ova vrsta predstavlja stop naloge koji postaju limit nalozi kada se tržišna izjednači sa stop cenom. Prilikom obimne trgovine česti su i *nalozi „sve ili ništa“*, u kojoj se daju instrukcije brokeru da pod određenim uslovima kupi ili proda dati broj hartija, a ukoliko je nemoguće da se ostvari trgovina u celom obimu, trgovina neće ni da se obavi.

Nalozi za kupovinu ili prodaju „po svakoj ceni“ se izvršavaju po ceni koja je najpovoljnija na nalozima koji su uneti u sistem ali još nisu izvršeni. Pri tom, deo naloga „po svakoj ceni“ koji nije izvršen postaje automatski nalog sa limit cenom koja je jednaka tržišnoj ceni po kojoj je izvršena poslednja transakcija. Prilikom sređivanja naloga koji čekaju na realizaciju prvi kriterijum koji određuje mesto u redu je limit cena (kod naloga prodaje od najniže do najviše, a kod naloga kupovine od najviše do najniže cene). U slučaju da su cene iste uzima se vreme podnošenja naloga. Za razliku od metoda preovlađujuće cene, gde se formira samo jedna jedinstvena cena i svi nalozi koji se po toj ceni mogu i se realizuju, kod metoda kontinuirane trgovine se formira onoliko cena koliko to dozvoljavaju nalozi kupovine i nalozi prodaje u rasponu od +/- 20% od indikativne cene, pa stoga imamo i cene na: otvaranju (*Open*), na zatvaranju (*Close*), najnižu (*Low*) i najvišu (*High*).²³

²² <http://www.bloomberg.com/news/economy/>

²³ Meade, E, "Exchange Rate Adjustment and the J. Curve", Federal Reserve Bulletin, October 1988, i: Krugman, P., "The J-Curve, the Fire Sale and the Hard Landing", American Economic Review, May 1989.

Nalozi mogu da se limitiraju i vremenski - na jedan dan ili dok se ne ponište od strane nalagodavca.

Brokери prosleđuju naloge berzanskim brokerima koji imaju svoje baze - kabine na berzi koje su iznajmile brokerske kuće. Potom, berzanski brokeri prosleđuju nalog specijalisti koji stoji za pultom i ima ovlašćenje da trguje upravo tom hartijom od vrednosti. Specijalista vodi listu neizvršenih naloga i pokušava da izvrši naloge po najpovoljnijoj ceni. Ukoliko to uradi transakcija je izvršena i ovlašćeni učesnici prave ugovor o kupoprodaji. Kod *promptnih poslova* prodavac predaje a kupac plaća hartije od vrednosti odmah po efektivnom zaključenju posla.

Međutim, kod *terminskih poslova* u ugovoru se utvrđuje rok do kada će prodavac da proda hartije od vrednosti, a kupac da izvrši isplatu.

Ukoliko dođe do velike razlike u ceni na strani tražnje i ponude, specijalisti posluju u svojstvu dilera tako što kupuju akcije za svoj račun, čime se pospešuje trgovina na berzi. Bez obzira na veliku ulogu koju ima specijalista, koji je „broker brokera“, najveći obim trgovine obavlja se između berzanskih brokera koji se u istom trenutku nađu pored berzanskog pulta.

Podaci o cenama akcija i obimu izvršene trgovine kontinuirano se prezentuju elektronskim putem, preko ekrana, sve dok se njima trguje. Kursnu listu dugoročnih hartija od vrednosti, koje su prodate na berzi utvrđuje posebna komisija koja ima ovlašćenje da ne iskazuje ekstremno niske ili ekstremno visoke cene.²⁴

3.2.1 Podela terminskih poslova

Najvažniji terminski poslovi su:

- | | |
|--------------------|--------------------|
| - forward poslovi, | - fjučers poslovi, |
| - opcije i | - svop poslovi. |

²⁴ Petrović B. Pero, Berze i berzansko poslovanje, Prometej, Beograd, 2009.

Forvard – To je pojedinačni terminski ugovor, ugovor sam za sebe, koji se realizuje tačno na dan isteka. On ne može da posluži za neki drugi terminski posao. Njegov cilj je da dođe do željene robe i da se umanje ili pak izbegnu rizici. U ugovoru stoji utvrđena cena za isporuku robe i rok za prenos novca koji obično iznosi od jedan do šest meseci. Međutim, postoji i varijanta da se prilikom potpisa ugovora odmah isplati to jest, prenese novac a roba isporuči naknadno (u tom slučaju se cena robe umanjuje za iznos kamate na unapred isplaćen novac do dana kada se roba isporučuje). Sa njima se uglavnom trguje na vanberzanskim sastancima i u njihovo zaključivanje i izvršenje nije uključena ni berza ni klirinška institucija - Klirinška kuća.

Fjučers – To je ugovor, koji inače ne mora da bude izvršen, o isporuci robe, deviza ili finansijskog instrumenta u kome stoji unapred ugovorena cena za standardni lot isporuke i termin koji je obično od 30 do 90 dana. Ovim ugovorom se stvaraju prava i obaveze što na neki način izaziva rizik. Zbog toga zaključivanje ugovora ide preko Klirinške kuće, koja postaje dvostruki ugovorni partner. Kao garanciju za izvršenje obaveza iz ugovora i kupac i prodavac uplaćuju inicijalnu maržu (kod robe i deviza 10% a kod vrednosnih papira 3-5% od vrednosti ugovora) kod Klirinške kuće. Fjučersi se zaključuju i izvršavaju plaćanjem cene iz ugovora, po isteku roka ili isplatom razlike u ceni ako se zatvori pre roka. Samo se 3% ugovora izvršava što znači da imaju za cilj zaradu - špekulaciju.

Sličnost između forvard i fjučers ugovora je u tome što i u jednom i u drugom stoji unapred utvrđena cena i što mogu da služe za hedžing poslove.

Glavne razlike su između forvard i fjučers ugovora su:

- forvard ugovori mogu da se realizuju samo po isteku roka dok fjučers ugovori mogu svakodnevno do roka dospeća kao i na sam rok dospeća,
- u forvard ugovorima postoji tačan datum dok u fjučers može da bude i okvirni,
- forvard ugovori mogu da se zaključe za bilo koju količinu robe dok fjučers samo za standardne lotove berzanske robe,
- forvard ugovorima se trguje van berze dok se fjučers ugovorima trguje samo na berzi,
- u zaključivanje forvard ugovora Klirinška kuća nije uključena dok u zaključivanju fjučers ugovora jeste.

Opcija – To je izvedena hartija koja kupcu daje pravo, ali ne i obavezu, da kupi ili proda određenu aktivu (roba, valuta, hartija od vrednosti i sl.) po unapred ugovorenoj - strajk ceni i u određenom vremenskom periodu i to:

- kod evropskih opcija na sam datum isteka opcije,
- kod američkih opcija do ugovorenog datuma isteka i na sam taj datum i
- kod japanskih opcija do ugovorenog datuma ali samo jednog određenog dana u nedelji.

Obaveza prodavca je da isporuči robu kada kupac donese opciju na realizaciju. Obaveza kupca je da, pri zaključenju ugovora, plati premiju - kaparu u iznosu od 3-5% od ukupne vrednosti robe. Međutim, ako kupac želi da ima i opciju prodaje, ne samo kupovine, onda plaća duplu premiju (najveći rizika za njega je da cena ostane konstantna). Opcijama može da se trguje i na berzi i van nje, ali ukoliko se trguje na berzi onda se uplata premije vrši kod Klirinške kuće.

Opcije se dele na:

- kupovne (call) opcije – njihov kupac ima pravo da iste kupi a ako je uplatio duplu premiju onda može i da ih alternativno proda po strajk ceni na dan njihovog dospeća,
- prodajne (put) opcije – njihov kupac ima pravo da iste proda ali a ako je uplatio duplu premiju onda može i da ih alternativno kupi po strajk ceni na dan njihovog dospeća.

Postoje četiri varijante tržišnih transakcija sa opcijama:

- | | |
|-------------------------------------|-----------------------------------|
| - kupovina kupovnih (call) opcija, | - prodaja kupovnih (call) opcija, |
| - kupovina prodajnih (put) opcija i | - prodaja prodajnih (put) opcija. |

Opcije pružaju zaštitu od rizika samo kupcu koji, ako ne iskoristi opciju pa njen rok istekne, žrtvuje samo premiju.

Svop posao – To je posao na berzi putem koga se vrši zamena jedne aktive ili obaveze za drugu, uz pomoć Klirinške kuće. Tu se najčešće radi o hedžing poslu čija se podela pravi u zavisnosti od cilja ili uloge koji ima:

- robni svop hedžing - štiti robu odnosno, vlasnika od promene cene,
- kamatni svop hedžing - radi zamenu dugovanja sa promenljivom kamatom za dugovanje sa fiksnom kamatom i

- devizni svop hedžing - štiti od promene kursa u budućnosti da bi se osigurala buduća devizna plaćanja po povoljnom kursu za dužnika.

4. Berzanski ciklus trgovine

Ciklus trgovine na berzi sadrži tri osnovne faze.

U prvoj fazi, koja se odvija van berze, uspostavlja se odnos između investitora²⁵ i berzanskog posrednika - člana berze. Investitor otvara račun hartija od vrednosti i račun novčanih sredstava kod berzanskog posrednika i daje nalog za kupovinu ili prodaju određenog finansijskog instrumenta. U prošlosti, trgovina na berzi je podrazumevala neposredan odnos investitora i berzanskog posrednika, što je podrazumevalo fizičku razmenu papira za novac. U današnje vreme, u savremenim uslovima, investitor koristi račun hartija od vrednosti kod berzanskog posrednika.²⁶

U drugoj fazi dolazi do realizacije naloga, odnosno obavlja se kupovina ili prodaja finansijskog instrumenta na berzi i utvrđuje njegova cena. Finansijski instrumenti, kojima se trguje, mora da budu primljeni na berzi. Uslovi za prijem, listing, su jako strogi. Formiranje cene po kojoj se prodaju ili kupuju finansijski instrumenti naziva se *kotacija*. Formiranje cene finansijskog instrumenta podrazumeva upoređivanje naloga za kupovinu ili prodaju to jest, utvrđivanje ravnotežnog nivoa ponude i tražnje za određenim finansijskim instrumentom. Suočavanje ponude i tražnje za određenim finansijskim instrumentom realizuje se na „parketu berze“ odnosno, na skupu predstavnika članova berze. Berzanske kotacije sadrže zvanične cene finansijske aktive, koje se objavljuju dnevno, po završetku berzanskog sastanka. Cene se daju po vrstama finansijske aktive i objavljuju u finansijskoj štampi i posebnim kratkim izveštajima u pisanom ili elektronskom obliku - biltenima berzi. Kotacija akcija na berzi znači da je određeno preduzeće dobilo odobrenje da svoje akcije plasira kao preduzeće na listingu što preduzeću

²⁵ Investitor je lice ili institucija koja ulaže svoj novac u određene hartije od vrednosti radi sticanja profita. U zavisnosti od sklonosti ka riziku, investitori se dele na *rizične*, koji će da rizikuju više za veću zaradu, dok će *promišljeni* manje ali će tako i da ostvari i manju dobit. Takođe, jedna od osnovnih podela investitora je na privatne i institucionalne.

²⁶ Higgs, R. Depression, war, and cold war: Studies in political philosophy. Oxford: Mate: Oxford University Press, 2008.

omogućuje prikupljanje dodatnog kapitala. Berza objavljuje listing kompanija čije akcije mogu da se kotiraju na njoj. Kada kompanije ispunе određene uslove za ulazak na listing u pogledu visine svog kapitala i objavljivanja finansijskog izveštaja, stiču pravo da se njihove akcije kotiraju na berzi. Trgovina dugoročnim finansijskim instrumentima koji nisu primljeni u listing na berzi zato što emitenti ne ispunjavaju kriterijume berze ili ne žele kotaciju, vrši se na šalterskom tržištu koje je specijalizovano za tu trgovinu. Funkciju šalterskog tržišta vrši mreža dilera i brokera koji su povezani komunikacionim linijama.

U trećoj fazi se vrši obračun odnosno, saldiranje i plaćanje obavljene kupovine ili prodaje, kao i prenos hartija od vrednosti i novčanih sredstava na odgovarajuće račune kod berzanskih posrednika. Tada se ciklus ponovo prenosi van berze u obračunsku - klirinšku instituciju. U ovoj fazi se vrše razne knjigovodstvene operacije, različitog stepena automatizacije, čiji je krajnji rezultat registracija transfera vlasništva. *Obračun berzanskih transakcija* obuhvata proces upoređivanja i potvrde zaključenih kupoprodajnih operacija na tržištu i njihovo izvršenje kroz transfer finansijskih sredstava na prodavca. Zaključene transakcije u prostorijama berze su obavezujuće za učesnike.

Dozvola za prodaju efekata na zvaničnom berzanskom tržištu izdaje se na pismeni zahtev emitenta koji se uvek podnosi zajedno sa odabranom bankom kao posrednikom. Nakon izvršene registracije i izdate dozvole za prodaju pristupa se uvođenju efekata na berzu, što podrazumeva:

- *utvrđivanje berzanskog kursa,*
- *realizaciju kupoprodajnih naloga po zvaničnom berzanskom kursu i*
- *objavljivanje kursa po kojem se obavlja kotacija efekata.*

Postoji razlika između berzanskog kursa kod prve prodaje efekata koji se naziva *emisioni berzanski kurs*, koji se utvrđuje na osnovu procene ponude i tražnje, i berzanskog kursa kod druge i svake dalje prodaje koji se formira na osnovu efektivne ponude i tražnje na berzi. Takođe postoji razlika između berzanskog kursa jednog efekta i njegove tržišne vrednosti, koja može da bude ispod, ista ili iznad kursa. ***Berzanski kurs predstavlja odnos ponude i tražnje za konkretnim efektom na tačno utvrđenoj bazi i u određeno vreme, a njegova tržišna vrednost je***

zapravo cena po kojoj se efekat kupuje i prodaje na svim drugim mestima i na sve druge načine.

Na berzi se obavljaju raznovrsne operacije čime se postižu različiti ciljevi. Dok jedne utiču na formiranje cena finansijskih instrumenata kojima se trguje na berzi, druge pak imaju špekulativni karakter, treće predstavljaju manipulacije na berzi a četvrte dovode do berzanskih kriza i sl. Cene finansijskih instrumenata koje se formiraju na berzi pružaju investitorima informacije o prenosu finansijskih instrumenata koje poseduju ili nameravaju da kupe, o relativnom odnosu sa drugim instrumentima, kao i o očekivanim kretanjima cena.

4.1 Formiranje i kretanje cena na berzi

Cene finansijskih instrumenata, koje se formiraju na berzi, pružaju investitorima informacije o prinosu finansijskih instrumenata koje poseduju ili nameravaju da kupe, o relativnom odnosu sa drugim instrumentima, kao i o očekivanim kretanjima cena. Predviđanja tržišnih kretanja mogu da omoguće investitorima ostvarivanje većeg dobitka.²⁷ Ovo predviđanje može da bude uspešno ako se primene adekvatne analogne procedure ili ako se na osnovu prethodnog kretanja uspostave pravilnosti koje moraju da se ponove ako su uslovi tržišta isti. *Špekulacija* postoji kada investitor investira u finansijski instrument za koji pretpostavlja da će da mu donese veći prinos od tržišnog usled delovanja nekih specifičnih faktora ili tržišnih okolnosti. Špekulacija koristi razlike u ceni istog finansijskog instrumenta u različitim vremenskim periodima. Kupovina i prodaja finansijskih instrumenata na kredit je uobičajena pojava na razvijenim finansijskim tržištima, ali s obzirom da su izvor profita (ukoliko investitor predvidi tržišna kretanja), onda mogu da budu i izvor *manipulacija* na tržištu.²⁸ Kupovina finansijskih instrumenata na kredit vrši se preko računa investitora kod berzanskih posrednika. Investitoru se odobrava određeni kredit u odnosu na ukupna sredstva na njegovom računu, što znači da je on dužan da drži sredstva u likvidnom obliku. Taj likvidni deo sredstava se naziva *margin* i predstavlja delimično pokriće za kupovinu finansijskih instrumenata, koje propisi obično i zahtevaju. Kupovinom finansijskih

²⁷ Higgs, R. Depression, war, and cold war: Studies in political philosophy. Oxford, Oxford University Press, 2008.

²⁸ Bejatović prof. dr Miroslav, Berze i berzansko poslovanje, Fineks, Beograd, 2008.

instrumenata na kredit, investitor može da ostvari veliki profit, ali može i da pretrpi gubitak zbog korišćenja kredita koji povećava rizik ulaganja. Investitor se odlučuje za ovakvu kupovinu ukoliko očekuje rast cena, međutim ukoliko očekuje pad cena prodavaće finansijske instrumente na kredit.

Iako su pravila prodaje i kupovine strogo regulisana, i dalje postoji špekulativno ponašanje na berzi. Međutim, danas se špekulacije više javljaju na tržištu derivatima nego na berzanskom.

Glavni učesnici na deviznim tržištima su komercijalne banke preko kojih se, u razvijenim zemljama, ostvaruje i do 95% deviznih transakcija. One se pojavljuju u ulozi deviznih dilera ili deviznih brokera.

Berze zabranjuju transakcije investitora ili berzanskih posrednika koji imaju cilj da, protivzakonito, utiču na ponudu, tražnju ili cene finansijskih instrumenata. Zabranjeno je i korišćenje insajderskih informacija.²⁹ Insajder je lice koje je povezano sa određenim preduzećima i njemu je zabranjeno da trguje. Ukoliko to ne ispoštuje, postoje određene kazne koje se sprovode u slučaju „insider trading“. Bilo da je to povraćaj profita, plaćanje penala u iznosu jednakom trostrukom profitu ili odlazak u zatvor i do deset (10) godina (u zavisnosti od umešanosti), sve ove kazne podrazumevaju oduzimanje celokupne imovine. *Fiktivna prodaja* je transakcija u kojoj nema promene vlasništva, već se vlasnik dogovara sa kupcem da izvrše simuliranu kupoprodaju po ceni koja je iznad trenutne na tržištu. Ova kupoprodaja na tržištu stvara privid aktivnosti koja se registruje u berzanskim izveštajima i može da navede i druge investitore da ulažu (pošto je stvorena iluzija da cena akcije raste). Investitor će na taj način da kupi akciju po višoj ceni od stvarne. *Suprotni nalog*, kao oblik manipulacije, investitor vrši tako što daje nalog za kupovinu i prodaju iste akcije kod različitih brokera (jednima da kupuju a drugima da prodaju) i tako se stvara privid trgovine. Cena koja se formira na ovaj način nije ista kao ravnotežna. *Glasine*, ako su namerne, takođe mogu da izazovu rast ili pad cene akcija. Ako investitor kupi neke akcije jer očekuje rast cene i namerava da ih potom proda, a do tog rasta ne dolazi, onda može da raširi glasine o dobrim poslovnim rezultatima preduzeća u nadi da će cena akcija da skoči. Isto tako, ako je investitor prodao određene akcije očekujući njihov pad, a do

²⁹ MacDonald, R. and M. Taylor, "Exchange Rate Economics: A Survey", IMF Staff Working Papers, March 1992.

pada ne dolazi, on može da raširi negativne glasina o firmi, akcijama i sl. u nadi da će što pre da dođe do pada.

Pulovi nastaju tako što učesnici na tržištu stvaraju udruženja sa određenim dužnostima i realizovanim profitima. Ukoliko je pul organizovan u cilju izazivanja rasta cena on prvo okuplja sve krupnije vlasnike i otkupljuje akcije od sitnijih kako bi stekao kontrolu nad ponudom određene akcije. Nakon toga stimuliše tržište tako što otkupljuje preostale akcije da bi podigao cenu. Ostali investitori kupuju akcije jer očekuju dalji rast cene. Međutim, kada akcije dostignu nivo koji pul smatra pogodnim on prodaje deo akcija i time obara cenu što rade i drugi vlasnici, zatim ih po tako sniženoj ceni ponovo kupuje i širi glasine i povoljne analize o emitentu da bi došlo do ponovnog rasta cena. Tada dolazi do faze distribucije zapravo, do prodaje akumulisanih akcija. Pul ostvaruje profit i napušta tržište te akcije nakon čega sledi slom cena. *Korner* je situacija u kojoj investitori mogu isključivo da kupuju određene akcije od monopolskog vlasnika i to po višoj ceni. *Internet* je takođe jedan vid manipulacije jer je nemoguće proveriti, preko njega, informacije o firmama koje nude svoje akcije, naročito zbog toga što ne može da se sa sigurnošću odredi njihova adresa, kao i zbog činjenice da je moguće istovremeno slanje mnogih poruka, najčešće lažnih. Po pravilima, svi oblici manipulacije su zabranjeni.³⁰

Dileri na berzi to jest, kreatori tržišta održavaju kontinuitet tržišta, jer su u svakom trenutku spremni da kupe ili prodaju devize što dovodi do obezbeđivanja stabilnosti deviznog tržišta. Oni u svakom trenutku obezbeđuju ponudu i tražnju deviza, formiraju kurseve i zalihe valuta, zarađuju iz kotacionog raspona (marže) tj. razlike između prodajnog i kupovnog (višeg i nižeg) kursa. Dužni su da daju informacije o kursevima koji važe u tom trenutku.

Brokeri su posrednici u trgovini. Oni rade u svoje ime ali za tuđ račun. Oni povezuju dilere, kupuju i prodaju hartije od vrednosti i sve to za proviziju, dok diler svoju zaradu ostvaruje razlikom u ceni hartije. Brokeri imaju sledeće obaveze:

- otvaraju račun hartija od vrednosti i novčani račun kod Centralnog registra,
- vode knjige naloga i pristupaju u skladu sa dobijenim nalogom,
- izvršavaju prijemne naloge,

³⁰ Higgs, R. Depression, war, and cold war: Studies in political philosophy. Oxford: Mate: Oxford University Press, 2008.

- obaveštavaju klijente o svim važnim činjenicama a posebno o izvršnim nalogima,
- staraju se o interesima klijenata,
- imaju obavezu da čuvaju poslovnu tajnu i sl.

S obzirom na rizik kojem je brokersko dilersko društvo izloženo u svom poslovanju, Zakonom je propisano da kapital društva mora uvek da odgovara iznosu kapitala koji je potreban kako bi se obezbedilo pokriće mogućih gubitaka. Iznos ovog kapitala, kao i metodologiju za njegovo izračunavanje, propisala je Komisija za hartije od vrednosti. Takođe, da bi se umanjio rizik poslovanja, propisano je da izloženost riziku (zbir svih potraživanja prema nekom licu, vrednost ulaganja u hartije tog lica kao i vrednost udela kapitala brokersko dilerskog društva u tom licu) ne sme da bude veća od 25% (odsto). Cilj ovih propisa jeste da se rizik dovede do minimuma i tako umanji opasnost da će investitori i drugi učesnici na finansijskom tržištu biti drastično oštećeni ukoliko brokersko dilersko društvo doživi poslovnu smrt.

Središte deviznog tržišta na međunarodnom planu je *interbankarsko tržište*, na kome su učesnici samo velike komercijalne banke koje obavljaju devizne transakcije između sebe, s tim da se nalaze u različitim zemljama. One se javljaju u ulozi valutnih dilera što znači da na sebe preuzimaju devizne rizike. Banke treba da raspolazu dovoljno visokim iznosom kapitala kako bi mogle da pokriju gubitke koji se mogu da se pojave usled promene deviznih kurseva. Manje banke, kao i filijale većih banaka, učestvuju u poslovanju ali bez preuzimanja deviznog rizika jer oni samo tehnički sprovode naloge svojih komitenata (preduzeća i građana) u vezi kupovine ili prodaje deviza. Ove banke rade samo za proviziju pri čemu dalje prenose dobijene naloge velikim bankama koje su direktno uključene u interbankarsko tržište.³¹

4.1.1 Insajdersko trgovanje

Tokom poslednjih par decenija, nije postajao članak u štampi koji nije „insider trading“ predstavio u negativnom svetlu. Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) je izdala smernice za njegovo regulisanje i u tome je dobila podršku Evropske unije. Uprkos tome,

³¹ Ćirović Milutin, Devizni kursevi, Ekonomski fakultet u Beogradu, Beograd 2000.

mišljenja su od samog početka bila podeljena. Dok su jedni to smatrali pitanjem etike, drugi su izričito bili protiv i smatrali ga ilegalnim.

Veliki broj ekonomista i pripadnika akademskih krugova, među kojima ima i pristaliga utilitarizma ³², zalagalo se da zakoni po kojima je insajdersko trgovanje ilegalno ukinu. Oni su verovali da je insajdersko trgovanje etičko jer podstiče tržište da radi efikasnije. Zapravo, Henri Mane je 1960-ih godina smatrao da insajder može da izazove kretanje cena akcija u pravom smeru bolje i brže nego što bi to bio slučaj bez insajderskog trgovanja. Na primer, ako je akcija preskupa, a niko to ne zna, ona će i dalje biti preskupa. Međutim, ako par insajdera zna za to, oni će je prodati, time smanjiti pritisak na cenu i izazvati njeno kretanje u pravom smeru. Na ovaj način tržište postaje efikasnije. Budući da velika većina ima korist od ovakvog tržišta, njihov čin koji se možda i zasniva na pohlepi, doprinosi društvu. Sa ovom teorijom su se mnogi pripadnici akademskih krugova složili. Međutim, jedina oštećena strana jeste onaj ko je kupio akcije a nije znao da ih je preplatio. Henri je to objašnjavao tako što bi istakao činjenicu da bi akcije u svakom slučaju bile prodate, a jedina razlika je ta što bi se odvijalo anonimno preko posrednika a ne preko insajdera.

Bilo je naravno i onih koji su kritikovali pristup Henri Manea. Glavni argument je bio nepoverenje investitora u ovakvo tržište u kome postoji insajdersko trgovanje. Usled nepoverenja efikasnost tržišta bi bila smanjena ,što dovodi do zaključka da insajdersko trgovanje nije etičko. Bejnbridž je 2000. godine tvrdio da, ukoliko insajdersko trgovanje čini tržište efikasnijim, poverenje investitora ne treba da se smanji već poveća. 2007. godine u ovoj tvrdnji su se pridružili i Peter-Jan Engelen i Luk Van Liedekerke. Oni su naveli da ne postoji nikakav dokaz o nepoverenju investitora tamo gde je insajdersko trgovanje prisutno. Kao primer su naveli istraživanje profesora Janga (izdato 1985. godine) koji je utvrdio da je broj malih investitora na berzi porastao 1980-ih godina kada se na vestima najčešće pričalo o insajderskom trgovanju.

³² Utilitarizam, koji je osnovao Džeremi Bentam krajem 18 - početkom 19. veka, je etička, pravna, socijalna, ekonomska i psihološka teorija koja, u ponašanju ljudi, kao vrhunsku vrednost ističe vladavinu principa korisnosti a ne zaštitu neke više moralne ili neke druge vrline ili vrednosti. A kada se govori o ponašanju pojedinca, ističe se manipulativnost i okrenutost samo sopstvenom zadovoljstvu na štetu drugih.

Jedan od najpoznatijih slučajeva insajderskog trgovanja su sproveli Majkl Milken, Denis Levin, Martin Siegel i Ivan Boeski. Milken je privukao najviše pažnje jer je bio najveća meta Komisiji za hartije od vrednosti iako je glavni akter u ovoj prevari bio Boeski.

Boeski je bio arbitražer ³³ sredinom 1980ih godina i posedovao je neverovatnu sposobnost da proceni najbolji trenutak za delovanje. Stvorio je bogatstvo od više od 200 miliona dolara tako što se kladio na preuzimanje kompanija i na taj način je postao predsednik čitavog lanca Beverli Hills hotela. Komisija za hartije od vrednosti je sprovela istragu ulaganja na osnovu saveta dobijenih od insajdera. Dešavale su se masovne kupovine akcija, ponekad i samo nekoliko dana pre nego što bi kompanija objavila da je meta preuzimanja. Upravo ovakve informacije je dobijao od Levina i Siegela, koje je redovno isplaćivao. Komisija za hartije od vrednosti je ovakav čin smatrala bestidnim. Boeski je učestvovao u skoro svakom velikom poslu 1980-ih godina (Getty Oil, Nabisco, Gulf Oil...)

Komisija je imala pravi trag kada je Meril Linč (Merrill Lynch – Bank of America), na osnovu dojavljenih informacija, potvrdila da informacije iz kompanije od nekud cure, nakon čega je Komisija za hartije od vrednosti sprovela istragu i otkrila Levinov račun u Švajcarskoj banci. Tokom ispitivanja, došli su i do imena Boeskog a nakon njegovog posmatranja, u vreme posla sa Getty Oil-om, uhvatili su i Siegela. Poslednji na spisku je bio Majkl Milken.

Tokom suđenja, na listi Komisije za hartije od vrednosti bilo je ispisano 98 tačaka optužnice. Sva četvorica su proglašena krivim (par tačaka) i pored zatvorske kazne su morali i novčanu kaznu da plate:

- Majkl Milken je optužen na dve (2) godine zatvora a odležao je 22 meseca sa novčanom kaznom od oko milijardu dolara,
- Denis Levin je optužen na dve (2) godine zatvora sa novčanom kaznom od preko 10 miliona,
- Martin Siegel je optužen na dva (2) meseca zatvora i pet (5) uslovnih godina sa novčanom kaznom od oko 9 miliona i

³³ osoba koja koristi razliku u ceni iste akcije na berzi na različitim tržištima sa ciljem sticanja profita

- Ivan Boeski je optužen na tri (3) i po godina a odležao je dve (2) godine sa novčanom kaznom od preko 100 miliona dolara.

4.2 Kotacija na berzi

Kotacija je formiranje cene po kojoj se prodaju ili kupuju finansijski instrumenti na berzi. Ona nastaje na skupu predstavnika članova berze odnosno, na „parketu berze“ utvrđivanjem ravnotežnog nivoa ponude i tražnje za određenim finansijskim instrumentom i to upoređivanjem naloga za kupovinu ili prodaju. Jedan od najbitnijih podataka koji korisnik vidi iz sistema jeste broj akcija koje se nalaze na strani ponude, ali i na strani tražnje raspoređene po ceni po kojoj je nalog brokeru izdat. Otvaranjem određene akcije u sistemu pruža se uvid u takozvanu „dubinu tržišta“ koja jasno pokazuje koliko se akcija i po kojoj ceni nudi ili traži. Uz ovaj podatak takođe stoji i suma ukupne ponude, ili tražnje, pa se na osnovu razlike između tog broja i zbira akcija, koje se nalaze u „dubini tržišta“ može da utvrdi broj akcija koje se kupuju ili prodaju po tržišnoj ceni. Kako se u „dubini tržišta“ vide samo akcije izdate limit nalogom, razlika između njihovog broja i ukupne sume akcija na strani ponude ili tražnje predstavlja broj akcija u trgovanju po tržišnoj ceni. Informacije koje još mogu da se vide vezane su za zonu fluktuacije (maksimalni i minimalni nivo cene tog dana) koji se kreće od –20% do +20% u odnosu na cenu na otvaranju. Prilikom izdavanja naloga broker može da se informiše da li se određena cena, po kojoj je dobio nalog od klijenta, uopšte može da realizuje tog dana, jer sve dok se cena nalazi van zone fluktuacije nalog je neaktivan. Što se akcija sa kontinuirane trgovine tiče, podaci koji mogu da se vide tiču se još i najviše i najniže cene tokom jednog trgovačkog dana. Korisnik još može da vidi i ukupan obim trgovine tog dana za datu akciju, kretanje indeksa u realnom vremenu i druge podatke relevantne za trgovinu. U sistemu je olakšano unošenje naloga prodaje i kupovine, kao i izdavanje naloga za opoziv ranije unetih naloga. Unose se odgovarajući podaci o hartiji, klijentu i naravno ceni po kojoj je spreman da kupi ili proda datu hartiju.³⁴

³⁴ Bunčić dr Sonja: „Berzansko pravo“, Poslovni biro, Novi Sad, 2008.

4.3 Obračun berzanskih transakcija

Obračun i izvršenje kupoprodajnih operacija se obavlja na berzi van trgovačkog prostora, u specijalnim odeljenjima berzanskih posrednika i klirinškim institucijama. Tu se preko raznih knjigovodstvenih operacija (upoređivanje i potvrda zaključenih kupoprodajnih operacija na tržištu i njihovo izvršenje kroz transfer finansijskih instrumenata - hartija od vrednosti na kupca a novčanih sredstava na prodavca), dolazi do registracije transfera vlasništva. Funkcija ovog procesa jeste smanjenje transakcionih troškova trgovine i korišćenje unutrašnjeg platnog prometa kao način za transfer novčanih sredstava.

U transakciji, koja se zaključuje sažetim jezikom, treba navesti identifikaciju ugovornih strana, tip i količinu finansijskog instrumenta koji se razmenjuje, cenu i datum transakcije. Po zaključenju transakcije, brokeri kupca i prodavca dostavljaju svoje liste trgovine pomoćnim službama na obradu. Ove službe formalizuju zaključenu transakciju posle čega se podaci o transakcijama šalju drugom učesniku u trgovini na potvrdu i izvršenje. U isto vreme obaveštava se i davalac naloga da je njegov nalog izvršen, pri čemu mu se ukazuje na prava i obaveze koje ima prema berzanskom posredniku. U današnje vreme, u savremenim uslovima, klirinške i depo institucije su posebne institucije koje vrše obračun i izvršenje transakcija. Ove institucije koriste se prednostima saldiranja međusobnih obaveza učesnika u trgovini i transferu salda hartija od vrednosti, odnosno novčanih sredstava na učesnike. Na ovaj način proces izvršavanja transakcija postaje jednostavniji, efikasniji i jeftiniji. Klirinške institucije obavljaju aktivnosti saldiranja i izveštavanja i vode račune o hartijama od vrednosti berzanskih posrednika. Depo institucije drže u depou hartije od vrednosti.

5. Investicije

Pojam „**investicija**“ označava kupovinu hartija od vrednosti sa ciljem da se ostvari određeni finansijski rezultat ali označava i ulaganje u realnu aktivu (nekretnine, mašine i opremu potrebnu za proizvodnju) pa samim tim utiče na rast i razvoj privrede jedne zemlje. Investiranje je proces

ulaganja kapitala sa ciljem da se sačuva i uveća njegova vrednost i/ili ostvari prihod. Slobodna novčana sredstva nisu investicija jer novac gubi vrednost zbog inflacije i ne donosi nikakav prihod, ali ako se ta ista sredstva stave na štedni račun u banci onda mogu da se smatraju investicijom jer banke na primljena sredstva plaćaju kamatu. Ulaganje kapitala može da se klasifikuje na različite načine zavisno od toga koji se kriterijum klasifikacije uzima.

Prema vrsti ulaganja:

- hartije od vrednosti i
- realna imovina.

Prema stepenu rizika:

- sa manjim i
- većim rizikom.

Prema ročnosti:

- na kraći i
- duži rok.

Prema načinu ulaganja:

- direktno i
- indirektno.

Hartija od vrednosti je investicioni instrument koji:

- daje pravo imaocu na deo osnovnog kapitala akcionarskog društva (obične i privilegovane akcije) i prihod u vidu dividende,
- potvrđuje dugoročnu dužničku obavezu emitenta prema imaocu (obveznice čiji su emitenti preduzeća i/ili država) i daje pravo na prihod u vidu kamate,
- potvrđuje kratkoročnu dužničku obavezu emitenta prema imaocu (komercijalni i blagajnički zapis, sertifikat o depozitu) i daje pravo na prihod u vidu kamate (predstavljaju kombinaciju prava iz navedenih hartija (finansijski derivati). Investicije u realnu imovinu predstavljaju ulaganje kapitala u nepokretne (stambeni objekat, poslovni prostor, zemlja) i pokretne (mašine, oprema, vozila, umetnički predmeti i sl.) stvari. Realna imovina donosi prihod tako što je sam investitor koristi za obavljanje delatnosti ili je izdaje u zakup i naplaćuje rentu. Zanimljiv primer ulaganja su umetnička dela kod kojih se javlja tzv. „Van Gog“ efekat. Radi se o tome da investitori kupuju dela slikara i vajara (Mikelandelo, Leonardo da Vinči, Van Gog i dr.) pa čak i lične stvari poznatih osoba. Samim protekom vremena cena ovih dela i stvari višestruko raste.

Svako ulaganje nosi sa sobom određeni stepen rizika. Pod rizikom podrazumevamo mogućnost da se ne ostvare ciljevi ulaganja. Kod akcija, na primer, postoji rizik da preduzeće posluje sa gubitkom i da zbog toga ne može da isplati dividende. Kod dužničkih hartija (obveznice, komercijalni zapisi i dr.) postoji rizik likvidnosti koji označava nemogućnost izdavaoca da u momentu dospeća hartije isplati glavnicu i kamatu. Kod realne imovine postoji rizik pada cena na tržištu ili smanjenja visine rente. Postoje i određeni sistematski rizici (inflacija, pad kursa domaće valute, ekonomske krize itd.) koji se teško ili pak ne mogu da izbegnu. Izborom određene vrste ulaganja investitor se opredeljuje za manji ili veći stepen rizika. Opšte je pravilo da veći rizik donosi veću zaradu, ali i veći gubitak, i obrnuto.

Kratkoročnim ulaganjima se smatraju ona čiji je vremenski okvir do godinu dana a dugoročnim preko godinu dana. Ulaganja u akcije, obveznice i nekretnine smatraju se dugoročnim investicijama, međutim, u današnjem svetu modernih telekomunikacija i elektronskih berzi akcije se kupuju i prodaju u roku od nekoliko meseci, nedelja, dana pa čak i sati. Zanimljiv je primer da su novinari, koji su istraživali način i rokove trgovanja na Njujorškoj berzi, pitali jednog brokera šta za njega znači dug rok. On je „kao iz topa” odgovorio: „Pa, verovatno 10 minuta.”

Direktno ulaganje daje investitoru neposredno pravo vlasništva nad hartijom od vrednosti ili realnom imovinom. Na primer, kada investitor kupi akciju, obveznicu ili zemlju, da bi sačuvao vrednost novca i ostvario prihod, on realizuje direktno ulaganje. Kada investitor kupi udeo u određenom portfoliju, odnosno grupi hartija od vrednosti ili imovine, on vrši indirektno (posredno) ulaganje. Klasičan primer indirektnog ulaganja je kupovina akcija ili udela u investicionim fondovima. Naime, sam investicioni fond ulaže prikupljena sredstva u hartije od vrednosti i realnu imovinu na tržištu, tako da vrednost udela koji investitor ima u fondu zavisi od ponderisane prosečne cene ulaganja fonda.³⁵

U zemljama sa razvijenim tržištem i velikom berzanskom tradicijom trgovina hartijama od vrednosti predstavlja atraktivnu delatnost. Zapravo, bezbroj ulagača pokušava da pobedi tržište predviđanjem događaja u budućnosti. Na osnovu očekivanih promena cena vrši se prodaja ili

³⁵ Slović dr. Slobodan: „Teorije investiranja“, Beograd

kupovina berzanskih instrumenata pri čemu se koriste različiti pristupi ali je *cilj* uvek isti: *prodati kada je skuplje i kupiti kada su cene najniže*.

6. Berzanske analize

Fundamentalna analiza - Predstavlja istraživanje cena akcija i objašnjava promene u njihovom kretanju na bazi dejstva fundamentalnih faktora to jest, faktora iz ekonomskog, političkog i pravnog okruženja koji utiču na njeno buduće kretanje.

Tehnička analiza - Na osnovu kretanja cena hartija od vrednosti u prošlosti može da se zaključi kakvo će kretanje cena da bude na finansijskim tržištima u budućnosti. Postoje tri premise na kojima se zasniva tehnička analiza:

- tržište svodi sve na pravu meru,
- cene se kreću u trendovima i
- istorija se ponavlja.

Najčešće korišćenu grupu indikatora tržišta predstavljaju *berzanski indeksi*³⁶ koji svojim cenovnim kretanjem treba da daju odgovor na osnovno pitanje - šta se dešava na finansijskom tržištu? Indeks predstavlja imaginarni portfolio hartija od vrednosti koji predstavlja određeno tržište ili jedan njegov segment (pojedinu granu ili pojedinu vrstu hartija od vrednosti). Svaki indeks ima svoju metodologiju izračunavanja pri čemu svaki od njih polazi od baznog vremena posmatranja i bazne vrednosti koja se, po pravilu, indeksira sa 1, 10, 100 ili 1.000. Prate se promene vrednosti indeksa, pri čemu je daleko korisnija procentualna od apsolutno promene.

Racio analiza - predstavlja istraživanje i kvantifikovanje odnosa koji postoji između bilansnih pozicija jednog preduzeća, sa ciljem da se omogući verodostojna ocena finansijskog položaja i aktivnosti preduzeća. Predstavlja način preko koga analitičar dolazi do brojčanog prikaza stanja u kojoj se preduzeće nalazi, ima mogućnost da tu informaciju uporedi sa prethodnim periodom, drugim preduzećem, privrednom granom ili privredom u celini. Iznos jedne bilansne pozicije

³⁶ vrednosti izvedene iz većeg broja akcija a preko kojih se posmatra kako se određeno tržište trenutno kreće. Na primer Američki Dow Jones Industrial Average obuhvata 30 kompanija iz raznih industrija a kroz čije se kretanje posmatra kretanje celokupnog tržišta. Tu su i NASDAQ 100 i S&P 500 u Americi, DAX 30 u Nemačkoj i FTSE 100 u Velikoj Britaniji.

prema drugoj, izražen u prostoј matematičkoј formuli, naziva se *racio*. Značaj racio brojeva leži u činjenici da apsolutni brojevi najčešće sami za sebe ne govore puno, kao i da je međusobno teško ili nemoguće upoređivati dva subjekta ukoliko ne postoji međusobno uporediva veličina. Za investitore na berzi verovatno su najznačajniji *tržišni racio brojevi* koji su karakteristični za akcionarska društva pošto u različite odnose stavljaju tržišne i knjigovodstvene cene akcija kao i prihode koje one donose.

Prinos je osnovni faktor zbog koga se investitori odlučuju da investiraju svoj kapital. On predstavlja neku vrstu nagrade za preuzeti rizik. Pri odlučivanju između različitih investicionih alternativa koristimo se mnogim finansijskim pokazateljima koji nam prikazuju visinu ove nagrade.

Prinos na akcijski kapital (return of equity-ROE) - jedna od najvažnijih mera prinosa vlasnika akcija. Njegova vrednost nam govori koliku je dobit ostvarilo preduzeće sa akcijskim kapitalom. ROE je količnik neto dobiti i ukupne knjigovodstvene vrednosti akcijskog kapitala. *Knjigovodstvena vrednost akcija*, koja se dobija kao količnik ukupne knjigovodstvene vrednosti akcijskog kapitala i broja emitovanih akcija, predstavlja koristan pokazatelj vrednosti akcija. Upoređivanjem knjigovodstvene i tržišne vrednosti dolazimo do drugog parametra koji se koristi u analizi cena akcija i pri donošenju odluka o merdžerima i akvizicijama (ako je ovaj racio manji od 1.0 preporučuje se da se nastavi sa tim aktivnostima). Proporcija dividende i ukupne dobiti daje racio isplate. On određuje koji će deo dobiti da bude isplaćen vlasnicima akcija u vidu dividende a njegova recipročna vrednost pokazuje koji deo dobiti je zadržan radi samofinansiranja preduzeća. Ukoliko recipročna vrednost racio isplate 1.0, znači da je 100% dobiti zadržano i da neće da bude isplate dividende akcionarima.

Tržišna cena odnosno, kurs finansijskih instrumenata objavljuje se, na način utvrđen pravilima berze, u specijalnim rubrikama štampe i preko drugih medija. Učesnici u trgovini se sa cenama upoznaju na samoj berzi preko berzanskih tabli ili posebnih tehničkih sredstava. Berzanski izveštaji sadrže podatke na osnovu kojih potencijalni akcionari mogu da ocene profitabilnost preduzeća čije su akcije na berzama. U tim izveštajima navode se sledeći elementi:

- *cena akcije* – poslednja ili „zaključna” cena zapravo, cena koja je postignuta prethodnog dana na berzi neposredno pre zatvaranja berze, kao i najviša i najniža cena postignuta na berzi prethodnog dana (ili prethodne godine),

- *obim trgovine akcijama* – broj akcija prodatih na berzi prethodnog dana,

- *dividenda*– deo profita preduzeća koji je prethodne godine isplaćen akcionarima po svakoj akciji,

- *stopa prinosa akcije* – dividenda podeljena cenom akcije i pomnožena iznosom od 100 u prethodnoj godini

- *procentualni odnos cene akcije i prihoda po akciji* (price/earnings ratio = P/E) – ukoliko je P/E u prethodnoj godini bio veći onda je akcija bila skuplja u odnosu na prihod koji je donela vlasniku (potrebno je više godina da bi se akcija isplatila) i obratno.

7. Najznačajnije berze u Evropi

Od svojih pojava oblika do danas, u svetu je osnovano preko 500 berzi u 90 zemalja sveta. 75% od ovog broja pripada industrijski razvijenim zemljama Evrope, Amerike i Azije a 25% zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji.

7.1 Londonska berza

7.1.1 Istorijat

Prvu Londonsku berzu, poznatiju kao Royal Exchange, osnovao je Tomas Grešam, po uzoru na berzu u Antverpenu (Belgija, 1531. godine), koju je otvorila Elizabeta I 1566. godine. Tokom 17. veka, tačnije 1698. godine, berzanski posrednici su bili proterani sa berze zbog prostih manira pa su zbog toga bili primorani da rade u okolini berze, a naročito su se skupljali u kafeteriji „Džonatan“ (Jonathan’s Coffee-House). Tu je broker Džon Kasting počeo da emituje listu akcija i cena robe, tačnije so, ugalj i papir pod nazivom „The course of the Exchange and other things“.³⁷ To nije bio dnevni list i zbog toga je bio objavljivao samo nekoliko dana u nedelji. Kasnije su se skupljali u kafeteriji „Garraway“. U tom periodu javne aukcije su trajale po ceo

³⁷ Petrović B. Pero – Berze i berzansko poslovanje, Beograd, 2009.

dan pa čak i noću dokle god su sveće gorele. Kako su akcije rasle i kako su se nove kompanije pridruživale, što je i pospešilo rast kapitala, tako je i kraljevski sud prikupljao novac (ovo je najraniji dokaz o organizovanoj trgovini hartijama od vrednosti u Londonu).

1748. godine veliki požar je zahvatio i uništio sve kafeterije u „Change Alley“-u u kojima se do tada trgovalo, koje su kasnije obnovljene. To je bio veliki pomak za brokere koji su, pored trgovaca i robe, ponovo bili smešteni na berzu. Ovo je bio početak organizovanog berzanskog tržišta ali sa problemom brokera bez dozvola. Kako bi regulisao ovo, Parlament je doneo zakon po kome su brokeri bez dozvole morali da plaćaju kazne. On je takođe odredio fiksni broj brokera (100) koji se povećavao srazmerno povećanju trgovine. Ovo je, međutim, nateralo brokere da trguju na ulicama Londona, bilo da su sami odlazili ili bili proterani. Ulica u kojoj su trgovali se zvala Ulicica razmene (Exchange Alley) što je bilo jako pogodno jer se nalazila blizu glavne banke tj, Engleske banke. Parlament je pokušavao da reguliše ovo i da zabrani ovakvu vrstu trgovine. 1720. godine pojavio se talas špekulativne groznice poznatiji kao „South Sea Bubble“ eksplozija ³⁸ što je predstavljalo formiranje neovlašćenih kompanija za trgovanje koje su brzo rasle a zatim nestajale, čemu se i sam Parlament suprotstavljao donoseći određene odredbe. 1761. godine, grupa od 150 brokera oformila je klub u kafeteriji „Džonatan“ kako bi prodavali i kupovali akcije a 1773. godine je podigla svoju zgradu u ulici Sviting (Sweeting's Alley) koja je u prizemlju imala sobu gde su poslovali a iznad nje kafeteriju. Kratko je bila poznata kao „Novi Džonatan“ ali uskoro dobija naziv i oblik berze. Sada su trgovci mogli, kroz određene prijavne takse, da pristupe sobi sa akcijama i trguju hartijama od vrednosti. Međutim, ovo nije bila ekskluzivna lokacija za trgovinu kao na primer u Rotondi Engleske banke gde se takođe odvijala trgovina. Kako bi se izborili sa prevarama, koje su u to vreme bile rasprostranjene, bilo je predloženo da korisnici sobe plaćaju veću taksu. To nije bilo dobro prihvaćeno ali je na kraju ustanovljena godišnja taksa tj, članarina koja je čak dovela do promene ime berze u pretplatnu sobu sa akcijama. Ona je nastala 03. marta 1801. godine kada po prvi put nastaje regulisana trgovina u Londonu sa ustanovljenom godišnjom članarinom. Tada zapravo nastaje moderna berza. Svi trgovci koji nisu bili članovi su bili proterani. Uprkos svemu, nova i veća zgrada je planirana da se izgradi u Sudu trgovine (Capel Court). Vilijam Hamond je položio

³⁸ <http://www.londonstockexchange.com/about-the-exchange/company-overview/our-history/our-history>

prvi kamen temeljac 18. maja 1801. godine. Zgrada je završena 30. decembra iste a već marta meseca sledeće godine zgrada je otvorena.³⁹

Na berzi je, na početku, nedostajalo par osnovnih zakona i propisa za Sud trgovine (Capel Court). Februara 1812. godine Komitet Opšte Namene (General Purpose Committee) je potvrdio skup preporuka koje su kasnije postale temelj prvog organizovanog pravilnika berze. Iako dokument nije bio složen sve stavke su bile kompletne i sadržale su sve, skoro sve, potrebne elemente. Kako se obim trgovine povećavao, i sa novim zapovestima od strane Vlade, berza je postepeno postajala prihvaćeni deo finansijskog dela života. Uprkos stalnim kritikama od strane javnosti i novina, Vlada je koristila berzansko organizovano tržište da skupi ogromnu količinu novca u ratu protiv Napoleona.

Nakon rata i suočavanja sa procvatom svetske ekonomije, strano kreditiranje zemalja poput Brazila, Perua i Čilea je značilo rastuće tržište. Značajno je to da je strano tržište na berzi dozvolilo posrednicima i trgovcima da učestvuju a Berza je organizovala transakcije gde su strana lica bila uključena. Rastući inostrani poslovi podrazumevali su eventualno bavljenje inostranim hartijama od vrednosti koje su morale da budu dozvoljene tj, odobrene u svim prostorijama Berze. Kako je London uživao u nastupajućem međunarodnom rastu tako je i Velika Britanija imala korist od ekonomskog procvata. Dva grada koja su posebno pokazivala znake velikog polovnog razvoja su bila Liverpul i Mančester. Shodno tome, 1836. godine se otvaraju berze u ovim gradovima. U to vreme posredovanje u trgovini se smatralo profesijom što je privuklo mnogo preduzetnike. Nakon velikog uspeha usledila je tzv. „Španska panika“ 1835. a zatim i 1837. godine koja je neke berze dovela do bankrota. Neke akcije su rasle i do 10, 20 pa čak i 30% nedeljno.

Do juna 1853. godine svi učesnici na berzi su zauzimali toliko prostora da je Berza postala neprijatno puna tako da su se planovi za proširenje odvijali. Kako se Berza širila na zapadu, istoku i severu, odlučeno je da Berzi treba potpuno nova ustanova. Tomas Alason je bio imenovan kao glavni arhitekta i marta 1854. godine nova sazidana zgrada, inspirisana Velikom izložbom, je bila gotova. Ovo je bio veliki napredak u smislu ambijenta i prostora, sa dva

³⁹ <http://www.victorianlondon.org/finance/stockexchange>

slobodna sprata za korišćenje. 1876. godine stupa na snagu novi Ugovor o poravnanju za Berzu. Krajem 19. veka novi izumi poput telefona, trake i telegrafa su otkriveni što je izazvalo revoluciju u radu i na samoj Berzi.

Grad London, kao svetski finansijski centar, kao i Berza, su bili teško pogođeni izbijanjem I svetskog rata 1914. godine. Strahovali su i zbog same pomisli da će pozajmljeni novac biti tražen nazad i da će strane banke zahtevati svoje kredite ili povećati kamate. Odluka o zatvaranju Berze je bila ubrzana kroz Odbor i Parlament, zasebno. Berza je bila zatvorena od kraja jula do Nove godine, tako da je ulično poslovanje sada ponovo bilo aktivno. Berza je ponovo bila otvorena 04.01.1915. godine sa strogim ograničenjima, tako da su transakcije bile obavljene samo u kešu. Otišlo je skoro 1.000 članova sa Berze između 1914. i 1918. godine. Ljudi su generalno bili prestravljeni što se oslikalo i u trgovini na Berzi. 1923. godine Berza je dobila svoj grb na kome piše „Dictum Meum Pactum“ što znači „Moja reč je moj zavet“ što i dan danas predstavlja njen moto.

1937. godine, poučena iskustvom iz I svetskog rata, Berza je napravila i ozvaničila planove kako da upravlja novom ratnom situacijom. Jedna od glavnih briga su bili vazdušni napadi kao i bombardovanje oko same berze pa se zbog toga razmatralo preseljenje u Denham. Do toga nije ni došlo. 01.9.1939. godine Berza je zatvorila vrata sa znakom „do daljnjeg“ a dva dana kasnije je objavljen rat. Međutim, Berza je 7.9.1939. godine otvorila ponovo svoja vrata. Strah od vazdušnih napada je bio veći nego ikada. 29.12.1940. godine se dogodio jedan od najvećih požara u istoriji Londona. Sprat Berze je bio pogođen zapaljivom bombom, koju su srećom brzo ugasili. Trgovina je znatno opala i uglavnom se odigravala preko telefona kako bi se smanjila mogućnost povreda. Berza je samo još jedan dan bila zatvorena i to 1945. godine zbog štete nastale od rakete Fau-2 (V-2) ali se, i pored toga, trgovina nastavila u podrumu kuće.

Nakon burnog perioda, Berza je uživala u izvanrednim godinama krajem 50-ih i posao je zaista cvetao. To je uticalo na funkcionere da nađu pogodniji prostor. Sa radom na novoj Berzi se počelo 1967. godine. Zgrada koja je nepunih 100m bila visoka imala je 26 spratova sa Savetom i Administracijom na vrhu, dok su na međuspratovima bile filijale kompanija. Kraljica Elizabeta II je otvorila zgradu 8. novembra 1972. godine a završeni objekat se prostirao na nešto više od

200kvm. 1973. godina je obeležila neke promene na Berzi. Prvo, dve zabrane vezane za trgovinu su bile poništene. Izveštajem iz Monopola i Komisije Integracija preporučen je prijem žena i stranaca na Berzi. Drugo, u martu mesecu Londonska berza se integrisala sa 11 Britanskih i Irskih regionalnih berzi. Ova ekspanzija je dovela do stvaranja nove pozicije glavnog izvršnog službenika koja je, nakon dugog odlučivanja, pripala Robertu Felu. Još neke Vladine izmene su nastale 1991. godine kada je Upravni Savet Berze zamenjen Upravnim odborom od strane izvršne vlasti, učesnika i korisnika baze Berze. Tada se prvi put koristilo ime „Londonska berza“ (The London Stock Exchange). Indeks FTSE 100 je bio pokrenut od strane međunarodnih poslovnih novina Financial Times i Berze, zajedno, februara 1984. godine. Ispostavilo se da je ovo jedan od najkorisnijih indeksa koji je pratio kretanje 100 vodećih kompanija koje su bile na listi Berze.

Najveći događaj 80-ih godina je bila deregulacija finansijskog tržišta u Velikoj Britaniji 1986. godine. Ovaj izraz „Big Bang“ je skovan da bi opisao mere, uključujući fiksne provizije i razlike između džobera i brokera na Londonskoj berzi, kao i promene u načinu trgovine lice u lice (otvorenu poviku i mahanje rukama davajući znak za prodaju ili kupovinu akcija zamenila je trgovina preko telefona ili kompjutera koja se obavlja u odvojenim sobama a dobijeni podaci se izbacuju na veliki elektronski ekran). Promene koje su takođe uvedene su:

- dozvoljeno je vlasništvo nad članovima firmi od strane spoljnih korporacija,
- sve firme postaju brokeri/dileri u mogućnosti da rade u dvostrukom svojstvu,
- ukinuto je minimalno smanjenje provizije,
- pojedini članovi prestaju da imaju pravo glasa,
- Berza postaje društvo sa ograničenom odgovornošću (d.o.o.) u skladu sa Zakonom o preduzećima iz 1985. godine.⁴⁰

20. jula 1990. godine IRA (Irska republikanska armija) postavila je bombu u muškom toaletu iza galerije za posetioce. Ljudi iz prostorija su već bili evakuisani i niko nije bio povređen. Dugoročni trend elektronske trgovine je umanjio status Berze kao atrakciju posetioaca. Iako je galerija bila ponovo otvorena, trajno je zatvorena 1992. godine.

⁴⁰ <http://www.londonstockexchange.com/about-the-exchange/company-overview/our-history/our-history.htm>

1995. godine Berza je pokrenula Alternativno investiciono tržište (AIM) kako bi omogućila kompanijama da rastu i šire se na međunarodnim tržištima. 1997. godine Elektronski servis za trgovinu (SETS) je lansiran, donoseći veću brzinu i efikasnost na tržištu. Nakon toga Centralni registar hartija od vrednosti (CREST) je takođe lansiran. 2000. godine akcionari Berze su izglasali da Berza postane društvo sa ograničenom odgovornošću (London Stock Exchange plc) – d.o.o. Londonska berza je takođe prenela svoju ulogu, spisak nadležnosti Velike Britanije, na Upravu za finansije (FSA - UKLA). EDX London, novi međunarodni posao izvedenim derivatima, nastao je 2003. godine u ortakluku sa OM grupom. Berza je takođe stekla Proquote Limited – nova generacija dobavljača u realnom vremenu podataka o tržištu i sistemu trgovine. Zgrada u kojoj se Berza nalazila, posle Big Bang-a je postala suvišna jer je deregulisala mnoge aktivnosti Berze što je onemogućavalo porast kompjuterskog sistema koji je imao ulogu trgovine umesto one stare – lice u lice. Zbog toga, 2004. godine, Berza se seli u novu centralu na Paternoster trgu, blizu Katedrale Svetog Pavla. 2007. godine Londonska berza se integrisala sa Italijanskom berzom stvarajući LSEG (London Stock Exchange Group). Grupa posluje van glavnog sedišta Berze.

Zaključno sa 31. decembrom 2012. godine, Londonska berza je imala tržišnu kapitalizaciju u iznosu od 3.396 biliona američkih dolara što je čini najvećom berzom u Evropi i trećom u svetu, posle berze u Njujorku (14.085 biliona) i Tokiju (3.478).⁴¹

Berza, na novoj lokaciji, je bila udarna meta za demonstrante „Okupirati London“ 15. oktobra 2011. godine. Pokušaji da se okupira trg su bili sprečeni od strane policije. Policija je blokirala ulaz na trgu kao da je privatna svojina, a Vrhovni sud je prethodno odobrio zabranu ulaska javnosti na trg. Demonstranti su se pomerili malo i tako zauzeli prostor ispred Katedrale Svetog Pavla. Demonstracije su bile deo globalnog protesta „Okupirajmo“.

⁴¹ en.wikipedia.org/wiki/List_of_stock_exchanges

7.1.2 Aktivnosti i podela tržišta

Postoje dve osnovne vrste tržišta:

1. primarna tržišta i
2. sekundarna tržišta.

1. Eminentne službe pomažu kompanijama iz celog sveta da se pridruže Londonskom tržištu kapitala ne bi li dobile pristup kapitalu. Londonska berza omogućava kompaniji da uveća novac, poboljša svoj profil i dobije tržišnu procenu na različite načine, prateći firme tokom celog procesa Inicijalne javne ponude (IPO). Ona listingom prati nekoliko tržišta, dajući priliku kompanijama različitih veličina da se prijave na listu. Međunarodne kompanije mogu da navedu niz svojih proizvoda u Londonu, uključujući akcije, depozitne potvrde i dugovanja, nudeći različite i isplative načine da se uveća kapital. 2004 berza je otvorila kancelariju u Hong Kongu i privukla više od 200 kompanija iz azijsko-pacifičkog regiona.

Za najveće kompanije postoji Premijum lista glavnog tržišta. Ona koristi Metod ekstra izjednačavanja gde kriterijumi listinga u Velikoj Britaniji kao i na Londonskoj berzi moraju da budu zadovoljeni. Najveća Inicijalna javna ponuda na Berzi je završena u maju 2011. od strane Glencore International plc (kontroverzna Švajcarska korporacija koja kontroliše veliki deo svetskih sirovina i hrane). Kompanija je uložila 10 milijardi dolara na prijemu, što je čini jednim od najvećih Inicijalnih javnih ponuda ikada.

U ime malih i srednjih preduzeća berza koristi Alternativno investiciono tržište (AIM). Za međunarodne kompanije koje nisu u EU, koristi se šema prijema depozita (DR) kao način listinga i uvećanja kapitala.

Prednosti pridruživanja tržišnoj berzi su:

- obezbeđivanje pristupa kapitalu za rast i uvećanje finansija za dalji razvoj,
- proširenje baze akcionara i stvaranja tržišta za akcije kompanije i
- postavljanje objektivne tržišne vrednosti poslovanja kompanije.

Takođe postoje i dva specijalizovana tržišta:

1. *stručno tržište hartija od vrednosti* (ovo tržište omogućava uvećanje kapitala kroz emisije specijalizovanih dugovanja hartija od vrednosti ili depozitnih potvrda (DRs) profesionalnim investitorima. Tržište funkcioniše pod statusom priznate investicione Berze, a do jula 2011. godine je imalo 32 depozitne potvrde, 108 evroobveznica i preko 350 srednjoročnih računa) i

2. *specijalistički fond tržišta* (ovo tržište je namenjeno Londonskoj berzi, osnovano da prihvati sofisticiranije tehnike fonda, modele upravljanja i bezbednost. Pogodno je samo za institucionalne, profesionalne i visoko obrazovane investitore. Specijalistički fond tržišta je evropski regulisano tržište hartija od vrednosti i na taj način je priznato na tržištu kao podobno za većinu investitora obezbeđujuću likvidni fond za emitente primljene na tržištu).

2. Hartije od vrednosti raspoložive za trgovanje na Londonskoj berzi su:

- | | |
|----------------------------------|--------------------------------------|
| - redovne akcije, | - strukturirani proizvodi, |
| - fondovi za razmenu – trgovinu, | - obveznice, |
| - razmena trgovačke robe, | - maloprodajne obveznice, |
| - pokriveni nalozi, | - globalne depozitne potvrde (GDRs). |

Postoje dva tržišta na kojima trguju kompanije:

1. *glavno tržište* (ono je dom za neke od najvažnijih afirmisanih, najvećih i priznatih kompanija u svetu. Preko 1.300 kompanija iz 60 različitih zemalja uživaju uravnotežene i globalno poštovane standarde regulacije i korporativnog upravljanja koje Londonska berza nudi. Tokom proteklih 10 godina, više od 366 milijardi funti je zarađeno kroz nova i dalja delovanja glavnih tržišnih kompanija. FTSE 100 indeks ("Footsie") je glavni indeks akcija 100 visoko kapitalizovanih kompanija u Velikoj Britaniji, izlistanih na glavnom tržištu) i

2. *Alternativno investiciono tržište – AIM* (to je međunarodno tržište Londonske berze za manje kompanije u razvoju. Širok spektar poslova, uključujući ranu fazu, preduzetnički kapital kao i afirmisane kompanije pridružuju se AIM-u, tražeći pristup kapitalu. U okviru klasifikacije, ono spada u multilateralni trgovinski objekat (MTF), kao što je definisano pod direktivom tržišta

finansijkih instrumenata (MiFID) 2004.godine. To je fleksibilno tržište sa jednostavnim procesom prijema za kompanije koje žele da budu javno kotirane).

Takođe postoji i nekoliko elektronskih platformi na kojima se različiti proizvodi prodaju:

- *elektronski servis trgovine (SETS)* je vodeća elektronska knjiga porudžbina na Londonskoj berzi, trgovinske indeksirane vrednosti (FTSE100 , FTSE250 , FTSE članovi malog indeksa, fondovi berze, proizvodi trgovinske razmene, kao i drugo Alternativno investiciono tržište , Irski i Londonski standard navedenih hartija od vrednosti),

- *elektronski servis trgovine – citiranje i kombinovanje (SETSqx)* je platforma za trgovinu hartijama od vrednosti koje su manje likvidne od onih kojima se trguje u SETS-u. Ova platforma kombinuje periodičnu elektronsku knjigu aukcija četiri puta dnevno sa samostalnim neelektronskim određivanjem cena koje su vođene tržišnim odlukama,

- *SEAQ* SEAQ je ne-elektronska usluga određivanja cene na Londonskoj berzi koja omogućava formiranje cena hartija od vrednosti na AIM-u i fiksno kamatno tržište.

Međunarodni servis trgovine:

- međunarodna knjiga porudžbina (IOB) nudi jednostavan i ekonomičan pristup trgovcima koji žele da investiraju u privredu koja se brzo razvija (centralna i istočna Evropa, Azija, Bliski istok) preko depozitnih priznanica (DRs). Zasniva se na elektronskoj knjizi naloga sličnoj SETS.

- Evropska usluga određivanja cena omogućava klijentima da ispune svoje predtrgovinske panevropske obaveze transparentnosti .

- Panevropski trgovinski servis izveštavanja omogućava klijentima da ispune svoje obaveze izveštavanja nakon trgovine bilo da se radi o trgovini na ili van berze.

Derivati

Trgovanje derivatima je takođe dostupno na “Tuquoise” platformi (bivši EDX London). Raspoloživi proizvodi su norveški fjučersi i opcije na norveške pojedinačne akcije i indekse, ruski fjučersi i opcije o najlikvidnijim IOB depozitnim potvrđama, fjučersi i opcije na FTSE RIOB indeks kao i fjučersi na FTSE 100. Za fjučerse i opcije najlikvidnijih evropskih akcija kao

i za evropske referentne indekse se očekuje da će biti pokrenute u Q4 2011. i Q1 2012. godini podložno odobrenju Uprave za finansijske usluge (FSA).

Fiksni prihod

Elektronsko tržište države (*Mercato telematico di Stato - MTS*) je fiksni prihod trgovačke elektronske platforme, trgovina evropskih državnih obveznica, kvazi - državnih obveznica, korporativnih obveznica, pokrivenih obveznica i repo. Obezbeđuje pristup i novcu i repo tržištima, kao i podacima fiksnih tržišnih prihoda i fiksnih indeksa prihoda. U većinskom je vlasništvu grupe Londonske berze. Akcionarska preduzeća takođe uključuju velike međunarodne banke, kao što su J.P. Morgan, Deutsche Bank i BNP Paribas.

Najveći proizvodi koju su ponuđeni su:

- MTS Gotovina,
- MTS BondVision (Agent za elektronsko tržište klijenta),
- MTS Repo,
- MTS kredit (za nevladine obveznice u evrima),
- MTS podaci i
- MTS Indeksi.

1. februara 2010. godine pokrenuta je knjiga naloga za maloprodajne obveznice (ORB) koja nudi stalnu dvosmernu cenu za trgovinu u Velikoj Britaniji i maloprodaju korporativnih obveznica na razmeni. ORB deluje kao elektronsko sekundarno tržište za maloprodajne investitore. 2009. godine je bio najveći priliv u fondove obveznica ikada, ukupno od 10.7 milijardi funti. Ovaj priliv je skoro u potpunosti pokrenut od strane malih investitora (90% od ukupnog broja) i sa korporativnim obveznicama bio je najprodavaniji sektor.

ORB nudi otvoren i transparentan tržišni model za trgovinu u maloprodaji. Trenutno postoji pet namenskih kreatora tržišta koji su posvećeni određivanju dvosmernih cena maloprodajnih obveznica tokom dana trgovanja. Novi modeli tržišta znače da će privatni investitori moći da vide cene na ekranu i promet obveznicama na sličan način kao što trenutno vide za akcije. Ovo stvara veću efikasnost elektronske knjige i mogućnost da se koristi pravo-kroz-obradu do sistema za poravnanje.

Delovanje maloprodajnim obveznicama se pokreće uz pomoć ekonomičnosti, jednostavnosti naplate transakcije i standardizacijom tržišne strukture. Ključni cilj je da se poveća distribucija obveznica otvaranjem ovih tržišta za privatne investitore, koji su se možda ranije osetili isključeni iz ovog tržišta. To se postiže povećanjem dostupnosti objavljivanja ponude, razmatranjem rizika i beneficija koje su uključene u maloprodajne obveznice, kao što je oporezivanje.

Novi akteri na tržištu u ORB-u su bili u stanju da uvećaju sredstva, kao što je Places for People koji su uvećali kapital od 140 miliona funti. Ovo oslikava koje prednosti korišćenja može da ima ORB, čak i za ne-bankarske manje firme koje žele da uvećaju kapital.

7.1.3 Tehnologija i usluge

Londonska berza obaveštava svoje učesnike o realnim cenama i trgovinskim podacima uspostavljajući transparentnost i likvidnost kroz nekoliko usluga. Izvodi su takođe dostupni preko provajdera, kao što su Bloomberg i Thomson Reuters . Neki od proizvoda i reference koje pruža Londonska berza su:

1. Unavista daje poslovno rešenje za post- trgovinske usluge, podatke za rešavanje i usaglašavanje. Nudi kupcima globalnu hostovanu platformu za integrisanje, validaciju i usaglašavanje,
2. Regulatorna usluga obaveštavanja (RNS) je regulatorni i finansijski komunikacioni kanal za preduzeća za komunikaciju sa profesionalnim investitorom. Oko 175.000 obaveštenja RNS obrađuje svake godine i
3. Proquote je dobavljač podataka (provajder) Londonske berze i informacioni displej sistem. Nudi praćenje i analizu alata pre i posle izvršenja trgovine.

Trgovina koja se sprovodi na Londonskoj berzi se briše na "LCH. Clearnet" koji je obostrano vlasništvo nekih banaka, Euronext-a kao i Londonske berze metala. Kroz italijansku berzu (Borsa Italiana) grupa Londonske berze, kao celina, nudi kliring i saldiranje usluga za trgovinu preko "CC & G" (Cassa di Compensazione e Garanzia) i Monte

Titoli. CC & G je grupa centralnih komitenata (CCP) i obuhvata više kategorija sredstava kroz Italijanski kapital, derivate i obveznica tržišta. CC & G takođe briše "Turquoise" derivate. Monte Titoli (MT) je pred-poravnanje, poravnanje, nadzor i usluge provajdera Grupe. MT posluje kako na berzi tako i na vanberzanskom tržištu sa preko 400 banaka i brokera.

Trenutna platforma za trgovinu na Londonskoj berzi je zasnovana na Linux-ovom izdanju pod nazivom "Milenijumska berza".

Stara platforma za trgovinu "TradElect" (2007-2009. godine) je bila zasnovana na Microsoftu. NET.Framework je razvijen od strane Microsoft-a i Accenture. Microsoft je koristio ovaj softver kao primer navodne superiornosti Windows-a nad Linux-om u kampanji " pogledajte činjenice ", [8] tvrdeći da sistem pruža pouzdanost visoke dostupnosti, a brzina obrade je 3-4 milisekundi. Za Microsoft, LSE je dobra kombinacija visoko vidljivih promena i još uvek relativno skromaih IT problema⁴².

Nakon dugog zastoja i nepouzdanosti Londonska berza je najavila da u 2009. godini planira da se prebaci na Linux u 2010. godine ⁴³.

U oktobru 2010, Londonska berza je najavila da je novi Linux zasnovan na trgovinskom sistemu pod nazivom Milenijumska Berza, razbio svetski rekord u brzini trgovine, sa 126 mikrosekundi trgovinskog vremena koje je snimljeno na "Turquoise" tamnom mestu trgovanja i da će zaživeti 1. novembra 2010. godine. Sistem, koji je razvijen od strane Milenijuma IT, IT kompanije Šri Lanke kupila je Berza 2009. godine, izbačen je iz upotrebe nakon dvočasovnog prekida rada u "Turquoise" prostoru 2. novembra iste godine. Incident je prema zvaničnicima Berze bio izazvan ljudskom greškom koja se "možda desila pod sumnjivim okolnostima."

Planovi su bili da se uvede Milenijumska Berza i na glavnoj platformi akcija u decembru. Nadali su se da će softver biti spreman za upotrebu ponovo početkom 2011. godine.

⁴² Ajay Shah (04-7-2009) "Microsoft inside the exchange"

⁴³ David M. Williams (08-10-2009) "London Stock Exchange gets the facts and dumps Windows for Linux"

U februaru 2011, Londonska berza je završila je prelazak na Linux. Generalni direktor Berze, Xavijer Rolet, insistirao je na tome da će berza, nekada monopol, obezbediti brzinu evidencije i stabilnu trgovinu u cilju borbe protiv brzog raspada svog dominantnog tržišta obaveznica od strane specijalizovanih elektronskih rivala.

7.1.4 Integracija i akvizicija

- Italijanska berza (Borsa Italiana S.p.A.) -

23. juna 2007. godine Londonska berza je saopštila je da je dogovoreno o uslovima ponude akcionara Italijanske berze. Spajanje dve kompanije stvorilo je vodeću berzansku grupu u Evropi. Udružena grupa je nazvana Londonska berzanska grupa, ali su i dalje ostala dva odvojena pravna i nadzorna lica. Jedna od dugoročnih strategija zajedničkog preduzeća je da Italijanska berza proširi efikasne usluge kliringa na drugim tržištima Evrope.

- Elektronsko tržište države – Mercato Telematico di Stato (MTS) -

2007. godine nakon što je Italijanska berza objavila njenu opciju da ostvari pravo na sticanje potpune kontrole nad MBE Holding (koju čine Uronext i Italijanska berza), udružena grupa bi kontrolisla MTS. Ovo spajanje sa postojećom poslovnom listom obaveznica Londonske berze, poboljšalo je opseg pokrivenosti evropskog fiksnog tržišta prihoda.

- Turquoise – platforma za trgovinu -

Londonska berza preuzela je Turquoise (TQ) 21.12.2009. godine, Panevropski multilateralni trgovinski objekat (MTF) u 2009. godini, a od spajanja sa softverom MillenniumIT-a trenutno nudi najbržu latentnu polugu bez premca u Evropi. Trenutna brzina latencije na Turquoise-u (mereno na kraju avgusta 2011. godine) je 97 mikro sekundi u proseku za 99,9% prometa. U početku osnovan udruživanjem devet banaka, sada je u većinskom vlasništvu Londonske Berzanske Grupe. Trenutni akcionari su dvanaest vodećih investicionih banaka. Turquoise posluje po proizvođač- primalac naknadnoj šemi, 0,30 procentnih poena za agresivnog trgovca i 0,20 rabata za pasivnog trgovca, što obezbeđuje likvidnost. Tržišno učešće Turquoise kao MTF udvostručilo se u poslednjih godinu dana, sa 3% na 6%. Trenutno imaju 2.000 hartija od

vrednosti, u preko 19 zemalja. Za razliku od brokersko-dilerskih mreža, TQ ne pravi razliku u pogledu toga ko može da trguje na njihovoj platformi .

- NASDAQ ponude –

U decembru 2005. godine, Londonska berza je odbila ponudu od 1,6 milijardi funti za preuzimanje od banke Macquarie (najveća investiciona banka u Australiji). Londonska berza je opisala ponudu kao "podrugljivu". Ubrzo nakon što je Macquarie povukao svoju ponudu, Londonska berza je primila ponudu od NASDAQ-a (najveća američka elektronska berza deonice sa sedištem u Njujorku) koji je vrednovao kompaniju na 2,4 milijardi funti. I ovo je odbijeno. NASDAQ je kasnije povukao svoju ponudu, a manje od dve nedelje kasnije, 11. aprila 2006. godine, postigao je dogovor sa najvećim akcionarom Londonske berze, Ameriprise Financial's Threadneedle Asset Management jedinicom, o preuzimanju kompletnog udela te firme, koja se sastoji od 35,4 miliona akcija , po 11.75 funti po akciji⁴⁴. NASDAQ je takođe dobio 2,69 miliona dodatnih akcija, tako da je imao ukupno 15% udela. Dok je prodavac tih akcija ostao neotkriven, istovremeno je Scottish Widow (investiciona kompanija iz Škotske) prodao 2,69 miliona akcija. Ovaj potez je viđen kao pokušaj prinude Berze za pregovarački sto, kao i da se ograniči strateška fleksibilnost berze.

Naknadnom kupovinom NASDAQ je povećao udeo na 25,1% zadržavajući konkurentske ponude nekoliko meseci. Finansijska pravila Velike Britanije zahtevaju od NASDAQ-a da sačeka neko vreme pre nego što obnovi svoje napore. 20. novembra 2006. godine, mesec ili dva pre isteka ovog perioda, NASDAQ je povećao svoj udeo na 28,75 %, i pokrenuo neprijateljsku ponudu po minimalno dozvoljenoj ponudi od 12.43 funti po akciji , što je bilo najviše koliko je NASDAQ platio na otvorenom tržištu za svoje postojeće akcije. Londonska berza je odmah odbacila ovu ponudu, navodeći da to "značajno potcenjuje" društvo.

NASDAQ revidira svoju ponudu (okarakterisanu kao "neželjenu" ponudu, a ne kao "neprijateljski pokušaj preuzimanja") 12. decembra 2006. godine, što je indiciralo da će oni biti u stanju da završe posao sa 50% (plus jedna akcija) akcija Berze. SAD nisu podigle te fondove. Mnogi hedž fondovi su akumulirali velike pozicije u okviru Berze, kao i mnogi menadžeri tih

⁴⁴Patric M, Lucchetti A, Reilly D, Taylor E. (11-04-2006) "Nasdaq Acquires 15% of LSE"–The Wall Street Journal

fondova, kao i Klara Furse (izvršni direktor), što je navodilo da ponuda još uvek nije na zadovoljavajućem nivou. NASDAQ je ponudu još više otežao, jer je opisao kao "konačnu", što im prema britanskim pravilima nadmetanja, ograničava sposobnost da povećaju svoju ponudu, osim pod određenim okolnostima.

Na kraju, NASDAQ-ovu ponudu su otvoreno odbili akcionari Londonske berze. Primivši prihvatanje od samo 0,41 % ostatka registra do zadnjeg roka 10. februara 2007. godine, NASDAQ-ova ponuda je uredno istekla. Odgovarajući na vestima, Chris Gibson-Smith, predsednik Berze, je rekao: *"Strategija razmena je proizvela izuzetne rezultate za akcionare olakšavajući strukturnu promenu u obimu rasta prodaje u celom međunarodnom tržištu u centru kapitala svetskih tokova. Berza namerava da gradi svoj izuzetno vredan brend unapredjujući različite konkurentne, saradnjom i strateškim mogućnostima, time jačajući svoj jedinstveno moćan položaj u brzo razvijajućem globalnom sektoru"*⁴⁵. 20. avgusta 2007. godine, NASDAQ je najavio da odustaje od svog plana da preuzme Londonsku berzu i da će naknadno tražiti mogućnosti da se oslobodi svog 31% (61,3 miliona akcija) udela u kompaniji u svetlu svog neuspelog pokušaja preuzimanja. U septembru 2007. godine NASDAQ je pristao da proda veći deo svojih akcija na berzi u Dubaju, ostavljajući Ujedinjenim Arapskim Emiratima razmenu od 28% sa Londonskom berzom.

- Spajanje sa TMX Grupom –

9. februara 2011.godine Londonska berza je objavila da je sklopila dogovor o spajanju sa TMX Grupom sa sedištem u Torontu, vlasnicima berze u Torontu, stvarajući kombinovani entitet sa tržišnom kapitalizacijom od navedenih preduzeća jednakoj 3,7 biliona funti. Xavier Rolet, koji je trenutno generalni direktor Londonske berzanske grupe, biće na čelu nove uvećane kompanije, dok će izvršni direktor TMX-a, Thomas Klouet, biti predsednik kompanije. Londonska berza je međutim saopštila da je prestala sa spajanjem sa TMX-om 29. juna 2011. godine navodeći da *LSE i TMX Group veruju da spajanje nije moguće jer je potrebno da se postigne dvotrećinska*

⁴⁵ ["Statement re lapse of Nasdaq's offer"](#). londonstockexchange.com. 10-02-2007.

većina odobrenja na sastanku deoničara TMX Grupe"⁴⁶. Iako je Londonska berza dobila potrebnu podršku od njenih akcionara, nije dobijena potrebna podrška TMX akcionara.

7.1.5 Radno vreme

Normalne sesije trgovine su od 08:00 do 16:30 svakog dana u nedelji, osim subotom, nedeljom i praznicima deklarisanim od strane Berze unapred.

Detaljan raspored je sledeći:

- izveštavanje o trgovini 07:15 – 07:50h,
- otvaranje aukcija 07:50 – 08:00h,
- kontinuirana trgovina 08:00 – 16:20h,
- zatvaranje aukcija 16:30 – 16:35h,
- izveštaji trgovine 17:00 – 17:15h.

Praznici su trenutno: Uskrs , May Bank praznik, Spring Bank praznik , Summer Bank praznik, Božić i Nova godina.

7.2 Pariska berza

Prva berza u Francuskoj formirana je 1141. godine, kada je Luj VII mešetarima tj, brokerima za mesto poslovanja odredio most Grand Pont (zbog čega se i naziva „trgovački most“ ili – Pont all Change). Januara 1991. godine glavna berza hartija od vrednosti u Francuskoj objedinila je šest lokalnih berzi u Lionu, Bordu, Lilu, Marselju, Nantu i Nanciju i na taj način je u Parizu osnovana jedinstvena berza u toj zemlji. Pariska berza, i pre udruživanja, je bila najveća berza sa oko 95% vrednosti prometa hartija od vrednosti u Francuskoj. Trgovina na berzi se odvija posredovanjem četrdeset pet brokera - članova berze. Pariskom berzom upravlja nacionalna kompanija „La Compagnie des Agents de Change“ sa sedištem u Parizu. Ona ima svojstvo pravnog lica i isto je tako, kompanija javnog prava. Svake godine na godišnjoj skupštini brokeri biraju Sindikalnu

⁴⁶ ["Announcement re LSEG/TMX Group merger - London Stock Exchange"](#). Londonstockexchange.com. Retrieved 25-10-2012.

komoru od osam članova, od kojih se jedan bira za predsednika, a jedan za potpredsednika berze. Jedan od članova Sindikalne komore mora da posluje i na nekoj drugoj berzi osim pariske.

Pored toga Sindikalna komora je zadužena da organizuje i kontroliše funkcionisanje francuskih berzi, da upravlja njenom imovinom, da kontroliše aktivnosti brokera, proverava pravilnost njihovih poslovnih operacija i njihovu likvidnost. Za brokere predstavljaju disciplinsku vlast, dok se sporovi rešavaju arbitražom. Na čelu sa generalnim sekretarom, stručni tim od blizu pet stotina službenika (500) berze pomaže Sindikalnoj komori u obavljanju svakodnevnih poslova, kao što su: objavljivanje dnevnih izveštaja, pružanje informacija sa tržišta efekata, kao i pružanje podrške kompjutersko-informatičkom centru koji je namenjen davanju usluga članovima Kompanije brokera. Posto je specijalizovana ustanova javnog karaktera, čiji troškovi padaju na teret države, komisija za operacije na berzi ima obavezu da, kompaniji kojoj su vrednosni papiri registrovani za poslovanje na berzi, obezbedi: sve zakonom propisane informacije, da proveri postoji li zloupotreba internih informacija, ovlašćena je i da vodi istrage i u samoj kompaniji, da predlaže promene u pravilima o informacijama koje moraju da daju emitenti koji izdaju hartije od vrednosti, kao i promene pravila o organizaciji berze.

Osnovni cilj Komisije za operacije na berzi je da sprečava manipulaciju tržištem, kao i da se brine o čuvanju interesa imalaca hartija od vrednosti. Ako Komisija za berzanske operacije ne donese suprotnu odluku, svim hartijama od vrednosti emitenata francuskih kompanija se trguje na berzi regije na čijoj je teritoriji sedište kompanije. Pored toga, hartijama od vrednosti inostranih kompanija trguje se na Pariskoj berzi, ako Komisija za operacije na berzi ne odluči drugačije. Sindikalna komora drži na raspolaganju javnosti listu inostranih hartija od vrednosti kojima je dozvoljena trgovina na neslužbenom tržištu. Na neslužbenom tržištu se obavlja trgovina hartija od vrednosti - po redovnom postupku se kurs hartija od vrednosti određuje konfrontacijom. Sindikalna komora raspolaže informacijama koje se odnose na poslednje izvršenje kotacije i poslednju ponudu ili traženu kotaciju efekata koji su primljeni na službeno kotiranje. Poslovi koji se obavljaju po redovnom postupku postaju definitivni tek kada predstavnik Sindikalne komore odobri kurseve, uz obavezno proveravanje najvećih odstupanja između kupovine i prodaje. U specijalnom postupku brokeri mogu da kupuju i prodaju hartije od vrednosti za svoj lični račun. Kada želi da kupi ili proda za svoj račun neku hartiju od vrednosti

kojom se trguje neslužbeno, broker traži dozvolu od Sindikalne komore da posluje tim vrednosnim papirom po specijalnom postupku. Kada se dozvoli trgovina nekom hartijom od vrednosti po specijalnom postupku istom hartijom ne može da se posluje po redovnom postupku. Trgovačkim zakonom iz 1807. godine brokeri su dobili privilegiju da jedini trguju hartijama od vrednosti, da bi u 19. veku bilo razvijeno drugo, neformalno tržište, na kojme se poslovalo francuskim i inostranim efektima.

Ovo novo tržište postalo je značajno za francusku državu, pa je službeno priznato 1942. godine, a krajem 1961. godine, država je odlučila da objedini oba navedena tržišta. U službenom biltenu Sindikalna komora je objavila uvođenje efekata na službeno tržište u kojem je precizirala berzu na kojoj će efekti da se kotiraju, datum prvog kotiranja, kao i postupak uvođenja. Za uvođenje efekata na tržište berze postoje propisani postupci i to - redovni postupak sadrži objavljivanje oglasa Sindikalne komore kojim se oglašava uvođenje efekta i predviđene modalitete njegovog kotiranja. Ovaj se oglas objavljuje u Službenom biltenu i to najmanje dva berzanska sastanka pre prvog kotiranja. Postupak stavljanja u prodaju sadrži takođe oglas Sindikalne komore, s tim da se u njemu posebno navodi broj efekata koji se stavljaju na raspolaganje tržištu i minimalnu cenu po kojoj se trguje. Redovni postupak se primenjuje za sve francuske vrednosne papire, a postupak stavljanja u prodaju za sve ostale efekte.

Pariska berza ima tri kotiranja: izvikivanjem, konfrontacijom i preko kutije. Kotiranje izvikivanjem nastupa između brokera kroz javnu i usmenu konfrontaciju naloga za kupovinu i prodaju koje su dali nalogodavci. Kurs se utvrđuje pod predsedavanjem jednog predstavnika Sindikalne komore. Kotiranje konfrontacijom obavlja se kada brokeri donosu pre početka berzanskog sastanka Sindikalnoj komori konfrontacijski formular za svaki vrednosni papir u kojem je navedena najviša cena potražnje i najniža cena ponude. U radnu beležnicu se prepisuje sadržaj formulara u koju se, za vreme berzanskog sastanka, unose usmeno prenesene konfrontacije. Kotiranje putem kutije je najjednostavnije i tako se obavlja najveći deo promptnog poslovanja. Hartije od vrednosti su raspoređene po svim šalterima brokera. Dosijeji su takođe razvrstani kao i svi nalozi nalogodavaca, koji se odnose na neku hartiju od vrednosti, slažu se u dosije tražene hartije, tako da brokeri mogu međusobno da izravnavaju ponudu i potražnju. Tako

se utvrđuje službeni kurs neke hartije od vrednosti po kome može da se zaključi najveći broj transakcija.

Sve hartije od vrednosti kojima se trguje na Pariskoj berzi su razvrstane u deset grupa. Od toga za sedam grupa hartija od vrednosti kurs se utvrđuje izvikivanjem, za jednu grupu kurs se utvrđuje konfrontacijom i za dve grupe preko kutije. Na Pariskoj berzi svim hartijama od vrednosti može da se trguje gotovinski (promptno), gde kod gotovinskog posla nalogodavac mora brokeru da isplati protivvrednost u novcu ili vrednosnim papirima. Terminski poslovi na berzi mogu da se zaključe:

– čvrsto ili

– uslovljeno.

Sindikalna komora određuje kojim hartijama od vrednosti može da se trguje čvrsto ili uslovljeno, a posebno kojim hartijama od vrednosti može da se trguje terminski ali samo čvrsto. Kod ugovora sa čvrstim terminom, kupac je dužan da plati ugovorenu cenu a prodavac da isporuči predmetne hartije od vrednosti. Terminski ugovori se likvidiraju po pravilu jednom mesečno. Likvidacije terminskih ugovora traju sedam dana, gde se poslednji dan likvidacije poklapa s poslednjim radnim danom berze u mesecu. Prvog dana se obavljaju svi terminski zaključci sa čvrstim rokom, drugog dana se obavljaju reporti i deporti, trećeg do sedmog dana se isporučuju predmetne hartije od vrednosti i obavljaju se isplate. Report se sastoji od mogućnosti da nalogodavac izvršenje svoje dospele obaveze iz terminskog zaključka odloži do sledeće likvidacije.

Kupac koji odlaže rok likvidacije prodaje hartije od vrednosti, koje je prethodno pribavio da bi ih ponovo uz istu cenu, uvećanu za kamatu koja se plaćaja na nominalnu vrednost hartije, ponovo kupio kad nastupi sledeći rok likvidacije.

On je očekivao da će kurs hartija od vrednosti porasti, pa kad nije porastao ili nije dovoljno porastao, putem odlaganja (reporta) on čeka da vidi hoće li do sledećeg roka kurs ipak da poraste prema njegovom očekivanju. Deport je sličan posao, samo se njime služi prodavac, koji je očekivao da će se kurs smanjiti, a pošto se to nije dogodilo, produžava terminsku prodaju do sledećeg roka likvidacije, s tim da vrednosne hartije koje poseduje proda, a zatim uz istu cenu,

uvećanu za određene kamate, u sledećem roku likvidacije ponovo kupi. Na Pariskoj berzi mogu da se obavljaju poslovi sa hartijama od vrednosti kojima je dozvoljena ta vrsta poslovanja, kao što su:

- | | |
|---------------------------------|------------------------|
| – premijski posao, | – jednostavna opcija, |
| – opcija na još jednu prodaju i | – stalaža ili stupica. |

7.3 Frankfurtska berza

Frankfurtska berza je najpoznatija i najznačajnija nemačka berza a deseta na svetu berza hartija od vrednosti. Smeštena je u Frankfurtu na Majni u poslovnoj zoni u središtu grada u tzv. Bankarskoj četvrti. Januara 2012. godine ukupna vrednost akcija kompanija koje su se kotirale na ovoj berzi je iznosila 1,3 milijardi američkih dolara. Postoji nekoliko berzi u Nemačkoj ali oko 2/3 ukupnog obima je skoncentrisano u Frankfurtu gde je 1990. godine promet akcija je bio 136% kapitalizacije tržišta. Deo ovog uspeha je bio zahvaljujući dvojnem obračunu trgovine između market mejkera, ali još više zahvaljujući tome što je tada imala relativno malo listiranih emisija, samo oko 600 domaćih akcija i oko 500 međunarodnih.

Koreni ove berze se pronalaze još u 9. veku kada je kralj Ludvig Bavarski održavao sajmove u Nemačkoj na kojima se slobodno trgovalo. Do 16. veka Frankfurt se razvio u bogat grad gde su trgovina i finansijske usluge bile razvijene. 1585. godine Berza je uvela kurs obuke. 1949. godine Frankfurtska berza hartija od vrednosti postaje glavna berza u Nemačkoj gde se pored domaćih pojavljuju i strani investitori.

U Nemačkoj samo banke mogu direktno da trguju hartijama od vrednosti za klijente. Banke usmeravaju naloge na parket berze gde ih zvanični brokeri – kursmakleri izvršavaju. Aktivne akcije poput Dajmler Benc ili Bajer kotiraju se i trguju neprekidno. Cene nemačkih akcija su visoke u odnosu na cene akcija u SAD-u nada ne toliko visoke kao cene akcija u Švajcarskoj. U maju 2011. godine potpuno je ukinut klasični način trgovine a uvedena je elektronska trgovina.

Glavni indeks je DAX a postoje i DAXplus, CDAX, LDAX, MDAX i drugi.

7.4 Švajcarska berza

Po rangu na osmom mestu kapitalizacije globalnog tržišta, tri berze u Švajcarskoj imaju ogroman finansijski uticaj za tako malu zemlju. Tri glavne berze su u Cirihi, Ženevi i Bazelu a postoje četiri manje regionalne berze. Cirihi je daleko najaktivniji i obrađuje oko 70% godišnjeg obima trgovine.

Snaga švajcarskog franka u međunarodnoj trgovini je postala legendarna a sintagma "gnomi Ciriha"⁴⁷ postala je sinonim za za ogromnu i zlokobnu finansijsku oštroumnost. Švajcarske kompanije su postigle globalno priznanje u bankarstvu, farmaceutskoj industriji, hrani i inženjering uslugama. Deset najvećih preduzeća je činilo oko 57% kapitalizacije tržišta u 1989. godini.

Najveće od njih je bio Nestle čije su akcije procenjivane na preko 32 milijarde švajcarskih franaka. Švajcarskim akcijama se trguje po najvišim prosečnim cenama, mada cene nekih stranih kompanija mogu da prevaziđu čak i najvišu cenu švajcarskih akcija kao na primer Berkšir Hatavej u SAD-u i Nipon Tel&Tel u Japanu. U to vreme švajcarski franak je procenjen na oko 0,75 američkog dolara, tako da je jedna Nestle akcija koštala oko 6,375 američkih dolara.

Glavni index na Švajcarskoj berzi je SMI.

7.5 Milanska berza

U Italiji postoji devet drugih berzi ali je Milanska berza jedina koja ima međunarodni značaj. Italijansko tržište je osmo u svetu po svojoj veličini iako je ova berza listirala samo 217 različitih emisija običnih deonica tokom 1989. godine. Milanska berza pokušava da razbije sliku o sebi koja već dugo traje - da ona nije ništa više do običan kazino i mesto na kome se zapošljavaju lenji i razmaženi sinovi bogataša. Ipak, mora da se prizna da je dobar deo te slike tačan i zaslužen.

Preduzete su značajne reforme. Sada je stranim firmama dozvoljeno da listiraju svoje deonice na ovoj berzi mada ni jedna to nije uradila do juna 1991. godine. Unutrašnja trgovina koja se dugo smatrala kao prvenstveni razlog članstva konačno je proglašena nezakonitom u maju 1991. godine. Povećani su zahtevi za informisanjem tako da i manjinski akcionari moraju stalno da

⁴⁷ Gnom je mitološki ružni patuljak koji čuva blago

budu obavešteni. U prošlosti nisu postajali takvi zahtevi da se akcionarima kaže nabavna cena otkupljene ili preuzete kompanije ili čak da budu obavešteni o samoj akviziciji.

Trgovina se obavlja na parketu berze ili pultovima za trgovinu. Postoje pultovi za trgovinu vladinim obveznicama, opcijama i valutama pored onih za akcije. Veliki deo trgovine običnim akcijama se odvija van berze. Proces saldiranja trgovine je jedan od najneefikasnijih u Evropi. Samo je saldiranje na Madridskoj berzi na lošijem glasu u Evropi.

Glavni indeksi su FTSE MIB i MIBTel.

7.6 Amsterdamska berza

Ako se uzme u obzir duga istorija robne aktivnosti Holandije, ne iznenađuje činjenica da je Amsterdamska berza najstarija na svetu pošto je osnovana 1611. godine. Kompanija Ujedinjene Istočne Indije, koja je upravljala istraživanjem Indonezije, bila je prva kompanija koja je finansirana ponudom razmene za akcije.

Amsterdamska berza je po veličini tržišne kapitalizacije trinaesta u svetu ali na njoj dominiraju akcije malobrojnih velikih kompanija. Samo je Royal Dutch Petroleum 1999. godine činio 26% ukupne tržišne kapitalizacije a pet kompanija sa vrha (Royal Dutch, Philips, Unilever, Rebeco i National Nederlander) činilo je 47% vrednosti Amsterdamske berze.

Ona je jedna od berzi koja je u svetu najviše međunarodno orijentisana. Ona uvek rado dočekuje inostrane listinge akcija tako da je 1999. godine Pirelli Tire iz Italije do berzi velike ponude novih akcija na prodaju. Isto je to učinio i PolyGram iz Nemačke. Od 1980. godine Amsterdamska berza direktno trguje deonicama SAD.

22. septembra 2000. godine Amsterdamska, Briselska i Pariska berza su se udružile i nastala je Euronext berza tako da Amsterdamska berza sada nosi naziv Euronext Amsterdam.

Glavni indeksi su AEX, BEL20 i dr.

7.7 Praška berza

Masovna privatizacija u Češkoj doprinela je da Praška berza bude najrazvijenija berza u Istočnoj Evropi. Ova berza otvorenog tipa, već na prvom listingu, krajem 1996. godine, imala je preko 1700 akcija firmi. Po tom kriterijumu bila je druga po značaju berza u Evropi odmah iza Londonske. Praška berza zapošljava preko stotinu ljudi i njen rad je potpuno automatizovan. Elektronski sistem berze omogućava tzv. upravljanje naloga, odnosno omogućava transakcije istovremeno saldirajući stanja. Postoji centralni sistem evidentiranja i saldiranja transakcija. Na ovoj berzi je dozvoljen pristup svim emitovanim hartijama od vrednosti u Češkoj i operativno ova berza posluje na tri segmenta:

- glavno tržište - kotiraju se akcije i obveznice preduzeća, banaka i države,
- tržište hartija od vrednosti po blažem kriterijumu gde ne ispunjavaju neke kriterijume,
- tzv. slobodno tržište na kome se nalazi većina hartija od vrednosti.

Praška berza ima 109 članova i formirana je kao privatno akcionarsko društvo u kojem banke predstavljaju 60% osnivača dok su ostali brokerske kuće.

Za početak rada Praška berza je imala veliku tehničku pomoć iz Francuske i sistem trgovine je organizovan po obrascu Pariske berze uz istovremeno preuzimanje sistema kliringa i saldiranje transakcija na deporačunima (berza u Pragu je pod nadzorom ministarstva za finansije gde se nalazi i centralni depo gde se evidentiraju sve izdate hartije od vrednosti). Premda je ova berza nastala na relativno razvijenom tržištu hartija od vrednosti postoje i izvesne slabosti u njenom poslovanju koje su proizašle iz spontanog formiranja berze a to su: ne postojanje potpunog saznanja o kakvim se transakcijama radi, iz kojih stoje banke, fondovi i posrednici. To je činilo strane investitore obaztivijim jer nije bilo svih informacija o onome šta se događa na berzi.

Glavni indeksi su PX, PX - GLOB i dr.

7.8 Beogradska berza

Beogradska berza je osnovana 1894. godine na osnovu Zakona o javnim berzama Kraljevine Srbije iz 1886. godine. Zasluga za stvaranje Beogradske berze pripada beogradskim trgovcima koju su se okupljali oko Srpskog trgovinskog društva. Ova berza je bila mešovitog tipa. Berzom je rukovalo Upravni odbor sastavljen od deset članova a najviši organ je Skupština. Svoju punu afirmaciju Beogradska berza postiže posle 1918. godine. U trgovini hartijama od vrednosti

najviše se trgovalo državnim obveznicama. Berza je radila manje više u kontinuitetu do 1941. godine kada je rad prekinut zbog rata. Posle pauze od pedeset godina ponovo je osnovana pod imenom Jugoslovensko tržište kapitala - Beograd 27.12.1989. godine. Počelo je da se trguje samo kratkoročnim hartijama od vrednosti kojima su kompanije iz realnog i bankarskog sektora prevazilazile tekuće probleme likvidnošću.

Beogradska berza je osnovana kao akcionarsko društvo pri čemu se najveći deo ostvarene dobiti reinvestira u razvoj kako same berze tako i u obuku kadrova i unapređenja ukupne tehnologije trgovine na finansijskom tržištu. Beogradska berza je registrovana za obavljanje trgovine žiralnim novcem, menicama, čekom, devizama, kratkoročnim hartijama od vrednosti, zlatom i drugim plemenitim metalima, hartijama od vrednosti koje glase na stranu valutu, kapitalom, akcijama i drugim dugoročnim hartijama od vrednosti i finansijskim derivatima.

Beogradska berza pokazuje da obnovi ugled koji je imala između dva svetska rata. Naime, u tom periodu zgrada berze se nalazila na mestu današnjeg etnografskog muzeja u samom centru grada dok se veliki broj jakih kompanija kotirao na listingu berze pri čemu su znatno učešće u prometu imali i strani investitori. Još tada je došlo do one čuvene rečenice koja i danas važi: "ko želi mirno da spava neka kupuje državne hartije od vrednosti a ko hoće dobro da ruča neka kupuje akcije".

Većinom ovih predmeta za trgovinu do sada se nije trgovalo pri čemu se u zadnjih nekoliko godina trguje isključivo akcijama i državnim obveznicama. Prve akcije domaćih kompanija se pojavljuju na listingu Beogradske berze tek posle 2000. godine mada sve do 2004. godine one namju dominantno učešće u trgovini.

Danas na Beogradskoj berzi uveliko dominira trgovina akcijama preduzeća iz procesa privatizacije i obima prometa svake godine beleži procenat rasta. 2007. godine obim prometa uvećan je za 65% u odnosu na 2006. godinu.

Sve do 2004. godine članovi berze su dolazili u zgradu Berze registrovali su se i izdavali naloge za trgovinu. U martu mesecu uveo se sistem za elektronsku trgovinu koje je omogućilo brokersko dilerskim društvima da iz svojih kancelarija putem interneta unose svoje naloge i obavljaju berzansku trgovinu. Ovim potezom povećava se promet na tržištu a kao posledica toga jeste uvođenje prvog indeksa BELEXfm koji prati akcije kojima se trguje na berzanskom tržištu. Godinu dana kasnije objavljen je i indeks BELEX 15 za akcije preduzeća koje se nalaze na metodu kontinuirane trgovine. Beogradska berza ima nekoliko segmenata i podela tržišta.

Postoje dva aspekta po kome se vrši segmentiranje pa je tako prva podela prema načinu trgovine. Prvi segment po ovom kriterijumu jeste segment tržišta na kome se trguje metodom preovlađujuće cene. Na njemu se nalaze akcije preko 1700 srpskih preduzeća međutim po obimu prometa većina njih je zanemarljiva.

Drugi segment tržišta odnosi se na kontinuiranu trgovinu na kome se nalazi 43 najkvalitetnija preduzeća čijim se akcijama trguje na Berzi. Kontinuirana trgovina predstavlja cilj svake berze i opšte je prihvaćen metod trgovine svim hartijama od vrednosti.

Ovim akcijama može da se trguje tokom celog radnog vremena berze i to po više ostvarenih cena.

Pored ove podele, na kontinuirano i MPC tržište, gde je kriterijum uzet način trgovine datom hartijom, postoji i druga podela tržišta prema kvalitetu kotiranog preduzeća.

Tako su načinjena tri segmenta i to:

- A listing, - B listing i - vanberzansko tržište.

Po tom kriterijumu na A listingu su u početku bila samo tri srpska preduzeća dok se ni jedno nije nalazilo na B listingu. Sva ostala preduzeća koja su se kotirala na Berzi i čijim se akcijama trgovalo nalazila su se na tzv. vanberzanskom tržištu.

Trgovina obveznicama Republike Srbije, koja je država emitovala na ime izmirenja obaveza po osnovu stare devizne štednje, otpočelo je septembra 2002. godine. Njima se i dalje trguje u okviru A listinga a poslednja godina u kojoj ove obveznice dospevaju jeste 2016. godine.

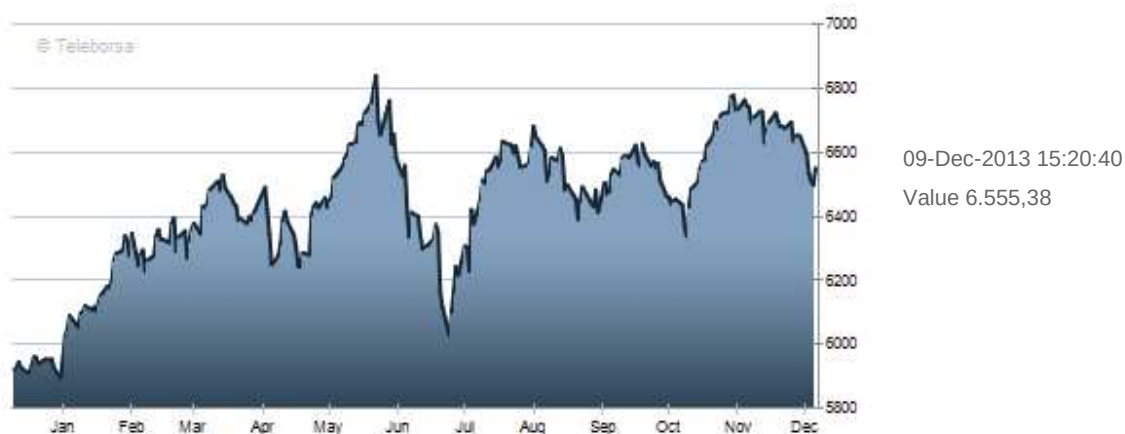
Nastao je nov sistem trgovine - elektronski sistem uz primenu međunarodnog FIX protokola. Stupio je na snagu Zakon o besplatnoj podeli akcija prema kojem će da se na Beogradskoj berzi kotiraju akcije najvećih srpskih javnih preduzeća što će u mnogome produbiti tržište i omogućiti investitorima ulaganja i visokokvalitetne akcije. Prvi put u javnosti je ponuđena akcija kompanije Telekom Srbija.

I pored ovih pozitivnih tendencija, ostaju mnogi problemi koji su rezultat neodgovornosti i nezainteresovanosti menadžmenta kotiranih kompanija da redovno javnosti dostavljaju izveštaje, rezultate, planove poslovanja. Nema ni osnovnih principa berzanskog poslovanja - poverenja i sigurnosti.

I PRILOG U RADU

FTSE Grupa, prikaz indeksa na Londonskoj berzi i kompanija BP

FTSE Grupa je nezavisna organizacija koja je u zajedničkom vlasništvu medijske kuće Financial Times (FT) i Londonske berze (LSE). Ime grupe je nastalo spajanjem njihovih početnih slova. Grupa stvara i upravlja indeksima akcija od kojih je najpoznatija, u velikoj Britaniji, **FTSE 100**. Ovaj indeks obuhvata 100 najvećih kompanija čijim se deonicama trguje na Londonskoj berzi. Kompanije koje se nalaze u sastavu ovog indeksa obuhvataju preko 80% ukupne trgovine na berzi. Podaci o vrednosti indeksa ažuriraju se na svakih 15 sekundi. Indeks FTSE 100 je uveden 03.01.1984. godine sa visinom osnovice od 1000 bodova a ona raste i opada u zavisnosti od kretanja cena akcija svih kompanija. Najveća vrednost ikada postignuta je 30. decembra 1999. godine a iznosila je 6950,6 bodova.

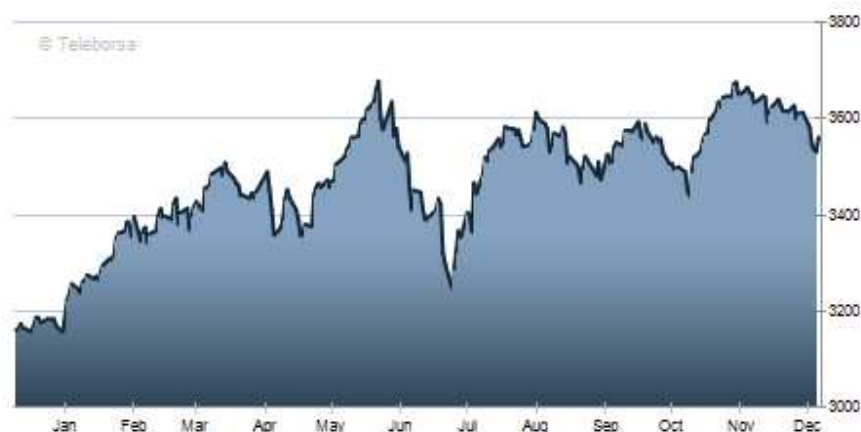


Komponente indeksa se procenjuju na svaka tri meseca. Ako je trgovina akcijama jedne kompanije ispod svakog očekivanja ona može da ispadne iz Indeksa i da bude zamenjena nekom drugom kompanijom čije će se akcije bolje prodavati. Svakog tromesečja ispadnu 2-3 kompanije.

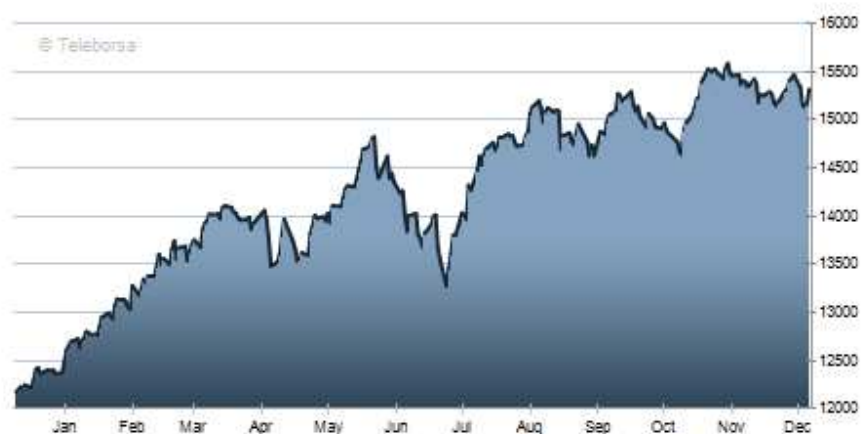
Postoje i drugi indeksi pored Indeksa FTSE 100 a to su:

- **FTSE 250** - obuhvata 250 kompanija srednjeg kapitala i predstavlja oko 15% kapitala na tržištu Velike Britanije. Podaci o vrednosti indeksa ažuriraju se na svakih 60 sekundi,

09-Dec-2013 12:56:25 Value
15.356,71

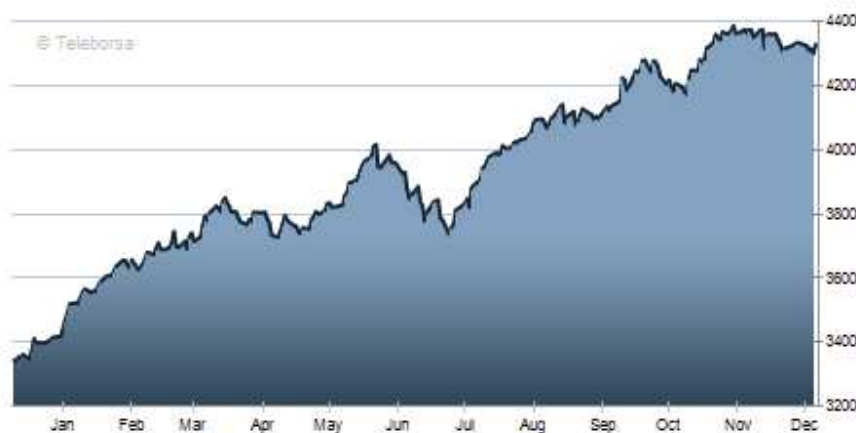


- **FTSE 350** – predstavlja kombinaciju indeksa FTSE 100 i FTSE 250 ali ne poprima veliku pažnju osim ako neka kompanije želi da uđe na listu a da nije u prvih sto,



09-09-Dec-2013 13:04:10 Value 3.559,85

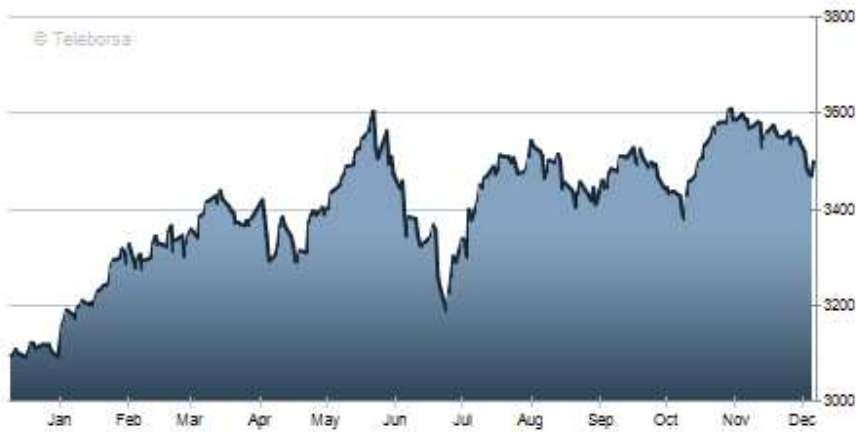
- **FTSE SmallCap** – obuhvata kompanije izvan indeksa FTSE 350 i predstavlja oko 2% kapitala na tržištu Velike Britanije. Podaci o vrednosti indeksa ažuriraju se na svakih 60 sekundi,



09-Dec-2013 13:08:32
Value -

- **FTSE All-Share** – skup indeksa FTSE 100, FTSE 250 i FTSE i FTSE SmallCap i

predstavlja oko 98% kapitala na tržištu Velike Britanije. U okviru ovog Indeksa nalazimo i Indekse FTSE AIM All-Share (Alternativno investiciono tržište na kome se nalaze manje kompanije u razvoju) i FTSE TechMARK All-Share (međunarodna Londonska berza za kompanije koje se bave pronalazaštvom iz oblasti tehnologije),

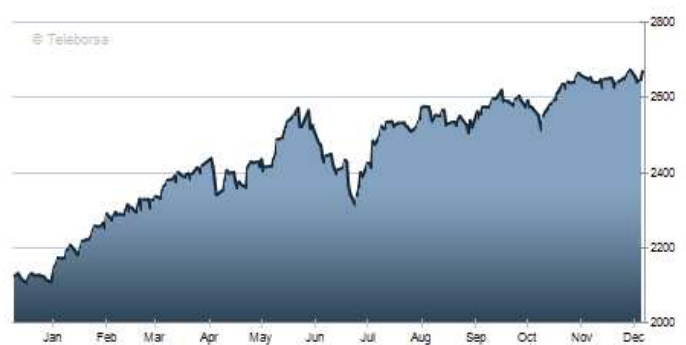


09-Dec-2013 13:11:00 Value 3,499,32

09-Dec-2013 13:24:42 AIM Value 826,51



09-Dec-2013 13:24:42 TechMARK Value -



- **FTSE Fledgling** – obuhvata kompanije koje su na listi Glavnog tržišta na Londonskoj berzi a koja su isuviše mala da bi bila na listi Indeksa FTSE All-Share,

- **FTSE Global Equity** – najbrže raste i prati oko 7000 kompanija iz 48 zemalja,

- **FTSE Eurotop 300**,

- **FTSE UK Style**,

- **FTSE Expiry** i drugi.

U Velikoj Britaniji Indeks FTSE 100 je često korišćen od strane velikih investitora, berzanskih posrednika, finansijskih stručnjaka i medija. Indeks se ažurira kontinuirano tokom radnog dana i

cena na zatvaranju se obračunava u 16:30h svakog dana trgovine. Moguće je kupiti sredstva (fond) koja će moći da se investiraju u kompanije u okviru određenog indeksa. Oni su poznati kao indeksi fondova.

Postoje slični indeksi koji obavljaju slične uloge širom sveta. U SAD najpoznatiji indeksi su Dow Jones i S&P 500 a u Japanu je to Nikkei.

PRILOG – Spisak kompanija u okviru indeksa FTSE 100⁴⁸

Aberdeen Asset Management	Coca-Cola Hellenic	Lloyds Banking Group	Sage Group
Admiral Group	Compass Group	London Stock Exchange Group	J. Sainsbury
Aggreko	CRH	Marks & Spencer	Schroders
AMEC	Croda International	Meggitt	Scottish and Southern Energy
Anglo American	Diageo	Melrose	Severn Trent
Antofagasta	Easy Jet	Mondi	Shire
ARM Holdings	Experian	Wm Morrison Supermarkets	Smith & Nephew
Associated British Foods	Fresnillo	National Grid	Smith Group
AstraZeneca	G4S	Next	Sports Direct
Aviva	GKN	Old Mutual	Standard Chartered Bank
Babcock International	GlaxoSmithKline	Pearson	Standard Life
BAE Systems	Glencore Xstrata	Persimmon	Tate & Lyle
Barclays	Hammerson	Petrofac	Tesco
BG Group	Hargreaves Lansdown	Prudential	Travis Perkins
BHP Billiton	HSBC	Randgold Resources	TUI Travel
BP	IMI	Reckitt Benckiser	Tullow Oil
British American Tobacco	Imperial Tobacco	Reed Elsevier	Unilever
British Land Company	International Consolidated Airlines Group	Resolution	United Utilities
British Sky Broadcasting Group	InterContinental Hotels Group	Rexam	Vedanta Resources
BT Group	Inertek Group	Rio Tinto Group	Vodafone
Bunzl	ITV	Rolls-Royce Group	Weir Group
Burberry Group	Johnson Matthey	Royal Bank of Scotland Group	Whitbread
Capita	Kingfisher	Royal Dutch Shell	William Hill
Carnival	Land Securities Group	RSA Insurance Group	Wolseley
Centrica	Legal & General	SABMiller	WPP Group

⁴⁸ www.londonstockexchange.com

Nakon *Royal Dutch Shell* kompanije za naftu i gas, koja je najveća kompanija na svetu sa, trenutno, ukupnom vrednosti izdatih akcija od 135 milijardi funti i *HSBC*, jedne od najvećih banaka na svetu sa sedištem u Londonu (129 milijardi), na trećem mestu liste indeksa FTSE 100 Londonske berze nalazi se **BP – British Petroleum** (85 milijardi) Britanska multinacionalna kompanija za naftu i gas sa sedištem u Londonu, koja spada u jednu od najvećih kompanija za naftu i gas. BP posluje u svim oblastima naftne i gasne industrije, ona se bavi istraživanjem i proizvodnjom, preradom, distribucijom i marketingom, petrohemijskim proizvodima, električnom energijom i trgovinom.

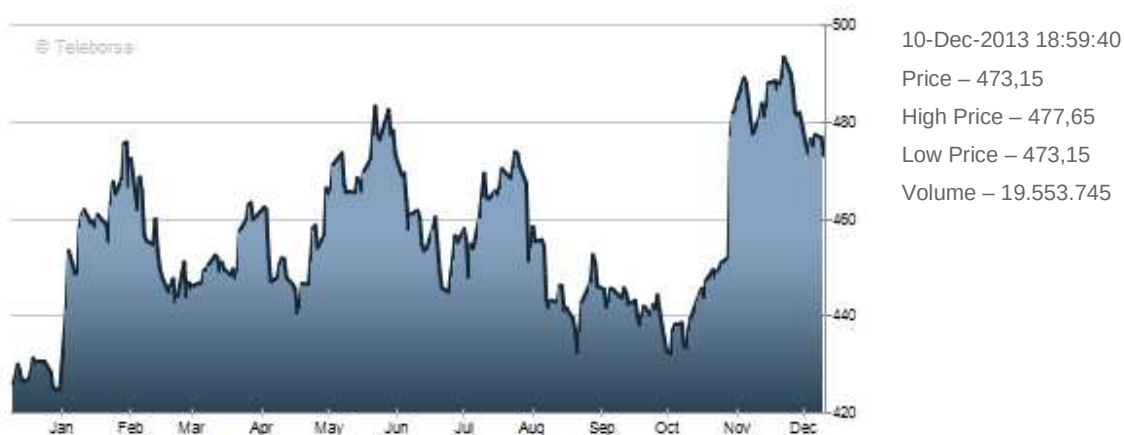
Od decembra 2012. godine, ova kompanija je imala zaposleno 79.700 radnika, zahvate u preko 80 zemalja sveta i proizvodila je dnevno oko 3,3 miliona barela ekvivalenta nafte, imala je potvrđene rezerve od 17 milijardi barela ekvivalenta nafte i oko 20.700 servisnih stanica. Njegovo najveće odeljenje je BP Amerika koja je drugi najveći proizvođač nafte i gasa u SAD-u a poseduje i 19,75% ruske kompanije nafte – *Rosneft* koja je najveća kompanija za javnu trgovinu nafta i gasa od rezervi ugljovodonika i proizvodnju.

BP vodi poreklo od osnivanja Anglo-persijske naftne kompanije 1909. godine, osnovane kao filijala *Burmah* naftne kompanije koja je koristila nalazišta nafte u Iranu. 1935. godine nosila je naziv Anglo-iranska naftna kompanija a 1954. godine British Petroleum. 1959. godine kompanija se proširila sa Bliskog Istoka na Aljasku i 1965. godine je postala prava kompanija koja je našla naftu u Severnom moru. British Petroleum je stekla apsolutnu kontrolu nad kompanijom *Standard Oil* u Ohaju 1978. godine. Prethodno u većinskom vlasništvu države, Vlada Velike Britanije je privatizovala kompaniju po etapama u periodu od 1979. do 1987. godine. BP se ujedinila sa naftnom kompanijom iz Indijane *Amaco* 1998. godine i stekla ARCO (Atlantic Richfield Company) i *Burmah Castrol* 2000. godine. Od 2003. do 2013. godine, BP je bio partner sa TNK-BP u Rusiji.

BP je bio uključen u nekoliko velikih ekoloških i bezbednosnih incidenata uključujući eksploziju u gradskoj rafineriji u Teksasu 2005. godine koja je izazvala smrt 15 radnika, eksploziju sa izlivanjem gasovoda na Aljasci 2007. godine, zatim izlivanje nafte aprila 2010. godine – The Deepwater Horizon.

Akcije kompanije BP se sastoje od originalnih BP akcija kao i akcija koje su nastale spajanjem sa Amaco 1998. godine i ARCO 2000. godine. Sa akcijama kompanije se prvenstveno trguje na Londonskoj berzi ali pored toga i na berzi u Frankfurtu i Njujorku i to u obliku američkih depozitnih akcija (ADS) gde jedan ADS predstavlja šest običnih akcija. Spajanje sa Amaco je dovelo do povećanja u ceni akcija od 40% (podatak iz aprila 1999. godine) međutim spajanje sa ARCO je prvo doveo do smanjenja cena akcija od 25% na početku 2000. godine (protivljenje Savezne komisije za trgovinu zbog spajanja) da bi već aprila meseca cena akcija skočila za 57 centi u odnosu na prethodnu godinu.

Nakon eksplozije u Teksasu 2005. godine cena akcija je znatno pala. Nakon eksplozije na Aljasci 2007. godine cena akcija je pala za 4,5% od njene prethodne pozicije nakon pada 2005. godine. Gubitak koji je nastao 2006. godine pokriven je već aprila 2007. godine porastom od 13%. Znatni pad cena osetio se i krajem 2008. godine. Nakon izlivanja nafte aprila 2010. godine, usledio je pad cena akcija i to za 50% u roku od 50 dana. Cena akcija je bila 26,97 funti 25. juna 2010. godine i to je bila najniža cena ikada. Ukupni iznos gubitka je bio 100 milijardi funti dok nije došlo do sledećeg skoka cena i to početkom 2011. godine sa maksimalnom cenom od 49,50 funti po akciji. Tokom 2012. godine cena akcija je varirala (mart - najviša cena, maja i juna - najniža).



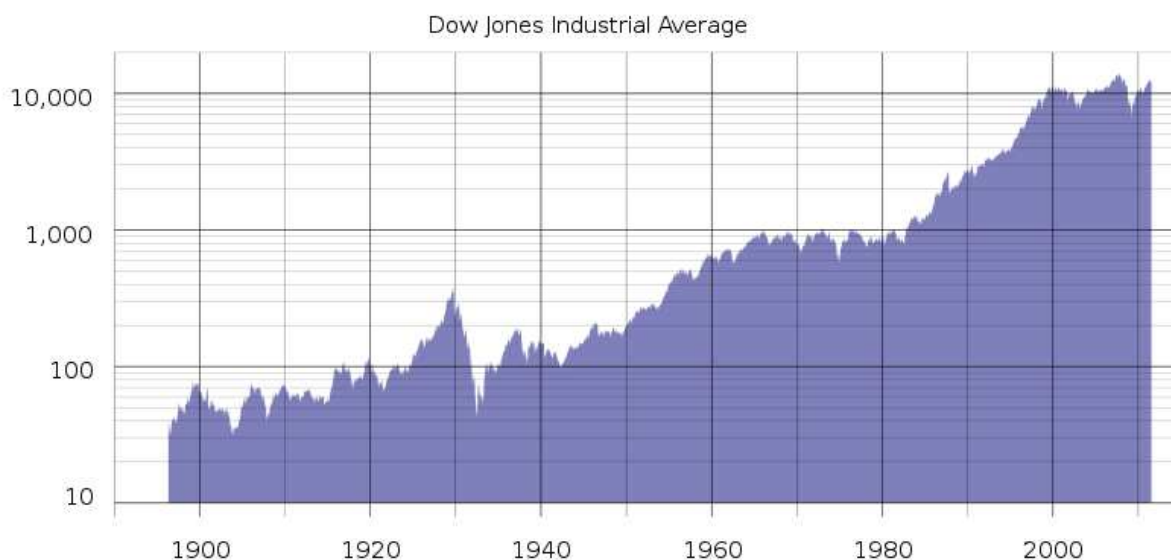
22. marta 2013. godine kompanija BP je najavila program otkupa akcija od 8 milijardi funti koji će se realizovati od 12-18 meseci. Od aprila 2013. godine 300 miliona funti je iskorišćeno sa minimalnim uticajem na cenu akcija. Odluku otkupa sledilo je zatvaranje dogovora oko TNK-BP i mora da nadoknadi razblaživanje na zarade po akciji nakon gubitka od dividendi TNK-BP. Prema kompaniji program otkupa će obezbediti akcionarima kratkoročne koristi od preoblikovanja kompanije sa Rusima. Otkup je takode viđen kao način da se investira višak novca od dogovora sa TNK-BP.

Prema podacima iz 2012. godine, 38 % investitora iz SAD-a je posedovalo akcije kompanije BP, 36% investitora iz Velike Britanije, 14% investitora iz Evrope dok je ostatak akcija bilo kod investitora iz drugih zemalja.

II PRILOG U RADU

Dow Jones Industrial Average – Industrijski indeks Dow Jones

Dow Jones Industrial Average (Industrijski indeks Dow Jones) ili DJIA ili Dow Jones ili jednostavno Dow je jedan od nekoliko indeksa na berzanskom tržištu koji je stvorio urednik časopisa Vol Strit (Wall Street Journal) i saosnivač istoimene firme Čarls Dav (Charles Dow). On je stvorio ovaj indeks kako bi moglo da se meri tržišno kretanje industrijske komponente na američkoj berzi akcija. To je drugi najstariji indeks na berzi SAD-a nakon indeksa Dow Jones Transportation Average (Transportni indeks Dow Jones).



Danas se indeks sastoji od akcija 30 kompanija iz SAD-a kojima se trguje na Berzi. Sam pridev „industrijski“ ima samo istorijski značaj jer mnogo kompanije sa ove liste nema mnogo veze sa današnjom teškom industrijom.

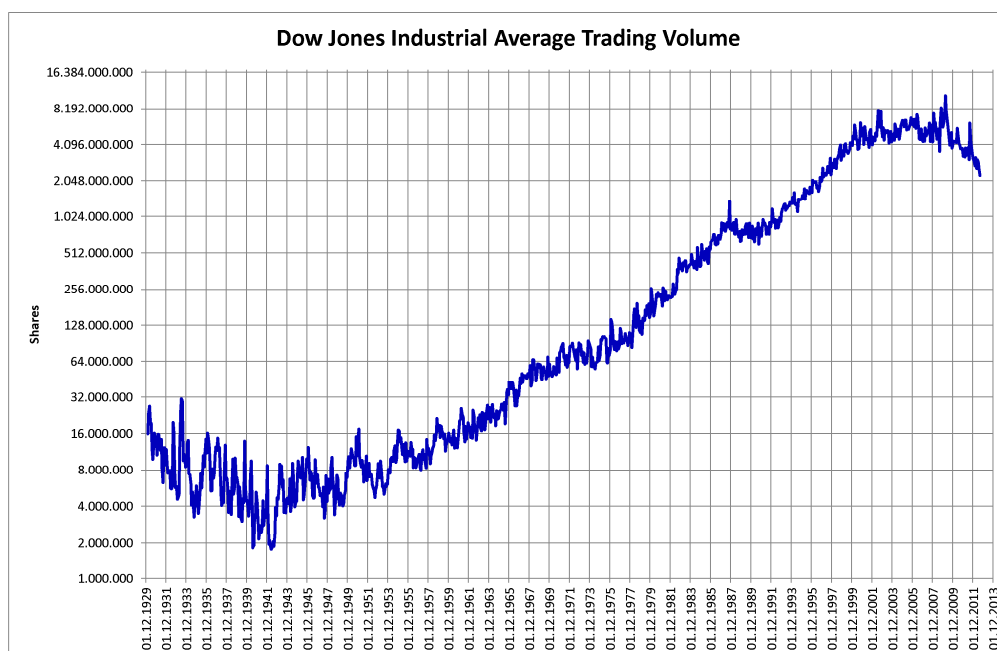
Kompanija	Tržište	Simbol	Industrija	Datum dodavanja
3M	NYSE	MMM	raznovrsna industrija	9.8.1976.
American Express	NYSE	AXP	finansije za potrošače	30.8.1982.
AT&T	NYSE	T	telekomunikacija	01.11.1999.
Boeing	NYSE	BA	vazduhoplovstvo i odbrana	12.03.1987.
Caterpillar	NYSE	CAT	građevinska i rudarska oprema	6.5.1991.

Chevron	NYSE	CVX	nafta i gas	19.02.2008.
Cisco Systems	NASDAQ	CSCO	računarske mreže	8.6.2009.
Coca-Cola	NYSE	KO	pića	12.03.1987.
DuPont	NYSE	DD	hemijska industrija	20.11.1935.
ExxonMobil	NYSE	XOM	proizvodnja nafte i gasa	01.10.1928.
General Electric	NYSE	GE	raznovrsna industrija	07.11.1907.
Goldman Sachs	NYSE	GS	bankarstvo, finansijske usluge	20.9.2013.
The Home Depot	NYSE	HD	maloprodaja za kućne radove	01.11.1999.
Intel	NASDAQ	INTC	poluprovodnici	01.11.1999.
IBM	NYSE	IBM	računarske usluge	29.6.1979.
Johnson & Johnson	NYSE	JNJ	farmaceutska kompanija	17.03.1997.
JPMorgan Chase	NYSE	JPM	bankarstvo	6.5.1991.
McDonald's	NYSE	MCD	restorani i barovi	30.10.1985.
Merck	NYSE	MRK	farmaceutska kompanija	29.6.1979.
Microsoft	NASDAQ	MSFT	softver	01.11.1999.
Nike	NYSE	NKE	odeća i obuća	20.9.2013.
Pfizer	NYSE	PFE	farmaceutska kompanija	8.04.2004.
Procter & Gamble	NYSE	PG	potrošni proizvodi za domaćinstvo	26.5.1932.
Travelers	NYSE	TRV	osiguranje	8.6.2009.
UnitedHealth Group	NYSE	UNH	zdravstvena nega	24.9.2012.
United Technologies	NYSE	UTX	vazduhoplovstvo, grejanje/hlađenje, liftovi	14.03.1939.
Verizon	NYSE	VZ	telekomunikacija	8.04.2004.
Visa	NYSE	V	finansije za potrošače	20.9.2013.
Wal-Mart	NYSE	WMT	maloprodaja širokog spektra proizvoda	17.03.1997.
Walt Disney	NYSE	DIS	emitovanje i zabava	6.5.1991.

1884. godine Charles Dow je napravio listu akcija devet (9) kompanija železnica i dve (2) industrijske kompanije koja se pojavila u Customer's Afternoon Letter – dnevnim novinama na dve strane koja je bila preteča novina The Wall Street Journal. 02.01.1886. godine broj akcija je pao sa 14 na 12 zbog napuštanja dve kompanije železnica.

DJIA je prvi objavljen 26.5.1896. godine i predstavljao je presek akcija dvanaest (12) američkih kompanija gde je samo General Electric ostao i dan danas. Ostalih jedanaest su bili:

- American Cotton Oil Company,
- American Sugar Company,
- American Tobacco Company,
- Chicago Gas Company,
- Distilling & Cattle Feeding Company,
- Tennessee Coal, Iron and Railroad Company,
- National Lead Company,
- North American Company,
- U.S. Leather Company,
- United States Rubber Company,
- Laclede Gas Light Company,



Mesečni obim
trgovine od 1929.
do 2013. godine

Kada je prvi put objavljen indeks je bio na 62.76 nivou. Dostigao je vrhunac tokom leta 1890. godine – 78,38 a svoj najveći pad ikada doživeo je tokom leta 1896. godine – 28,48 (taj period je inače nazvan Panika). Najveći skokovi u cenama akcija se upravo dešavaju na početku DJIA sa rađanjem i sazrevanjem industrijske ekonomije. Kratak rat između SAD-a i Španske imperije je samo malo, skoro neprimetno, imao uticaj na DJIA. Period Panika se pojavio i 1901. i 1907. godine. Sve do 1914. godine ostaje raspon od 53 do 103 poena akcija. Zemljotres 1906. godine u

San Francisku i Rusko Japanski rat su isto imali mali uticaj, skoro neprimetni, na promenu visine akcija. Tu deceniju obeležava neka prosečna visina akcija od 99,05 poena.

Od 1910. do 1911. godine usledio je još jedan period Panika koji je gušio ekonomski rast uži period. 30.7.1914. godine visina akcija dospeva do 71,42 nivoa kada se i donosi odluka da se Njujorška berza zatvori na 4 i po meseca zbog rata. Kada se ponovo otvorila 12.12.1914. godine indeks je imao pad 24,39% (54). Septembra 1916. godine na spisku za trgovinu akcijama nalazi se 20 kompanija i zbog toga sledi još jedan pad cena akcija. Iako je usledio i pad ekonomske aktivnosti nakon I svetskog rata, decembra 1919. godine prosečna visina akcija je 107,23 poena.

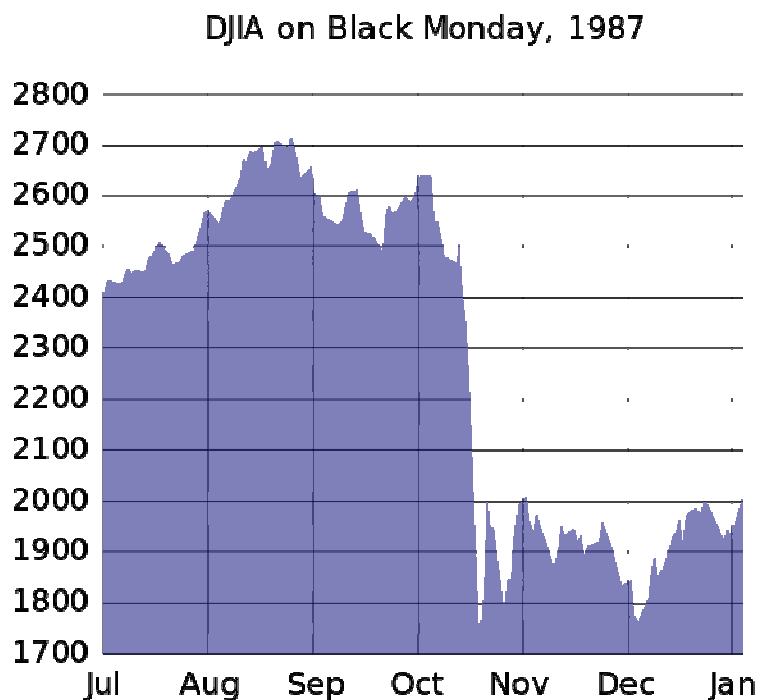
Tokom 20-ih godina usledila je recesija, usledio je Poljsko-Sovjetski rat, Irski građanski rat, Turski rat za nezavisnost i počele su pripreme za Kineski građanski rat. Nakon kraha koji se desio 13.11.1929. godine usledila je Velika depresija koja je trajala nekoliko godina i koja je dovela do velikog pada cena akcija, čak 90% (8.7.1932 – 41,22). 17.9.1929. godine visina akcija je bila na 381,17 nivou mada je samo nakon dva (2) meseca usledila Kriza tako da je kraj ove decenije obeležio 248, 48 nivo visine akcija.

Recesija koja je zahvatila SAD 1937. i 1938. godine jako je pogodila i Berzu tako da je kraj ove decenije obeležio pad na 150,24 nivo, čak 40% manje.

Posleratni period doneo je porast od 39% (206-i nivo). Iako su usledile i dve krizne godine – godine recesije – 1953. i 1958. – to nije uticalo na Berzu. Od 206. nivoa DJIA skočio je na 616. nivo.

60-ih godina, SAD su bile uključene u mnoga strana politička pitanja (Kubanski rat, Vijetnamski rat i dr.) ali i unutrašnja (pokret za građanska prava, politička ubistva), recesija između 1960. i 1961. godine...sve je to doprinelo samo malom porastu cena akcija od 30% (800. nivo)

70-e godine su bile protkane ekonomskom nesigurnošću i problematičnim odnosima SAD-a sa nekim zemljama Bliskog istoka. Ova decenija je započela recesijom 1969-1970. godine. Nakon toga energetska i naftna kriza su isto prouzrokovale



recesiju u par navrata a vladala je i velika nezaposlenost i visoka inflacija. Iako je 14.11.1972. godine DJIA bio na 1003,16 nivou do kraja ove decenije završio je na 838. nivou.

80-ih godina menjanjem Zakona SAD-a usledio je nagli porast cena akcija na Berzi. Zakonom je dozvoljeno korišćenje penzionih fondova i fondova novčanog tržišta na Berzi. Stroge korekcije se dešavaju usput. Najveći pad jednodnevnog procenta se desio 19.10.1987. godine (ovaj datum je poznat kao Crni Ponedeljak) i iznosio je 22,61%. Još uvek se ne zna tačan razlog za ovakav pad ali je moguće da je program za trgovinu doprineo tome. 13.10.1989. godine usledio je još jedan manji pad (Mini pad koji je inicirao kolaps tržišta obveznica) od 7%. Uprkos svemu (krize i padovi na tržištu, ratno stanje u svetu), Berza beleži porast – sa 838. na 2.753 nivo.

90-e godine su donele veliki napredak u tehnologiji naročito sa uvođenjem interneta. Početkom 90-ih cena nafte je poskočila, usledila je recesija i kriza u Evropi poznata pod nazivom Crna Sreda. Raspad SSSR-a i pad komunizma, bombardovanje na Jugoslaviju...ništa nije uspeo da ublaži entuzijazam koji je sa sobom doneo internet. Čak ni pojave genocida, rata u Africi koji je pretrpeo gubitak od 5 miliona ljudi nisu imali nikakav negativan uticaj na DJIA. Između 1992. i 1993. godine DJIA je bio na 3.000 nivou sa skromnim dobitcima dok je Biotehnološki sektor trpeo gubitke – biotehnološke kompanije su videle njihove akcije kako brzo rastu i dostižu rekordni nivo nakon čega padaju na neki novi niži nivo. Sve do jula 1997. godine DJIA je beležio uspehe i došao do 8.000 nivoa. Međutim, oktobra meseca ist godine usledila je finansijska kriza u Aziji koja je imala uticaj na pad nivoa DJIA od 554 poena (taj period je poznat kao Mini pad). Usledila je i Ruska finansijska kriza ali je vremenom nivo DJIA poskočio na 9.000 i na 10.000 nivo. Usledilo je i veselje na spratu gde se trgovina obavljala a slike su bile odštampane i u časopisu New York Times. Do kraja decenije zabeležen je 11.497 nivo.

U periodu od 02. januara 2001. godine pa do 11. septembra te iste godine, Berza je zabeležila više padova. Naročito je septembar mesec bio slab jer je beležio padove od po par stotina poena na dan. 11. septembra 2001. godine Berza je bila zatvorena ali samo na par dana jer se već 17. septembra otvara i do kraja godine se vraća na nešto viši nivo od 10.000 poena. Od 2002. pa do 2006. godine uglavnom nije bilo naglih padova i porasta. Nivo DJIA je varirao između 7.000 do 10.000 nivoa. Tačno 19 godina od Crnog petka, oktobra 2006. godine, Berza beleži najviši skok Industrijskog indeksa Dow Jones koji se u tome trenutku nalazi na 12.000 nivou. 27. februara 2007. godine DJIA beleži pad od 415 poena što je tada bio najveći pad od 2001. godine. Taj pad je bio posledica globalne rasprodaje posle mini – pada akcija Kine ali je već 25. aprila bio zabeležen skok koji je DJIA doveo na više od 13.000 nivoa. Iako 19. jula beleži još jedan skok, do 14.000 nivoa, nedelju dana kasnije beleži i mali pad od 450 poena zbog uzdrmanosti na hipotekarnom tržištu SAD-a i skoka kineske valute – juana pa čak i dospeva do nešto ispod 13.000 nivoa. 11. oktobra 2007. godine DJIA dostiže 14.198,10 nivo. Brojni razlozi su uticali na izuzetno brz rast – buduće preuzimanje i spajanje, zdravi izveštaji o zaradi naročito u sektoru

tehnologije, umereni inflacioni brojevi, podstičući razmišljanja da Federativne rezerve neće da podignu kamatne stope.

15. septembra 2008. godine, ekonomska kriza, koja se brzo širila, postala je očigledna kada su braća Lehman (Lehman Brothers) podnela zahtev za stečajni plan (Poglavlje 11) zajedno sa ekonomskim efektom rekordno visokih cena nafte koja je tada dostigla visinu od 150 dolara po barelu dva (2) meseca ranije. Tog dana je DJIA izgubio više od 500 poena po šesti put u svojoj istoriji. Ni Zakon o hitnoj ekonomskoj stabilizaciji iz 2008. godine, predložen i sproveden od strane Federativne rezerve i Trezora SAD-a a ni FDIC – korporacija za bankarsko spajanje nisu sprečili dalje gubitke. Posle šest (6) meseci velike nestabilnosti tokom kojih je DJIA doživeo velike padove i gubitke, indeks je doveden do 6.547,05 nivoa 9. marta 2009. godine. U drugoj polovini 2009. godine, DJIA je imao i uspone i padove ali je dospeo do kraja godine na 10.428 nivo.

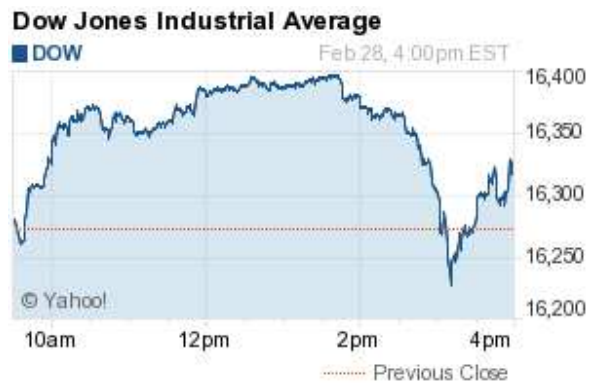


Kretanje indeksa od 2000. do 2011. godine

Na početku 2010. godine, donekle labava monetarna politika koju je sprovodila Federativna rezerva uticala je na DJIA da zabeleži samo mali pomak. Isto tako su uticale i krize koje su zadesile Dubai i same SAD-e. 6. maja 2010. godine DJIA gubi još 998,50 poena. Taj datum se pamti kao „Flash Crash“ (iznenadni, trenutni slom) zbog toga što je DJIA dotakao dno i dospeo na 10.520,32 nivo. 3. maja 2013. godine DJIA je prešao 15.000 nivo po prvi put, 18. novembra 2013. godine dospeo je na 16.000 nivo a 31. decembra 2013. godine DJIA je bio na 16.576,66 nivou.

7. januara meseca 2014. godine zabeležen je najviši nivo DJIA – 16.53,94 nivo dok je najniži bio 29. januara – 15.738,79.

Industrijski indeks Dow Jones, danas, 28. februara 2014. godine se nalazi na 16.321,71 nivou.



ZAKLJUČAK

Berza i berzansko poslovanje postaju sve značajniji faktor ukupnih ekonomskih zbivanja u našem društvu. Da bi mogle da se iskoriste sve prednosti i eliminišu slabosti finansiranja pomoću hartija od vrednosti potrebno je da se stvori institucionalni okvir. To se odnosi na postojanje kontinuelnog tržišta hartija od vrednosti kako bi se obezbedila njihova likvidnost.

Organizovano tržište kapitala doprinosi da se ograničena dugoročna finansijska sredstva alociraju na najbolje raspoložive investicione alternative. Takođe, funkcija berze je i da utvrđuje i publikuje cene hartija od vrednosti. Organizovano tržište kapitala pruža mogućnost velikim i progresivnim preduzećima da direktno animiraju štednju pojedinaca, drugih preduzeća i finansijskih institucija za svrhe finansiranja njihovih kapitalnih ulaganja.

Našoj zemlji je potreban moderan i efikasan finansijski sistem, koji će moći bez poteškoća da komunicira sa svetom, ali će istovremeno biti i odraz naših potreba i našeg nivoa razvijenosti. Potrebe naših privrednih subjekata će nakon okončanja procesa privatizacije privrede rasti a upotreba hartija od vrednosti će imati presudan značaj.

Da bi se dostigli pomenuti ciljevi uslovi su:

- stabilan novac,
- razvijena struktura finansijskih institucija (komercijalne banke, štedionice i zajednički fondovi),
- finansijske kompanije,
- raznovrsni brokeri i dileri,
- institucionalni investitori (penzioni fondovi),
- osiguravajuća društva i sl.

LITERATURA

- Angel James, Harris Lawrence, Spatt S. Chester – Equity trading in the 21st century, Marshall Research Paper Series, Working Paper FBE 09-10,
- Bejatović dr Miroslav - Berze i berzansko poslovanje, Fineks, Beograd, 2008. god.
- Bunčić dr Sonja - Berzansko pravo, Poslovni biro, Novi Sad, 2008. god.
- Ćirović Milutin - Finansijska tržišta, Naučno društvo Srbije, Beograd, 2007. god.
- Dugalić Veroljub, Štimac Milko - Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi kulture, Beograd, 2007. god.
- Jeremić prof. dr Zoran – Finansijska tržišta, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. god.
- McGee W. Robert (Fayetteville State University), Yoon Yeomin (Seton Hall University) – Insider trading: An ethical analysis - International Journal of Finance, Vol. 24, No. 1, p. 7070, 2012.
- Miljević prof. dr Milan – Metodologija naučnog rada, Filozofski fakultet, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007. god.
- Miljević prof. dr Milan I. – Poslovna etika i komuniciranje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2011. god.
- Nikolić prof. dr Ljubica - Berzansko pravo i poslovanje, Pravni fakultet Univerziteta u Nišu, 2008. god.
- Petrović B. Pero - Berze i berzansko poslovanje, Prometej, Beograd, 2009. god.
- Slović dr Slobodan - Teorije investiranja, Beograd, 2005. god.
- Unković prof. dr Milorad, Milosavljević prof. dr Milan, Stanišić doc. dr Nemanja – Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010. god.
- Vasiljević prof. dr Branko - Osnovi finansijskog tržišta, Beograd, 2005. god.
- Vunjak prof. dr Nenad – Finansijska tržišta i berze, Ekonomski fakultet, Subotica, 2005. god.
- Zdravković dr Dušan - Finansije i finansijska tržišta, Fakultet za poslovni menadžment u Baru, 2008. god.

e-izvori:

www.belex.rs

www.bloomberg.com/news/economy

www.wikipedia.org

www.investopedia.com

www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm

www.nyse.com/about/news

www.poslovnimagazin.biz

www.ftse.com

www.slglasnik.com

www.nbs.rs