



Departman za
poslediplomske studije i međunarodnu saradnju

Studijski program
POSLOVNA EKONOMIJA

MASTER RAD
BEOGRADSKA BERZA I TRGOVANJE AKCIJAMA
BANAKA NA BEOGRADSKOJ BERZI

Mentor:
Prof. dr Zoran Jeremić

Kandidat:
Olivera Antonijević
Br.Indeksa 40099/2010

BEOGRAD, 2014.

S A D R Ž A J:

UVOD	1-3
I DEO METODOLOGIJA	4
1.1 PREDMET I POLAZIŠTA ISTRAŽIVANJA	5
1.2.CILJEVI ISTRAŽIVANJA	5
1.3. ZNAČAJ I AKTUELNOST ISTRAŽIVANJA	6
1.4. HIPOTEZE ISTRAŽIVANJA	6-7
1.5. METODE ISTRAŽIVANJA	7-10
1.6.STRUKTURA RADA	11
II DEO UOPŠTENO O BERZAMA	12
2.1.ISTORIJSKI RAZVOJ	13-15
2.2. POJAM I RAZVOJ BERZI	15-16
2.3.MESTO, PREDMET I PRAVILA POSLOVANJA	16-17
2.4. PODELA BERZI	17-19
2.5.UČESNICI NA BERZI	19-21
2.6.POSLOVANJE BERZI I NAJZNAČAJNIJE FAZE U POSLOVANJU	21-24
2.7. CENTRALNI REGISTAR	24-25
2.8.OSNOVNE BERZANSKE OPERACIJE	25-27
2.9.BERZANSKI POSLOVI I VRSTE BERZANSKIH POSLOVA	27-29
2.10.PROMPTNI POSLOVI	29-30
2.11.TERMINSKI POSLOVI	30-31
2.12.FORVARD POSLOVI	31-32
2.13.FJUČERS POSLOVI	32-36

2.14.OPCIJE	36
2.15.SVOP POSLOVI	37
III DEO BEOGRADSKA BERZA	38
3.1. ISTORIJAT BEOGRADSKE BERZE	39
3.2.POČETAK RADA	40-41
3.3.PRIVREDNE REFORME	42
3.4.NAJZNAČAJNIJI DOGADJAJI U NJENOJ NOVIJOJ ISTORIJI	42-44
3.5.OSNIVANJE I REGULATIVA	44-45
3.6.DELATNOST	45-46
3.7. ORGANI BERZE	46-47
3.8. CENTRALNI REGISTAR HOV	47-50
3.9. KOMISIJE BERZE	50-51
3.10. AKCIONARI	51-52
3.11. ČLANOVI	52
3.12.ORGANIZACIJA TRŽIŠTA BEOGRADSKE BERZE	52-53
3.13. PROCEDURA PRIJEMA NA TRŽIŠTE	53-58
3.14. LISTING BEOGRADSKE BERZE	58-63
3.15. TRGOVANJE NA BEOGRADSKOJ BERZI	64-74
3.16.POKAZATELJI NA BEOGRADSKOJ BERZI	74-78
3.17. ORGANIZACIJA BERZE	79
IV DEO POSLOVANJE BANAKA NA BERZI	80-86
V DEO POSLOVANJE BANAKA NA BEOGRADSKOJ BERZI	87-113
ZAKLJUČAK	114-117
LITERATURA	118-120

U V O D

U V O D

Berze su veoma važne institucije finansijskog sistema, a samim tim i tržišne privrede svake zemlje u kojoj postoje i možemo reći da svojim poslovanjem podstiču njen razvoj. Berze su najznačajniji deo i na neki način srce tržišta robe bez kojih je njihov nastanak, razvoj i funkcionisanje nezamislivo.

Sistem jedne zemlje obuhvata više podsistema: pravni, politički, privredni pomoću kojih tržište i privreda funkcionišu i sačinjavaju jednu neraskidivu celinu.

Privredni sistem ima najveći značaj od svih jer je u njemu obuhvaćena celokupna ekonomija zemlje od koje zavisi njen opstanak ali i položaj prema drugim državama.

Finansijski sistem je najvažniji element privrednog sistema i zbog toga je stepen njegove razvijenosti uslovljen stepenom privredne razvijenosti zemlje. Sastoji se iz više elemenata koji omogućavaju nesmetano kretanje finansijskih sredstava. U okviru njega se pomoću određenih zakona i regulativa ali i preko posebnih institucija kao što su najčešće berze trguje hartijama od vrednosti, određuju se kamatne stope i isporučuju proizvodi i usluge na tržište.

Finansijski sistem omogućava privrednim subjektima da dodju do novčanih sredstava koja su im potrebna za redovno, svakodnevno poslovanje ali i za investicije, rast i razvoj. Finansijski sistem takodje omogućava i svim drugim učesnicima na tržištu da pribave potrebna sredstva. Obuhvata veliki broj institucija i učesnika, finansijskih tržišta i finansijskih instrumenata pa su samim tim i njegovi najvažniji delovi: finansijska tržišta, finansijske institucije i finansijski instrumenti. Njihove najvažnije funkcije su: funkcija štednje, likvidonosna funkcija, kreditna funkcija, funkcija plaćanja.

Finansijsko tržište je jedna od institucija finansijskog sistema u okviru koga se medjusobno povezuju kupci i prodavci kako bi naplatili potraživanja, razmenili novac ili kako bi plasirali novčana sredstva. Finansijsko tržište omogućava da se viškovi pravilno usmere i iskoriste na najbolji način kao i da se popune manjkovi.

Zbog svih ovih karakteristika i značaja koji imaju, finansijski sistem a samim tim i berze su predmet proučavanja mnogih ekonomskih naučnih disciplina još od samog početka njihovog nastanka. Pomoću tih istraživanja pokušavaju da otkriju neke zakonitosti u njihovom funkcionisanju, kako su nastali i razvijali se, koliko sličnosti imaju sa sadašnjim kao i da ih unaprede.

Upravo su veliki značaj berzi kao i njihova sve veća i neophodnija prisutnost u svakodnevnom životu, zanimljiv razvoj kroz istoriju neki od razloga zbog kojih me je ova tema zainteresovala i podstakla da berzu uzmem kao temu svog master rada.

Pored berze značajan deo rada je posvećen i bankarskom sektoru i njegovom poslovanju na berzi. Upravo će u ovom radu biti pokazano da je nemoguće banku proučavati odvojeno od ostalih finansijskih institucija na tržištu i biće objašnjena veza između bankarskog sektora i berze koja ima izuzetno veliki uticaj na pozitivne i negativne rezultate u njenom poslovanju.

I DEO
METODOLOGIJA
ISTRAŽIVAČKOG RADA

1.1. Predmet i polazišta istraživanja

Predmet ovog naučno – istraživačkog rada je upoznavanje sa osnovnim pojmovima vezanim za berzansko poslovanje kao i proučavanje poslovanja Beogradske berze i objašnjavanje povezanosti bankarskog sektora i berze plasiranjem akcija banaka na berzi čime obe strane ostvaruju značajnu korist.

Brojna literatura ali pre svega elektronski izvori kao što su web sajtovi banaka i Beogradske berze predstavljaju osnovna polazišta za izradu ovog naučno – istraživačkog rada.

1.2. Ciljevi istraživanja

Cilj ovog istraživanja je da se objasne osnovni pojmovi vezani za berzu kao i detaljnije objasni poslovanje Beogradske berze i povezanost berze i banaka kao značajnih institucija finansijskog tržišta.

Naučni cilj se sastoji u objedinjenoj deskripciji pojedinih naučno – teorijskih kategorija koje se ogledaju u detaljnoj deskripciji i analizi poslovanja Beogradske berze kao i poslovanju bankarskog sektora na Beogradskoj berzi i ostvarenim rezultatima.

Društveni cilj je prikazan kroz analizu poslovanja 3 banke na Beogradskoj berzi koja je predstavljena uporednom analizom njihovih bilansa kao i finansijskih pokazatelja čime možemo videti i uporediti njihovu uspešnost poslovanja globalno posmatrano ali i u teškim uslovima s obzirom da je uzet period analize u poslednje 2 godine.

Društveni cilj se ogleda i u tome što dobijene informacije i zaključci iz istraživanja mogu da posluže svima onima koji su zainteresovani za oblast berzanskog poslovanja da se informišu i budu u toku sa dešavanjima iz ove oblasti.

1.3. Značaj i aktuelnost istraživanja

Značaj ovog istraživanja se ogleda u tome da je berza jedino mesto na kome se po strogim pravilima i pod nadzorom stručnog osoblja neprekidno a takodje i brzo i efikasno obavlja trgovina hartijama od vrednosti i drugom berzanskom robom i time održava neophodna likvidnost na tržištu i štedi vreme i novac učesnika u berzanskim poslovima.

Aktuelnost ovog istraživanja se ogleda u posmatranju celokupne ekonomske situacije u našoj zemlji kao i kako nestabilnost u domaćoj ekonomiji u poslednjih nekoliko godina utiče na uspešnost poslovanja Beogradske berze i koliko su uspešno banke u Srbiji poslovale upravo u vreme prvog najvećeg talasa ekonomske krize. Odgovor na ovo pitanje ćemo moći da dobijemo tek u budućnosti.

1.4. Hipoteze istraživanja

Hipoteze su samo misaono objašnjenje objektivne stvarnosti koje još nije provereno činjenicama te iste stvarnosti.¹ Hipoteza podrazumeva pretpostavku koja treba da dopuni oskudno empirijsko saznanje.

Generalna hipoteza ovog naučno – istraživačkog rada glasi:

Berza predstavlja veoma značajnu finansijsku instituciju jer omogućava da se na jednom mestu povežu učesnici na strani tražnje i ponude a i efikasnijim i jeftinijim plasiranjem hartija od vrednosti i druge robe se pozitivno utiče na celokupna privredna kretanja u zemlji i na normalno i uravnoteženo funkcionisanje privrede.

Posebne hipoteze:

- *Beogradska berza pozitivno utiče na razvoj i efikasnost finansijskog tržišta Srbije, obezbeđuje otvoreno, ravnopravno i ekonomično tržište i unapređuje i olakšava promet hartijama od vrednosti.*
- *Između bankarskog sektora i berze postoji visok stepen medjuzavisnosti jer je banku nemoguće proučavati odvojeno od ostalih finansijskih institucija na*

¹Isto, op. cit., str. 23

tržištu a berza ima izuzetno veliki uticaj na pozitivne i negativne rezultate u bankarskom poslovanju

- *Sve veća prisutnost banaka na berzi utiče na razvoj tržišta kapitala, privlačenje stranih investicija čime se direktno utiče na razvoj celokupne privrede u zemlji.*
- *Trgovanje na berzi predstavlja osnovnu berzansku delatnost, a kako berza ne sme sama da trguje, trgovanje na berzi podrazumeva organizovanje trgovanja za članice. Značaj trgovanja na berzi, kao i karakteristike metoda trgovanja. Svaka metoda ima svoje obeležje i značaj na berzanskom tržištu.*

1.5. Metode istraživanja

Metode koje se koriste u uvodnom delu su univerzalne, odnosno postoje tačno utvrđene metodološke faze pri izradi prvog dela naučno – istraživačkog rada. Pri tome se polazi od osnovnih metoda kao što su: analiza i sinteza; apstrakcija i konkretizacija, specijalizacija i generalizacija; dedukcija i indukcija.

U okviru prvog dela imamo *analitičke i sintetičke metode*. U analitičke metode spadaju analiza, apstrakcija, specijalizacija i dedukcija.

Analiza je rastavljanje predmeta istraživanja na njegove sastavne delove, odnosno na činioce strukture, funkcija, veza i odnosa na odredjenom prostoru u određenom vremenu.² Predmet analize je složena celina koja mora imati najmanje dva svoja sastavna dela koja su međusobno povezana. Tako celinu ovog rada predstavlja savremeno berzansko poslovanje njeni sastavni delovi su strateško planiranje i konkurencija, poštovanje berzanskih principa, uspešno upravljanje rizicima, makroekonomsko okruženje, berza i berzanska kretanja i niz drugih delova ove celine koji svojim međusobnim dejstvom vode do uspešnosti berzanskog poslovanja kao celine ovog naučno-istraživačkog rada.

Apstrakcija je jedna od osnovnih metoda naučnog saznanja u sistemu tih metoda. Njen opšti predmet bi bio: „Opšte u posebnom dovoljne određenosti da se može izdvojiti i istražiti kao izdvojena celina i posebno u opštem, opet kao moguća izdvojena celina.“³ Ova metoda ima svoj metodski postupak koji se zove apstrahovanje i predstavlja misaoni postupak izdvajanja opšteg iz posebnog i posebnog iz opšteg.

²Isto, op. cit., str. 120

³Isto, op. cit., str. 123

Metoda specijalizacije – čine je „...postupci analize odnosno saznavanja posebnog i pojedinačnog u opštem pri čemu je opšte shvaćeno kao celina sastavljena od delova koji su međusobno povezani izvesnim zajedničkim svojstvima, ali su među njima zadržane evidentne razlike na osnovu kojih se može identifikovati njihova posebnost u određenom poretku.“⁴Dva osnovna oblika specijalizacije su *klasifikacija* – specijalizacija predmeta pojma ili stava tako što se klasa ili jedan opšti pojam ili stav raščlanjava po određenom kriterijumu i *dihotomija* – se sastoji od jednog pozitivnog člana koji tvrdi da nešto jeste, i jenog negativnog, odnosno suprotnog člana. Ova metoda zapravo, predstavlja određene klasifikacije u radu na osnovu zadatih kriterijuma kojima rad u velikoj meri obiluje.

Dedukcija je analitički i specijalizatorski metodski postupak kojim se iz i na osnovu opšteg zakonskog saznanja stižu posebna saznanja i to sa neuporedivo većim stepenom izvesnosti i pouzdanosti. Drugim rečima, dedukcijom se iz već formiranih zaključaka izvode novi zaključci. Dedukcija i indukcija su međusobno povezani principi koji se međusobno prepliću dopunjavaju i uslovljavaju. Predmet indukcije je saznanje opšteg na osnovu posebnog, dok je predmet dedukcije saznanje posebnog na osnovu opšteg.

Sintetičke metode obuhvataju: sinteza, konkretizacija, generalizacija i indukcija.

Sinteza je shvatanje – saznanje složenih celina preko njihovih pojedinačnih i posebnih delova, njihovim spajanjem, tj. njihovim stavljanjem u razne moguće odnose i veze.⁵ Odnosno, sinteza podrazumeva spajanje više činilaca u jednu celinu. Uspešnim rešavanjem nastalih problema usled kasnije obrazloženih faktora postiže se uspešnost poslovanja, pri čemu treba imati na umu njihovu stalnu međusobnu zavisnost i uslovljenost.

Konkretizacija podrazumeva konstatovanje apstraktnog pojma i njegovo približavanje konkretnom pojmu, odnosno saznanje se pojedinačno, konkretno. Konkretizacija je uglavnom u radu data nakon određenih citata i definicija u cilju njihovog pojašnjenja i lakšeg razumevanja.

Generalizacija je teorijska metoda koja podrazumeva da se na osnovu pojedinačnog i konkretnog, saznanje opšte.

Indukcija predstavlja zaključivanje iz pojedinačnog o opštem. Odvajanje shvatanja od indukcije može dovesti do pogrešnog formiranja mišljenja, stavova, sudova i zaključaka.

⁴Isto, op. cit., str. 125

⁵Isto, op. cit., str. 133

Opštenaučne metode koje će se koristiti pri izradi ovog naučno – istraživačkog rada su:⁶

- Hipotetičko – deduktivna metoda,
- Statistička metoda,
- Komparativna metoda

Hipotetičko – deduktivna metoda je iskustvena metoda čija je sazajna osnova bazirana na već postojećem društvenom, organizacionom i naučnom iskustvu. Ova metoda nema svoje posebne tehnike i instrumente već se služi postojećim metodama prikupljanja podataka.

Statistička opštenaučna metoda zapravo predstavlja granu matematike a odnosi se na istraživanje masovnih pojava koje se sastoje iz mnoštva jedinica. Međutim, ova metoda se može koristiti i u različitim teorijskim istraživanjima, gde su recimo podaci sadržani u različitim dokumentima. Zatim, tabelarno prikazivanje podataka predstavlja jedan od postupaka prikazivanja i analize podataka koji se takođe može koristiti u teorijskim istraživanjima.

Komparativna metoda odnosno, uporedno istraživanje predstavlja sastavni deo svakog mišljenja. Dakle, nije moguće oformiti pojam, stav, sud bez ove metode, tako da nije moguć ni jedan oblik zaključivanja, dokazivanja ili opovrgavanja mišljenja.

Ova metoda je prisutna u svim istraživanjima, a u ovom radu se manifestuje kroz komparaciju finansijskih pokazatelja tri banke koje se kotiraju na Beogradskoj berzi.

Tehnička sredstva koja se primenjuju pri praktičnom istraživanju odnose se na:

Klasifikaciju izvora podataka gde se naučni izvori podataka dele na teorijske koji predstavljaju skup verifikovanih znanja i na hipotetičko – empirijske, koji još nisu postali sastavni deo teorije. Ovaj naučno – istraživački rad obiluje teorijski verifikovanim izvorima podataka.

Dokumenti kao izvori podataka u ovom radu pojavljuju se u obliku različitih izveštaja, kao što su izveštaji Narodne banke Srbije, izveštaji Zavoda za statistiku, izveštaji sa berze itd.

Tehnike prikupljanja podataka delimo na dva osnovna načina prikupljanja podataka: neposrednim čulnim opažanjem (čulo vida, sluha, itd) gde spadaju

⁶Isto, op. cit., str. 147

posmatranje i eksperiment, i posredstvom drugih, gde spadaju ispitivanje, studija slučaja, posmatranje dokumenata, biografska metoda. U okviru ovog naučno-istraživačkog rada, od napred navedenih tehnika prikupljanja podataka korišćene su tehnika posmatranja, studija slučaja, metod analize sadržaja dokumenata.

- Tehnika posmatranja obično se deli na: sintetičko (kompleksno) posmatranje, neposredno posmatranje, masovno posmatranje, posmatranje pojedinačnih slučajeva. Pri tome treba izdvojiti sintetičko (kompleksno) posmatranje koje predstavlja jednu od tehnika primenjenih u ovom radu, kojom se definiše jedna globalnija, složenija i elastičnija pojava koja dozvoljava znatnije promene u postupcima i instrumentima istraživanja i u donošenju zaključaka.
- Studija slučaja koja je u radu posmatrana sa aspekta makro i mikro studije slučaja predstavlja drugu metodu koja je korišćena. Ona obuhvata jednu širu studiju u smislu analiziranja uspešnosti na Beogradskoj berzi, odnosno analiziranja i poređenja faktora i indikatora kao pokazatelja te uspešnosti
- Analiza sadržaja dokumenata je samostalna metoda odnosno, to je „...nezamenljiv, prodoran i pouzdan operativni metod skupljanja i tretmana podataka o prošlim, sadašnjim i budućim pojavama, o teritorijalno i vremenski bliskim, ali i veoma udaljenim pojavama. Dokumenta koja mogu biti predmet i koja jesu predmet analize u ovom radu su različiti izveštaji kao npr. izveštaji Narodne banke Srbije, Izveštaji sa berze, itd.
- Analiza podataka predstavlja fazu naučnog saznanja koja prethodi naučnom zaključivanju. „Analizom se dolazi do konstatacije o činjenicama koje služe za verifikaciju pojedinačnih hipoteza”.⁷

⁷Isto, op. cit., str. 250

1.6. Struktura rada

U uvodnom delu je objašnjen pojam finansijskog sistema, finansijskih tržišta kao i postojanje i povezanost banakrskog sektora i berze, objašnjeni su predmet i polazišta istraživanja, značaj i aktuelnost istraživanja zatim ciljevi, generalna hipoteza sa svojim podhipotezama i metode istraživanja, gde su izdvojene sve metode koje se mogu koristiti pri vršenju istraživanja a posebno su izdvojene i objašnjene one koje su korišćene u samom naučno – istraživačkom radu.

Prvo poglavlje je posvećeno upoznavanju sa osnovnim pojmovima vezanim za berzu, opisan je njen nastanak i razvoj kroz istoriju, pojam i razvoj berze, mesto, predmet i pravila poslovanja, podela berzi, nabrojani su najvažniji učesnici na berzi, opisana je procedura poslovanja na berzi kao i najznačajnije berzanske operacije i objašnjeni su berzanski poslovi.

Drugo poglavlje opisuje uopšteno poslovanje banke na berzi, zašto postoji medjuzavisnost izmedju banaka i finansijskog tržišta a takodje je i objašnjeno kako banke posluju na primarnom i sekundarnom finansijskom tržištu kao i njihova brokerska i dilerska funkcija.

Treće poglavlje objašnjava poslovanje banaka na Beogradskoj berzi i prikazano je na primeru 3 banke Aik, Komercijalne i Univerzal. U analizi svake od ovih banaka je prvo za svaku napisan kratak istorijat, organizaciona i vlasnička struktura, bilans stanja na dan 30.09.2013. i rezultati trgovanja akcijama na dan 18.10.2013.godine u okviru koga moraju biti sadržane sledeće informacije: koja je bila cena akcija na otvaranju, koja je najviša i najniža postignuta cena toga dana kao i najviša i najniža cena akcija koja je postignuta od početka trgovanja svake banke na berzi kao i u rasponu od 52 nedelje. Za svaku banku su takodje objašnjeni i finansijski pokazatelji: tržišna kapitalizacija, P/E, P/B i ROE. Na osnovu svih ovih podataka je na kraju uradjena komparativna analiza finansijskih pokazatelja za sve tri banke i kako svaki od njih utiče na poslovanje banke.

Il deo
UOPŠTENO O BERZAMA

2.1. Istorijski razvoj

Berze su počele da se razvijaju još od davnina uporedo sa početkom razvoja trgovine, ali u mnogo jednostavnijem obliku nego danas. Najstariji oblici berze su bile pijace i sajmovi na otvorenom na kojima su se okupljali trgovci da bi razmenjivali i trgovali srebrnim i zlatnim novcem i menicama dok trgovina robom nije bila zastupljena. Sastanci počinju da se obavljaju u zatvorenom prostoru, najčešće lokalima i sobama koje su bile posebno iznajmljivane u te svrhe. U većini gradova berze su nastale u kafanama.

Prve organizovane berze su nastale u Belgiji u XV veku. Prva najpoznatija berza je nastala u lokalu porodice Van der Beurse u Brižu gde su se sakupljali trgovci i obavljali različite poslove vezane za hartije od vrednosti i robu. Kao zaštitni znak, na ulazu u lokal su bile u kamenu isklesane tri kese. Smatra se da su prve berze počele da nastaju još krajem XIV veka, a grad Anvers u Francuskoj je prvi imao još 1360.godine nešto nalik na berzu.

Sredinom XVI veka su počele da se otvaraju berze i u drugim gradovima Evrope i to je u Londonu osnovana 1566. "Royal Exchange" a u Parizu je 1563.godine osnovana „Bourse de valeurs“. I danas je u većini evropskih zemalja zadržan pojam berza ali se koriste i nazivi burza, bursen, bolsa koja potiče od prezimena Beurse, dok se u Americi i Velikoj Britaniji koristi pojam exchange. Prvi pravi opis aktivnosti na berzama zapadne Evrope dao je Španac Don Hoze de la Vega (Don Jose de la Vega) još 1688.godine. On je berzu opisao kao „ludu kuću“ punu čudnih događaja, različitih aktivnosti vezanih za berzanske špekulacije nego za ulogu berze kao mesta gde se trguje racionalno i gde se formiraju realne cene. Ipak, to je vrlo značajan pisani trag koji nam govori o tome da su poslovi špekulisanja bili veoma izraženi od najstarijih dana.“⁸

U Velikoj Britaniji je 1553. godine osnovana prva firma koja je uvela finansiranje emitovanjem akcija.

Nju je osnovao trgovac Sebastijan Kabo kako bi na taj način finansirao otkriće severno morskog puta do Kine a kasnije razvio i trgovinu sa njom ali mu to ipak nije uspelo. Prvi oblici trgovine po brokersko-dilerskim principima se pojavljuju od 1568.godine.

⁸Erić D.D.(2007), „Finansijska trzista i instrumenti, Cigoja stampa Beograd, str. 73

U XVII veku dolazi do još snažnijeg razvoja berzi a to je pre svega bilo povezano sa finansiranjem putovanja brodova u prekookeanske zemlje, a na to je značajan uticaj imao i razvoj Istočnoindijske i Zapadnoindijske kompanije 1602. i 1622.godine.

Početkom XVIII veka vodeću ulogu u trgovini ima Amsterdam, a Amsterdamska berza je osnovana 1747.godine. Krajem XVIII veka vodeće mesto u razvoju berzi imala je Velika Britanija a kasnije je Londonska berza postala najpoznatija u svetu. Do toga je došlo zbog razvoja trgovine, industrije i saobraćaja. U početku berza je bila smeštena u kafani, a najpoznatija kafana-berza je bila Jonathan's Coffee House. Prvi brokeri i dileri su bili kelneri koji su pored redovnog posla usluživanja mušterija povezivali kupce sa različitim hartijama od vrednosti i robom. Godine 1773. je nastala Londonska berza a dotadašnji članovi su glasali da se naziv Džonatanova kafana preimenuje u Stock Exchange, što u prevodu znači berza. U 1802.godini je u Londonu napravljena posebna zgrada berze u poslovom delu grada koji se naziva City. 1812.godini su utvrđena i prva pravila berzanskog poslovanja.

U XIX veku se sve više razvijaju berze i berzansko poslovanje, a posebno u Londonu i Njujorku. U tom periodu berze dobijaju svoje zgrade, pravila poslovanja, organe upravljanja i sve više članova, a vremenom je rastao i obim transakcija kao i broj članova. Zbog svega toga su berze smatrane ekskluzivnim institucijama, ali u tom početnom periodu poslovanje još uvek nije bilo u potpunosti regulisano i bile su prisutne malverzacije i nedozvoljene špekulativne radnje.

Krajem XIX i početkom XX veka su počele da se razvijaju berze i u drugim delovima sveta, a taj period takođe karakteriše i nekoliko slomova najznačajnijih svetskih berzi.

Poznati primer je slom Njujorške berze 1929.godine koji je kasnije uslovio pojavu velike ekonomske krize.

Krajem XIX veka tj. 2.januara 1895.godine je osnovana prva berza u našoj zemlji, Beogradska berza, na kojoj se trgovalo devizama, akcijama, obveznicama i robom. Radila je do 1941.godine, a zatim je zatvorena do 1989.godine kada je ponovo osnovana pod nazivom Jugoslovensko tržište kapitala. U 1992. godini je promenila naziv u Beogradska berza. Zvanično otvaranje berze je bilo 1990.godine, a trgovina hartijama od vrednosti je počela 1991.godine. Danas Beogradska berza funkcioniše kao neprofitna organizacija čiji je osnivač Republika Srbija kao i

pedesetak banaka i osiguravajućih društava, a njene članice su banke i osiguravajuća društva.

70-ih godina XX-og veka počinju da se razvijaju berze finansijskih derivata tj. izvedenih hartija od vrednosti-fjučersa i opcija. Najpoznatije berze danas u svetu su u Njujorku (NYSE, AMEX), Londonu, Tokiju, Frankfurtu, Parizu, Madridu. Poslednjih godina, berze se sve više razvijaju i u istočnoevropskim i bivšim socijalističkim zemljama a neke od najpoznatijih su u Pragu, Budimpešti, Bratislavi.

2.2. Pojam i razvoj berzi

Berza je regulisano i organizovano sekundarno tržište hartija od vrednosti na kome se prema strogim pravilima trguje berzanskom robom samo preko ovlašćenih berzanskih posrednika u tačno određeno vreme i na određenom mestu. Procesu trgovanja na berzi prethodi utvrđivanje cena hartija od vrednosti, listiranje tj. utvrđivanje ispunjenosti uslova berzanske robe za trgovanje, provera ispunjenosti uslova za prijem članova, utvrđivanje pravila trgovanja.

U literaturi nailazimo na veliki broj definicija berze, koje su objašnjene sa više različitih aspekata.

Ekonomski, prema kome se berza "posmatra kao specifičan oblik veoma organizovanog tržišta, na kome se obavlja promet robe, novca, deviza i kapitala izraženog u hartijama od vrednosti koje smo nazvali pojmom finansijski instrumenti"⁹ Prema etimološkom pristupu berza se shvata kao sistem trgovanja.

Pravnu definiciju berze je dao profesor pravnog fakulteta u Beograd dr. Nebojsa Jovanovic. "Berze u pravnom smislu predstavljaju "zakonom uređene organizacije, koje se, pod pojačanom državnom kontrolom, na određenom prostoru bave organizovanjem pravnog prometa kotiranih predmeta po osnovu vršanja berzanih pravnih poslova"¹⁰

Najprostijim rečnikom berza predstavlja mesto gde se sastaju ponuda i tražnja za tačno određenom robom, na tačno određenom mestu, u tačno određeno vreme. Milko Štimac i Veroljub Dugalić definišu berzu na sličan način, kao mesto na kome ovlašćena lica trguju standardizovanom robom po utvrđenim pravilima.

Iz ovih definicija proističu njene osnovne odrednice: mesto trgovanja, predmet trgovanja, pravila trgovanja, i učesnici u berzanskoj trgovini.

⁹ Erić D.D.(2007), „Finansijska trzista i instrumenti, Cigoja stampa Beograd, str. 74

¹⁰ Erić D.D.(2007), „Finansijska trzista i instrumenti, Cigoja stampa Beograd, str. 75

Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata definiše berzu kao pravno lice organizovano kao akcionarsko društvo koje ima dozvolu za rad Komisije za hartije od vrednosti koje obavlja delatnost organizovanja trgovine hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima na berzanskom i vanberzanskom tržištu.

Kao što i sama definicija kaže roba kojom se trguje mora biti standardizovana, čime se postiže da predmet trgovine po svojim osobinama bude potpuno identičan u malim i velikim količinama. Standardizacija je neophodna jer se na berzi trguje na reč, odnosno na poverenje i na težnji ka sigurnosti. Razvitkom trgovine ovo «poverenje» je institucionalizovano i zamenjeno je mrežom pravila po kojima se trguje.

U procesu institucionalizacije razlikujemo dva podprocesa:

1. Prvi podrazumeva napor onih koji su se udružili u berzu- posrednika, da osiguraju svoju delatnost i netržišne rizike svedu na minimum. Iz tih razloga stvaraju prateće delatnosti kao što su: provera izdavaoca hartija od vrednosti, kontrola kvaliteta robe, osiguranje i ugrađuju ih u pravila berze.

Svi koji žele da posluju preko berze moraju se pridržavati ovih pravila, pa su svi elementi poslovanja (osim cene) unapred poznati, čime se rizici svode na najmanju moguću meru.

2. Drugi podproces vezuje se za aktivnost države prema berzi i donošenje regulative za kontrolu berzanske delatnosti. U SAD ova uloga poverena je Komisiji za hartije od vrednosti, a mnoge nacije su je kasnije preslikale u svoje sisteme.

Osnovna podela berzi je podela po vrstama predmeta trgovine na: berze hartija od vrednosti i robne berze. Prva transakcija koja bi se mogla nazvati berzanskom bila je transakcija vezana za hartiju ili znak vrednosti- neka vrsta pisane obaveze o budućoj naplati u robi ili novcu koja je promenila vlasnika pre roka dospeća. Dosta kasnije, umnožavanjem takvih hartija i broja transakcija, nastaju i prve institucije koje se mogu nazvati berzom.¹¹

2.3. Mesto, predmet i pravila poslovanja

Mesta na kojima se obavljala trgovina na berzi su se vremenom menjala. Prvobitno su to bili centralni trgovi u gradovima, zatim gostionice i kafane. 70-ih godina XX veka berze su bile smeštene u posebnim zgradama koje su bile za to namenjene i u

¹¹Unković M., Milosavljević M., Stanišić N. (2010) , *Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*, Beograd , str. 9

kojima se odvijala trgovina. U tom periodu je važno pravilo da se trgovanje obavljalo uvek na istom mestu i u isto vreme. Sa početkom razvoja kompjuterske tehnologije berze prestaju da se vezuju za jedno mesto i trgovina počinje da se obavlja 24 sata dnevno i svuda.

Razvijene berze počele su da se povezuju kompjuterima i postalo je moguće trgovanje na bilo kojoj berzi koja je u mreži 24 časa dnevno. Jedna od najpoznatijih mreža je GLOBEX stvorena od strane dve čikaške, jedne pariske i jedne londonske berze, a sam naziv nam govori o smanjivanju značaja određenog mesta za poslovanje berze.

Sa razvojem trgovine razvijala su se i pravila trgovanja. Pravila trgovanja- berzanske uzanse obuhvataju propise koji pored trgovanja regulišu i učesnike- postupak prikupljanja ponude i tražnje, izdavanje naloga, uparivanja i zaključivanja posla. Pored njih postoje i standardi koji se odnose na predmet trgovanja.

Pravila berze treba da propišu:

- uslove za jednak pristup tržištu,
- profesionalizam posrednika i njihovih zaposlenih,
- ispunjenje minimalnih zahteva kapitala i solventnosti posrednika,
- instrumente za obezbeđenje kreditne sposobnosti posrednika,
- sprovođenje disciplinskih postupaka,
- rešavanje konflikta interesa među učesnicima na tržištu.¹²

2.4. Podela berzi

Berze se mogu podeliti prema različitim kriterijumima a najznačajniji su:

Prema organizacionoj formi:

Anglo-saksonski tip berze su uglavnom privatne institucije osnovane kao akcionarska društva. Imaju mali broj članova i tačno utvrđen način poslovanja i upravljanja koji se ne menja. Za ovaj tip berzi se može reći da su samostalne jer se država veoma malo meša u njihovo poslovanje.

Kontinentalni tip berzi se još naziva i „francuski tip“ i to su berze javno pravnog karaktera koje osniva država posebnim zakonom, a samim tim ima i veliku ulogu u njenom upravljanju. Broj njenih članova nije precizno određen, postoji mogućnost

¹² Jeremić Z. (2006) „Finansijska tržišta“, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, str. 42

stalnog proširivanja i primanja novih ali sve članove određuju državni organi. Pored Francuske ovakve berze postoje i u Belgiji, Italiji, Španiji, Portugaliji.

Mešoviti tip berze je nastao kombinovanjem prethodna dva tipa. Osnivač ovih berzi je država koja i njima upravlja i organizuje poslovanje, a članovi su banke i druge finansijske institucije. Članove berze određuju banke.

Prema predmetu poslovanja berze se dele na:

Efektne berze su specijalizovani segmenti tržišta kapitala na kojima se trguje dugoročnim hartijama od vrednosti kao što su akcije, obveznice, kratkoročne založnice, da bi se na taj način uvećao kapital, ali i održala stalna likvidnost hartija od vrednosti.

Efektne berze su moderno organizovane institucije, opremljene najsavremenijim sistemima za komuniciranje čije informacije o kretanju kurseva efektnih valuta imaju veliki značaj za makroekonomsku politiku svake zemlje.

„Funkcija berze efekata je da obezbedi stalno tržište hartija od vrednosti po cenama koje ne odstupaju bitno od onih kojima su prethodno prodate. Kontinuitet berze efekata se smatra neophodnim za očuvanje likvidnosti hartija od vrednosti bez koje bi se teško mogla privući sredstva (kapital) investitora koji ulažu u te efekte.“¹³

Efektne berze se dele u dve grupe: promptne i terminske.

Promptne su one na kojima se ugovaranje poslova i vršenje transakcija obavlja dnevno.

Terminske berze su one kod kojih se obaveze ne izvršavaju odmah ili neposredno nakon zaključenja ugovora, već u nekom budućem, a unapred utvrđenom roku.

Novčane berze su delovi tržišta novca na kojima se trguje kratkoročnim hartijama od vrednosti i kratkoročnim novčanim sredstvima za račun njenih članova. Ponuda i tražnja su na ovim berzama koncentrisane na jednom mestu i u isto vreme pa je samim tim i utvrđivanje cene novca (kamate) efikasnije i brže nego na drugim tržištima. Pregled ponude i realizovane tražnje novca je znatno bolji. Na novčanim berzama se trguje samo žiralnim ili depozitnim novcem.

Devizne berze su tržišta na kojima se kupuju i prodaju devize ali se isto tako utvrđuje devizni kurs, cena deviza, uspostavlja se ravnoteža između tražnje i ponude za devizama. Sve transakcije na deviznim berzama obavljaju brokери i dileri u saradnji sa ovlašćenim bankama. Na deviznim berzama se kao i na efektnim obavljaju dve vrste poslova a to su promptni i terminski.

¹³Prof.dr.D. Zdravković, Ž.Ristić; S.Komazec; A.Živković (1998), „Finansijska tržišta i berze“, Niš, str. 291

Robne berze su specijalizovana tržišta na kojima se trguje proizvodima kao što su: žitarice, metali, nafta, gas, prehrambene namirnice i razne vrste usluga (čarter prevoz, prevoz brodom i sl).

Prema obliku trgovine berze mogu biti:¹⁴

Aukcione berze su berze kod kojih se kupovina i prodaja izvršavaju istovremeno uz formiranje jedinstvene cene. Cene su određene na osnovu njihovog licitiranja.

Kontinuirane berze su berze na kojima se kupovina i prodaja finansijskih instrumenata obavlja tokom celog radnog vremena. Cene se menjaju sa promenom učesnika na strani tražnje i ponude.

Prema brojnosti predmeta poslovanja dele se na:

Opšte berze na kojima se trguje sa raznovrsnom robom (devize, roba, hartije od vrednosti i sl).

Specijalizovane berze na kojima se trguje istovrsnom robom (žitarice, ili metali, ili nafta).

Prema teritorijalnom principu dele se na:

- **Domaće ili nacionalne**, gde učestvuju samo domaća lica i sve su ređe.
- **Međunarodne**, gde u trgovini ravnopravno učestvuju i strana lica.

U zavisnosti od osnivača mogu biti:

Berze osnovane od strane države i one imaju status javnopravnih institucija i

Berze koje osnivaju privredni subjekti, najčešće u obliku akcionarskih društava

Po kriterijumu zakonitosti berze mogu biti:

Legalne berze koje su osnovane i posluju u skladu sa zakonom i

Nelegalne ili „crne berze“ koje su osnovane i posluju izvan zakonskih propisa

2.5. Učesnici na berzi

Poslove trgovine hartijama od vrednosti na berzi mogu obavljati članovi berze-ovlašćena lica- berzanski posrednici (brokери i dileri).

Berzanski posrednici moraju biti registrovani kod nadležnog državnog organa koji im izdaje dozvolu za rad.

Brokери trguju na berzi a dileri u vanberzanskoj trgovini.

¹⁴Jednak J., (2003), *Finansijska tržišta, Viša poslovna škola, Beograd, str. 430*

Broker je agent koji kupuje i prodaje, odnosno obavlja transakcije za račun svog klijenta (za tuđe ime i za tuđ račun), i za to naplaćuje proviziju, koja je određena aktima brokersko- dilerskog društva.

Diler obavlja posredničke poslove u svoje ime i za svoj račun dok mu je osnovni motiv ostvarenje zarade na osnovu razlike između kupovne i prodajne cene.

U Republici Srbiji obaveze, dužnosti i prava brokera i dilera su precizirane Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, regulativom Beogradske berze i drugim aktima¹⁵

Obaveze berzanskih posrednika su:¹⁶

- ❖ Obaveza da postupa u skladu sa dobijenim nalogom,
- ❖ Obaveza da se stara da izvrši primljeni nalog,
- ❖ Obaveza da se stara o interesima klijenta,
- ❖ Obaveza otvaranja računa,
- ❖ Obaveza da obaveštava klijenta o svim važnim činjenicama,
- ❖ Obaveza da čuva poslovnu tajnu,
- ❖ Obaveza da vodi knjigu naloga,
- ❖ Obaveza da obavesti klijenta o izvršenju naloga.

Na berzanskom tržištu može se trgovati samo hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima koji su primljeni na listing berze. Uslove za listing i kotaciju na berzi propisuje berza, pravilnikom o listingu i kotaciji tih hartija na koji Komisija daje saglasnost.

Pored brokera i dilera učesnici na berzi su i portfolio menadžeri, market mejkeri, investicioni savetnici.

Portfolio menadžeri u ime i za račun nalogodavca upravljaju njegovom robom, devizama i hartijama od vrednosti.

Market mejker je diler koji kupuje ili prodaje hartije od vrednosti u svoje ime i za svoj račun po unapred utvrđenoj ceni kako bi se na taj način očuvala stabilnost cena na berzi a ovaj posao obavljaju isključivo po nalogu ili berze ili države.

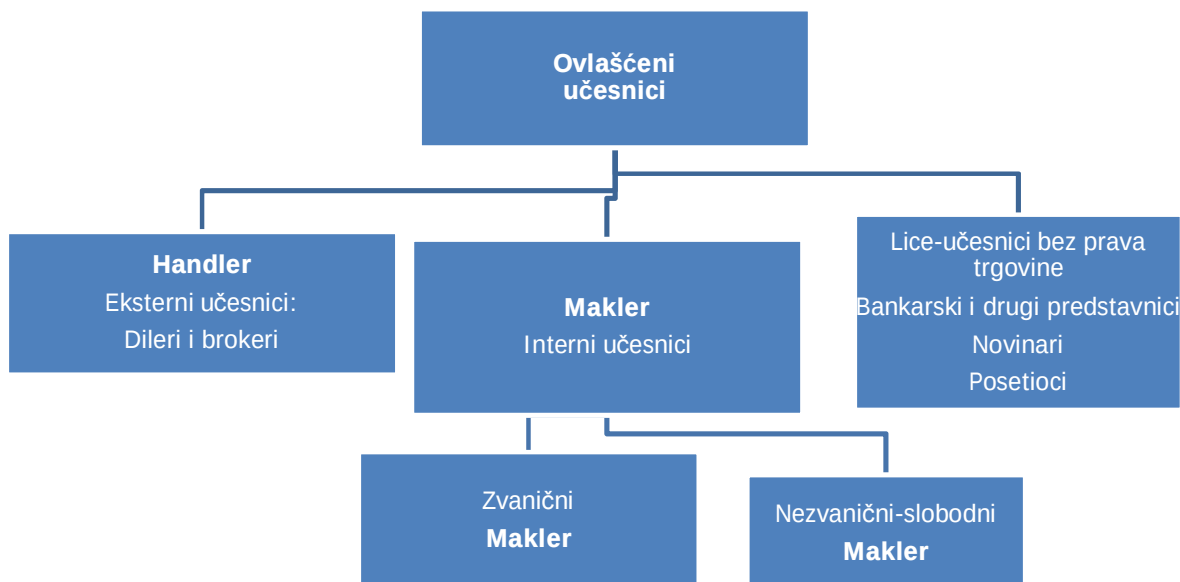
Investicioni savetnici imaju prvenstveno savetodavnu funkciju koja se ogleda u tome da daju savete da li da se trguje nekom berzanskom robom, kada je pravi trenutak za trgovinu za svaku berzansku robu kao i kako njome upravljati.

¹⁵www.belex.rs/berzanski pojmovnik

¹⁶:M.Unković,M.Milosavljević,N.Stanišić (2010) ,Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje,Beograd, str. 25

Svako brokersko-dilersko društvo je obavezno da kod banke ili centralnog registra otvori 2 vrste računa: novčani račun na svoje ime i za račun klijenta i vlasnički račun hartija od vrednosti. Ovi računi mogu samo da se koriste za plaćanje naloga po osnovu trgovine hartijama od vrednosti.

Slika 1: Učesnici na berzi



Izvor: Unković M, Milosavljević M, Stanišić N (2010) "Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje", Univerzitet Singidunum, Beograd

2.6. Poslovanje berze i najznačajnije faze u poslovanju

Poslovanje berze podrazumeva sve poslove koji se na njoj obavljaju a odnose se na organizovano zakonsko trgovanje. Samoj proceduri trgovanja prethodi niz radnji koje se moraju sprovesti kako bi sama trgovina bila zakonita. Bitna odlika poslovanja na berzi je kontinuitet i bez toga je nemoguće održavati likvidnost.

Četiri osnovne funkcije berze su:

- 1.listing
- 2.trgovanje
- 3.kliring i saldiranje
- 4.informisanje

Listing je prva i suštinska funkcija berze čiji je osnovni cilj obezbeđenje sigurnosti trgovanja i uvođenje odgovornosti. Na berzi je moguće trgovanje samo onom berzanskom robom koja je ispunila uslove i samim tim dobila dozvolu nadležnog berzanskog organa. Za listiranje možemo reći da je na neki način filtriranje buduće berzanske robe kako bi se na taj način obezbedila sigurnost za obe ugovorne strane koje učestvuju u proceduri trgovanja. Na zvaničnom tržištu kompanije se listiraju po strogim kriterijuma. Ove kriterijume objavljuje berza i one su dužne da poštuju sve procedure o izloženosti poslovanja, moraju izveštavati javnost o promenama koje mogu imati uticaja na kretanje cene akcija.

Listiranjem robe koja treba da bude predmet trgovanja na berzi se bavi posebna organizacija koja procenjuje kvalitet i kvantitet robe, da li se njen kvalitet i količina poklapaju sa onim što je naznačeno u deklaraciji. U slučaju da određena berzanska roba prodje kontrolu i zadovolji kriterijume listinga a ako se kasnije tokom trgovanja utvrdi da postoje nepravilnosti krivicu će snositi isključivo organizacija koja je odobrila da ta roba može biti listirana.

Dozvolu za listiranje hartija od vrednosti daje organ berze koji je ovlašćen isključivo za njihov prijem a zajedno sa njima saglasnost mora dati i Komisija za hartije od vrednosti. Da bi hartije od vrednosti bile primljene na berzu i njihov izdavalac i sama hartija moraju ispunjavati uslove. "**Izdavalac** mora da bude osnovan u skladu sa zakonom, da raspolaže odgovarajućim kapitalom, da podnese bilansne pokazatelje o svom poslovanju tokom propisanog minimalnog broja poslovnih godina. "**Efekti** moraju da budu izdati u skladu sa propisima, što se dokazuje podnošenjem odluke o izdavanju, kao i odluke nadležnog organa o odobrenju izdavanja. Potrebno je da budu slobodno prenosivi (uz mogućnost odstupanja ako postoji sporazum o tome između berze i emitenta)"¹⁷

Ukoliko govorimo o državnim hartijama od vrednosti, hartijama od vrednosti teritorijalnih jedinica i međunarodnih organizacija one su povlašćene i primaju se bez listinga na berzu.

Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (član 42.) definisano je da su izdavaoci hartija od vrednosti koje se izdaju javnom ponudom dužni da u roku od tri dana od dana upisa hartija od vrednosti u Centralni registar

¹⁷ Unković M, Milosavljević M, Stanišić N, (2010) *Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 99

hartija od vrednosti i otvaranja emisionog računa podnesu zahtev za prijem na listing Berze ili zahtev za prijem na vanberzansko tržište.¹⁸

Sva preduzeća koja imaju listirane vrednosne papire na berzi, moraju joj dostaviti prospekt u kome moraju biti naznačeni podaci o firmi, dokaz da je firma registrovana, finansijski izveštaj koji je prošao kontrolu revizora, vrednost akcija koje će se emitovati, lice koje je odgovorno za podatke o listingu.

Prijem na vanberzansko tržište obavlja se na osnovu dostavljenog Ugovora o uključenju na vanberzansko tržište, potpisanog od strane izdavaoca, prospekta izdavaoca, kao i druge dokumentacije propisane Pravilima poslovanja Berze. Ne postoje posebni kriterijumi za uključenje akcija na vanberzansko tržište Beogradske berze.

Ukoliko izdavalac ne podnese Zahtev za uključenje akcija na vanberzansko tržište kako je propisano pravilima berze i Komisije za hartije od vrednosti, akcije se po nalogu akcionara izdavaoca uključuju na vanberzansko tržište podnošenjem zahteva kao i dodatne dokumentacije koja je propisana pravilima berze.

Da bi hartije od vrednosti bile primljene na Prime i Standard market Beogradske berze tj. na berzansko tržište neophodno je da ispunjavaju uslove koji su utvrdjeni Pravilnikom o listingu i kotaciji.

Kada govorimo o trgovanju, kao drugoj funkciji berze, ona mora da obezbedi odgovornost prema učesnicima na tržištu kapitala, ali i među njima samima. Prikupljanje naloga ponude i tražnje, uparivanje ponude i tražnje, zaključivanje poslova, obrada, sjedinjavanje i objavljivanje cena i kotacija na tržištu mora biti ravnopravno za sve učesnike. Ovi poslovi moraju biti strogo standardizovani i formalizovani.

Trgovanje je druga funkcija u poslovanju berze i možemo reći i njena najznačajnija. Berza sama ne može da trguje već se sve transakcije na njoj obavljaju isključivo preko njenih članica tj lica koja su za to ovlašćena. Trgovanje na berzi je složena procedura koja obuhvata nekoliko radnji kao što su: prikupljanje naloga ponude i tražnje, uparivanje ponude i tražnje, zaključivanje poslova i na kraju je samo trgovanje tj. sprovođenje obaveze koja je predviđena ugovorom.

Kliring i saldiranje su sledeće finkcije berze, koje slede nakon trgovanja, u kojima se vode računi svih učesnika u trgovanju. Takodje, vode se i računi pojedinih

¹⁸ Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima 47/2006,

predmeta trgovanja. Tako se u stvari uspostavlja dvojno računovodstvo.¹⁹ Berza treba da obezbedi blagovremeno obavljanje kliringa i tačno saldiranje transakcija zaključenih na tržištu. Vlasništvo nad hartijama od vrednosti mora biti precizno definisano u nacionalnom zakonodavstvu koji mora davati jasne definicije svih sistema.

Informisanje kao poslednja funkcija berze ima više dimenzija. Prvo, berza obaveštava javnost o svim aktivnostima, a pre svega o trgovanju. Zatim, postoji sistem informisanja nadležnih institucija koje kontrolišu rad berze. I najzad, sami članovi berze dobijaju podatke koji imaju bitan uticaj na njihovo poslovanje. Berzansko poslovanje karakteriše načelo javnosti. Ona ima obavezu da obaveštava javnost o obimu ponude i taržnje, o obimu zaključenih poslova, o cenama, o kotacijama i dr. Funkcija informisanja od izuzetnog je značaja za investitore jer im omogućava donošenje ispravnih odluka.

2.7. Centralni registar

Centralni registar je institucija u kojoj moraju biti registrovane sve hartije od vrednosti. Osnivaju se zbog potrebe za registrovanjem hartija od vrednosti i prvobitno im je to bila jedina funkcija. Da bi neka hartija od vrednosti mogla biti predmet trgovanja na berzi mora biti evidentirana u centralnom registru a po završetku berzanske transakcije u registru se mora izvršiti promena vlasnika hartije od vrednosti koja je bila predmet trgovanja. Funkcionisanje centralnog registra je usaglašeno postojanjem zakonske regulative i njegovo funkcionisanje je usaglašeno sa međunarodnim standardima i preporukama Medjunarodne organizacije Komisija hartija od vrednosti (International Organisation of Securities Commissions Recommendations – IOSCO).

Centralni registar se odnosi uglavnom na teritoriju jedne zemlje ali je poslednjih godina sve više prisutno i udruživanje registara izmedju zemalja i regiona.

Centralni registar hartija od vrednosti (Central Securites Depozitories – CSDs) se u svetu pojavio početkom XX veka. U nekim zemljama se nalazi u sastavu Klirinške kuće a u nekim posluje kao samostalna i nezavisna organizacija. U Srbiji postoji pod nazivom Centralni registar, depo i kliring hartija od vrednosti a.d. Beograd.

U Evropskoj uniji postoji institucija u okviru koje su objedinjeni centralni registri hartija od vrednosti svih zemalja Evropske unije i ona se naziva “Europien Central Securites

¹⁹ Dugalic V, Stimac M (2007) „Osnove berzanskog poslovanja“ Beograd, str.70

Depozitory Association” –ECSDA. Cilj uvođenja ovakve institucije se ogledao u tome da se stvori jedinstveno tržište berzanskog materijala na teritoriji EU kao i jedinstvena zakonska regulativa.

2.8. Osnovne berzanske operacije

Osnovne berzanske operacije se uobičajeno nazivaju berzanski proces ili ciklus. Zapravo se radi o standardnom redosledu operacija jedne berzanske transakcije.

Ovaj ciklus obuhvata tri faze:

1. Skup operacija na relaciji broker- investitor (klijent brokera)
2. Skup operacija na relaciji broker- berza
3. Skup operacija koje slede trenutak prodaje, a tiču se obračuna i saldiranja berzanskih operacija²⁰

Prva faza obuhvata operacije između brokera i investitora koji definišu svoje odnose ugovorom o međusobnim pravima i obavezama. Glavni regulatorni organ je Komisija za hartije od vrednosti kao i posrednici. Kada dođe do zaključenja ugovora između brokera i investitora, broker je dužan da izvrši nalog po dogovorenoj ceni, u dogovorenom vremenu i po dogovorenim troškovima. U ovoj fazi dolazi i do otvaranja računa hartija od vrednosti i računa novca klijenta.

Odeljenje za evidenciju hartija od vrednosti vodi evidenciju hartija koje se nalaze kod brokerske kuće i dužno je da evidentira sve promene po osnovu kupovine i prodaje hartija od vrednosti. Sve promene se moraju videti na dugovnoj i potražnoj strani. Tako da, ako je hartija primljena od klijenta, onda račun klijenta potražuje, a račun trezora duguje. Knjigovodstvo brokerske kuće vodi evidenciju dnevnog kretanja novca i hartija.

Proces otvaranja računa kupca je sledeći:

- Kupac potpisuje ugovor o zastupanju i custoty ugovor sa brokerom
- Na osnovu tog ugovora broker otvara račun hartija u klirinškoj kući i račun novca u banci kao svojepodračune
- Prema kupčevom nalogu za prenos sredstava, broker vrši uplatu novca na svoj novčani podračun.

²⁰ Šoškić D., Živković B. (2007) *Finansijska tržišta i institucije, Centar za istraživačku delatnost ekonomskog fakulteta, Beograd, str. 533*

Otvaranje računa prodavca je potpuno isto prethodnom postupku, sem što se hartije sa njegovog računa prebacuju na račun hartija od vrednosti kupca koji postoji kao podračun Custody banke u klirinškom sistemu.

U ovoj fazi dolazi do izdavanja kupovnih i prodajnih naloga od strane klijenata, i to po sledećem redosledu: ²¹

- Kupac izdaje nalog saglasno ugovoru sa brokerom;
- Broker unosi kupovni nalog u računarski sistem berze. Berza potvrđuje prijem naloga;
- Saglasno ugovoru prodavac izdaje prodajni nalog;
- Broker šalje upit Custody banci, koja potvrđuje da će izvršiti saldiranje;
- Broker unosi nalog u računarski sistem berze koja potvrđuje brokeru prijem naloga.

Druga faza je ona koja nastaje na relaciji broker- berza i obuhvata realizaciju naloga i formiranje cene (kotaciju) finansijskog instrumenta.

U ovoj fazi berzanski posrednik unosi nalog u sistem koji ga prosleđuje u tzv. knjigu naloga (order book). Kada se nalog prihvati u knjizi, koja je u elektronskoj formi, spreman je za izvršenje nakon otkrivanja cene.

Trgovanje na berzi ima sledeće faze:

- Prodajni i kupovni nalozi su u međusobnoj interakciji gde dolazi do njihovog izvršenja. Zaključnica je dokaz izvršene transakcije.
- Zaključnica se dostavlja kliringu i brokerima koji su zaključili transakciju
- Kliring utvrđuje neto novčane obaveze članova i bruto obaveze klijenata koji isporučuju prodate hartije
- Brokери obaveštavaju klijente o izvršenoj trgovini, a klijenti potvrđuju prijem obaveštenja.

Treća faza sledi nakon izvršavanja transakcije na berzi i poznata je kao saldiranje i obračun berzanskih transakcija. U ovoj fazi se upoređuju i potvrđuju zaključene kupoprodajne operacije na tržištu i njihovo izvršavanje transferom novca i hartija od vrednosti. Ovu operaciju prate brojne knjigovodstvene promene kao što su

²¹ Šoškić D., Živković B. (2006), *Finansijska tržišta i institucije*, Centar za istraživačku delatnost ekonomskog fakulteta, Beograd, str.534

registracija transfera vlasništva i priliv i odliv novčanih sredstava. Glavna funkcija ovog procesa je smanjenje transakcionih troškova.

2.9. Berzanski poslovi i vrste berzanskih poslova

Berzanski poslovi predstavljaju vrstu ugovornog odnosa o kupovini i prodaji. Svaki berzanski posao je određen tipskim ugovorom koji se sastoji od opštih i posebnih uslova. Opšti uslovi su isti za sve što je predmet trgovanja na berzi i njima je definisan transport i način preuzimanja materijala a posebni uslovi se definišu u zavisnosti od vrste i kvaliteta materijala sa kojim se trguje.

Berzanske poslove imaju pravo samo da zaključuju berzanski trgovci koji imaju za to posebno ovlašćenje i koji te poslove obavljaju u sedištu berze. Da bi nešto moglo da bude predmet trgovanja na berzi neophodno je da prodje proceduru prijema na zvanični listing berze i da bude primljeno u berzanski pravni promet odlukom nadležnog berzanskog organa. Zaključivanje berzanskih poslova se vrši prema posebnim berzanskim pravilima koje utvrđuje berza.

Berzanski poslovi se isključivo zaključuju preko berzanskih posrednika, moraju biti u pismenoj formi ugovora i u svakom trenutku moraju biti javni i mora postojati nadzor nad njihovim obavljanjem.

Berzanske poslove imaju pravo samo da zaključuju ovlašćena lica koja samim tim i imaju pravo da učestvuju u radu berze. Berzanski poslovi se još nazivaju i zaključnice i njih zaključuju medjusobno brokeri kao trgovci na berzi.

Svi berzanski poslovi se obavljaju pod kontrolom pre svega državnih a onda i berzanskih organa kako bi se oni u svakom trenutku obavljali u skladu sa zakonskim propisima ali i pravilima berze i berzanskog poslovanja. Ukoliko rad berze nije u skladu sa zakonskim propisima i protivan je interesima učesnika u berzanskom poslovanju nadležni organ ima ovlašćenje da zabrani rad berze.

Berzanski poslovi su javni što znači da u sali u kojoj se obavljaju berzanski sastanci mogu prisustvovati posetioci i novinari a rezultati i podaci o trgovanju se mogu objavljivati u novinama, na internetu i drugim sredstvima javnog informisanja.

Postoji više kriterijuma za podelu berzanskih poslova, a najznačajniji su :

- ❖ Mesto i vreme zaključivanja,
- ❖ Predmet trgovine,

- ❖ Broj prodajnih ugovora
- ❖ Vremenski period u kome će dospevati obaveze.

1. Prema mestu zaključivanja, berzanski poslovi se dele na unutrašnje i spoljašnje. Unutrašnji poslovi su oni koji se zaključivaju između domaćih lica, sa pravom trgovanja na berzi. Poslovi koji se zaključuju uz prisustvo stranih lica nazivaju se spoljni berzanski poslovi. Istovremeno, berzanski poslovi se obavljaju u propisano vreme.

2. Prema predmetu trgovine, berzanski poslovi se dele na službene i slobodne. Službeni poslovi su oni koji imaju za predmet berzanski materijal, koji je zvanično pušten u berzanski promet odnosno berzanski listing, i kojim se trguje na zvaničnom berzanskom sastanku. Slobodni poslovi su oni kojima se trguje van centralnog mesta berze, a trgovina se obavlja na nezvaničnim sastancima. Službeni poslovi su berzanski, a slobodni vanberzanski poslovi.

3. Prema broju prodajnih ugovora koji u sebi sadrže, berzanski poslovi se dele na proste i složene. Prosti poslovi se sastoje samo od jednog ugovora o kupoprodaji. Složeni arbitražni, reportni i svop berzanski poslovi.

Arbitraža je takav promptni ili terminski posao, koji se sastoji iz kupovine i prodaje radi sticanja profita (princip “ kupi jeftino – prodaj skupo”) koji se zasniva na razlici u ceni u datom momentu između dve berze ili između dva termina iste berze. U arbitražnom poslu zaključuju se dva ugovora, jedan o kupovini, a drugi o prodaji. Razlukuju se dve vrste arbitraže: geografska (prostorna) i vremenska. Kod geografske arbitraže operacija se obavlja u okviru istog perioda, a na dve berze. Za ovu arbitražu potrebna su dva uslova da se predmet arbitraže kotira u isto vreme na više berzi i da kod kotacije odnosno cene berzanskog materijala postoje izvesne geografske razlike kod pojedinih berzi. Vremenska arbitraža se sastoji iz stimulativne kupovine i prodaje koje se izvršavaju u raznim terminima na istoj berzi. Ovi poslovi se nazivaju i špekulativni poslovi. To nisu nikakvi nemoralni poslovi, nego su redovni poslovi na berzi, vezano za procene budućih cena, a motivisani su zaradom na razlici između kupovne i prodajne cene berzanskog materijala.

Report se sastoji iz kupovine u gotovom i prodaje na termin i obrnuto, s tim što se čitava operacija obavlja između istih osoba i tiče se iste vrste i količine materijala. Kod ovog posla jedna strana izvršava svoju obavezu prema drugoj strani, koja izlazi iz posla, a zatim se zasniva obaveza u istom obimu prema trećem licu, sa kojim se posao reortira

(produžava) na sledeći obračunski period.

- Svop predstavlja ugovor o istovremenoj promptnoj kupovini i terminskoj prodaji berzanskog materijala, s tim da se radi o zameni jedne bilansne pasive drugom bilansnom pasivom.
- Po dospelosti (ročnosti) berzanski poslovi se dele na promptne i terminske poslove. Ovo je najznačajnija podela berzanskih poslova.

2.10. Promptni poslovi

Promptni posao je ugovor između prodavca i kupca u vreme, u kojem prodavac aktive pristaje na promptnu isporuke iste, a kupac pristaje da odmah plati za takvu aktivu. Zato je, jedinstvena karakteristika promptnog tržišta promptna i istovremena razmena gotovine za robe, vrednosne papire, devize. To se u praksi naziva i isporuka robe u odnosu na plaćanje.²²

Promptne transakcije obavljaju se zato što kupac aktive veruje da će se njena vrednost povećati u neposrednoj budućnosti (tokom investiranog posedovanja aktive). Ako se vrednost aktive povećava prema očekivanju, investitor može prodati aktivu po višoj ceni i zaraditi profit.

Promptno se mogu kupiti akcije, komercijalni zapisi, devize s tim da se prenos novca mora izvršiti za najkasnije pet dana.

Promptni poslovi kod robe predstavljaju efektivnu kupoprodaju realno postojeće robe na skladištu ili na putu. Stvarni dokaz da roba postoji je robni zapis – skladišnica, tovarni list ili konosman, iz kojih se po datumima može videti da ta roba u tom momentu realno postoji. Zato se robni zapis u praksi naziva i vlasnički list. Bitna je i raspoloživost roba koja realno postoji u momentu njene kupoprodaje. Rok izvršenja promptnog posla reguliše svaka pojedinačna berza svojim uzansama. Kupac je obavezan da prodavcu dostavi urednu dispoziciju za robu i to najkasnije u roku do

²²Unković M.,Milosavljević M.,Stanišić N. (2010) ,“Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje“, Beograd, str. 82

pet dana posle zaključenja promptnog kupoprodajnog posla na berzanskom sastanku.²³

Robni promptni poslovi se u pogledu načina isporuke mogu zaključivati kao²⁴:

- Loko posao (na lici mesta) – roba mora biti dostupna kupcu u mestu održavanja berzanskog sastanka.
- Prompt isporuka- znači da se roba mora predati kupcu u veoma kratkom roku, koji je određen uzansama berze na kojoj je zaključena kupoprodaja.
- Prompt utovar – u pogledu vremena isporuke uz sve važe odredbe iz prompt isporuke, ali je u ovom slučaju prodavac obavezan da, do uzansama određenog datuma, izvrši i utovar robe po dobijenoj dispoziciji od kupca.
- Prompt posao za robu na putu – predstavlja berzansku kupoprodaju robe koja se nalazi na putu u nekom određenom pravcu. Prodaja robe se vrši uručenjem indosiranog konosmana ili prenetog tovarnog lista nakupca koji od tog momenta može robom raspolagati.
- Oročeni promptni posao – znači odloženo izvršenje predaje robe kupcu, što se uvek utanači u zaključnici navodeći obično da će roba biti predata sredinom, krajem ili u prvoj polovini tačno određenog meseca.

2.11. Terminski poslovi

Terminski poslovi se definišu kao poslovi prodaje gde se cena robe ugovara danas, a obaveze kupca i prodavca ne izvršavaju odmah posle zaključenja ugovora, već u nekom kasnijem roku koji je unapred fiksiran i označen ili nekog dana u okviru precizno definisanog perioda vremena određenog kupoprodajnim ugovorom.²⁵

Terminski poslovi se zaključuju i izvršavaju na dva načina: direktno između učesnika u nekoj transakciji ili uz učešće klirinške kuće.

Osnovna obeležja berzanskih terminskih poslova su:²⁶

- Ročnost posla,
- Bezuslovno ili uslovno zaključenje posla,
- Različita motivisanost posla, da se dođe do neophodne robe, da se zaradi ili zaštititi od rizika.

²³Isto, str 82

²⁴Isto, str. 82-83

²⁵Isto, str. 83

²⁶Isto, str. 83

Terminski poslovi se dele na безусловne (fiksne) i uslovne. Bezuslovni terminski poslovi se zaključuju bez ikakvih uslova pa se u roku izvršavaju onako kako je ugovoreno. Kupac se definitivno obavezuje da tačno određenog dana plati cenu, a prodavac da preda materijal. Ovi poslovi su najčešće slobodni i samostalni i ne obavljaju se uz pomoć klirinške kuće.

Berzanski trgovci koji tipuju (igraju, prognoziraju) na povećanje cena određenog berzanskog materijala zovu se hosisti ili bikovi a oni koji igraju na smanjenje cena besisti ili medved. Terminski poslovi se dele na one koji se obavezno izvršavaju (forvard poslovi) i terminske poslove koji su izvedeni (derivirani) iz nekog drugog posla i čija su podloga drugi ugovori. U derivirane poslove spadaju:

- Fjučer poslovi i
- Opcije

Derivirane hartije od vrednosti (derivati) imaju sve značajniju ulogu u berzanskom poslovanju. To su hartije od vrednosti čije su cene utvrđene (izvedene) na osnovu cena drugih (osnovnih) finansijskih instrumenata.

Svop poslovi su poslovi putem kojih se, preko berze, vrši zamena jednih obaveza odnosno dugova, za druge, a radi zaštite interesa učesnika u poslu i zaštite realne vrednosti imovine (hedžing posao). Postoje i hedžing poslovi, koji se izvode preko fjučersa, opcija i svopova, a čiji cilj nije realna zarada na razlici između kupovne i prodajne cene odnosno špekulacija, nego zaštita od rizika cenovnog, kamatnog ili kursnog.²⁷

2.12. Forvard poslovi

Forvard je unapred dogovorena cena i količina za isporuku robe (različite aktive) koja će se desiti u budućnosti. Kod forvard ugovora postoji obaveza da se dogovorena transakcija izvrši tj. i da svoju obavezu ispune i kupac i prodavac robe iz ovog ugovora. Forvard ugovor je pojedinačni nestandardni terminski ugovor, ugovor sam za sebe i ne može služiti kao osnov drugih terminskih poslova (npr opcija) .²⁸

To je ugovor koji obavezuje na isporuku aktive u budućnosti po unapred ugovorenoj ceni. Danas se utvrđuje cena za isporuku robe i prenos novca u bliskom budućem periodu (najčešće 1 – 6 meseci).

Ovi ugovori se realizuju tačno na dan isteka i nije moguća njihova kupovina i prodaja na berzi pre isteka njihovog roka. Cilj im je da se dođe do željene robe, da se zaradi

²⁷Isto, str. 95-96

²⁸Isto, str. 84

ili da se izbegnu ili umanje rizici. Može biti i varijanta da se u vreme potpisa ugovora utvrdi cena, odmah prenese novac, a roba se isporučuje naknadno. U tom slučaju cena se smanjuje za iznos kamate do dana prenosa robe.

Najčešće se radi o kupovini kada se za nekoliko meseci unapred fiksira cena i odmah isplaćuje novac za robu koja će kasnije biti isporučena (napr. otkup pšenice u februaru za isporuke iste kasnije u julu tzv. „otkup na zeleno“ kupovina struje leti da bi ista bila isporučena zimi itd.). Sa njima se nikada ne trguje na službenoj berzi, nego se ovi poslovi zaključuju na vanberzanskim sastancima ili sredstvima elektronskih komunikacija (over- the counter).

Koristi od ovih poslova su potpuno uočljive. Forvard ugovor štiti obe strane i prodavca i kupca od budućih fluktuacija cena, a u budućem poslu bolje prolazi strana koja je adekvatnije predvidela u ugovorila buduće kretanje cena. Oni se najčešće zaključuju na vanberzanskom tržištu i u njihovo zaključenje izvršenje nije involirana klirinška kuća. Njihov je rizik, da ako kupac unapred preda novac, prodavac ne isporuči robu kupcu za njegov unapred dat novac. Zbog toga, u praksi, kupac često traži dodatna obezbeđenja, najčešće bankarsku garanciju, hipoteku ili avalirane menice.

2.13. Fjučers poslovi

Fjučers je ugovor o isporuci robe, valute ili finansijskog instrumenta, po unapred ugovorenoj, fjučers ceni, i na ugovoreni termin u budućnosti. U početku su se, uglavnom, odnosili na poljoprivredne proizvode i druge robe, a danas se najviše trguje finansijskim fjučersima koji glase na indekse akcija, kamatonosne hartije od vrednosti (državne obveznice) i strane valute.²⁹

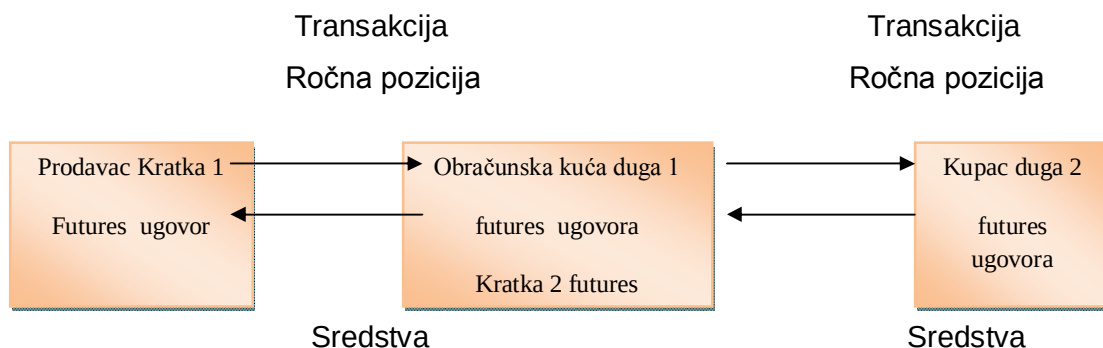
Umesto klasične trgovine fjučersima se sve više trguje elektronski i ovaj trend će se sigurno nastaviti u budućnosti. Oni su jednako značajni i za špekulante (koji igraju na zaradu) i za hedžere (koji igraju na zaštitu imovine u budućnosti).

Ono što razlikuje fjučers od forvarda je likvidnost, tj. njima se trguje isključivo na berzi kao redovnom i centralizovanom berzanskom tržištu. Odmah po zaključivanju mogu se brzo pretvarati u novac pa ih nazivaju likvidni terminski novac. Da bi to bilo izvodljivo, fjučersi su visoko standarizovani ugovori i to u pogledu: aktive kojom se trguje, načina plaćanja i isporuke. Utvrđuje se veličina ugovora, prihvatljiv kvalitet isporuke robe, cena i način plaćanja. Obavezno se zaključuje na redovnom

²⁹Isto, str 85

berzanskom tržištu i saldiraju preko klirinške kuće, koja je garant ostvarenja ugovora, prodavac za kupca i kupac za prodavca.

Šema 1: Funkcija klirinške kuće na futures tržištima³⁰



Izvor: *Unković M., Milosavljević M., Stanišić N. (2010) Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje, Beograd, str. 85*

Između forward i fjučers ugovora postoji više razlika:

- ✚ Kod fjučers ugovora isporuka i plaćanje se ne vrši tačno u dan, kao kod forwarda, već svaki dan do datuma dospeća odnosno na sam taj dan;
- ✚ Fjučersima se rugularno trguje na berzi fjučersa i cene se redovno dnevno saldiraju i objavljuju u dnevnoj štampi. To znači da, za razliku od forwarda, fjučers ugovori zahtevaju dnevno poravnanje bilo kakvih gubitaka ili dobitaka na ugovorima, pa mogu biti likvidirani na bilo koji dan pre isteka ugovora, dok to nije moguće kod forward ugovora.
- ✚ Sastavni deo fjučers ugovora je Klirinška kuća sa kojom kupac i prodavac zaključuju posebne ugovore u kojoj moraju da uplate propisani inicijalni depozit (marginu) što nije slučaj sa forward ugovorima. Kod fjučersa isporuku robe i plaćanje robe garantuje klirinška kuća;
- ✚ Kod fjučersa, najčešće ne dolazi do stvarne isporuke berzanskog materijala, već se samo isplaćuje razlika u ceni, tj. vrši prebijanje salda, dok je forward isporuka predmetne robe obavezna. U praksi se samo izvršava oko 3% fjučers ugovora, tako da oni najčešće predstavljaju ugovore na zaradu odnosno špekulativne ugovore.

Na berzanskom tržištu fjučersima trgovina se obavlja isključivo preko brokera tako da obe ugovorne strane imaju obezbedjene partnereza trgovinu fjučers ugovorima. Medjusobno ne komuniciraju već se sve završava preko posrednika tj. u ovom slučaju brokera.

Pošto Klirinška kuća garantuje da će svaka strana ispuniti svoje obaveze, skupe provere boniteta nisu neophodne. Umesto toga svaki trgovac polaže kod klirinške kuće garantni depozit koji se naziva margina i na taj način garantuje izvršenje ugovora. Margina obično iznosi 5 – 15 % od vrednosti ugovora, a po potrebi se i prilagođava po kretanju realne tržišne cene. Ako se ugovor ne izvrši iz margine se prenose sredstva subjektu koji je bolje predvideo cenu odnosno subjektu koji dobija u ceni. Ako je margina nedovoljna subjekt koji gubi dodaje novac na račun margine, a ako je subjekt koji gubi uplatio višu marginu od promene cene Klirinška kuća mu po prestanku odnosno zatvaranju ugovora, vraća više uplaćena sredstava.

Fjučersi imaju višestruki značaj u upravljanju rizikom, hedžingu, stabilnosti cena, za savlađivanje gepa u finansiranju i slično. Kupac fjučers ugovora ima pravo na aktivu koja je ugovorena fjučersom i ima obavezu da plati tu aktivu. S druge strane prodavac fjučers ugovora ima pravo da dobije novac i obavezu da isporuči aktivu. Oko obaveza se stara klirinška kuća. Sve transakcije se obavljaju preko kliringa, a ne direktno između kupca i prodavca. Klirinška kuća overava ugovore i postaje garant njihovog izvršenja.

*Po Zakonu o hartijama od vrednosti Srbije, fjučers ugovor se definiše kao prenosiv ugovor o prodaji standardizovane količine tržišnog materijala koji mogu da zaključuju pravna lica preko berzanskih posrednika i uz pomoć klirinške kuće.*³¹

Fjučers karakteriše mala vremenska razlika između zaključenja i isporuke jer ne može biti kraći od 3 dana od zaključenja ni duži od godinu dana a najčešći rok je 90 dana. Fjučers podrazumeva da se unapred definiše cena za isporuku robe u budućnosti a realizacija se vrši po toj unapred utvrdjenoj fjučers ceni koja se značajno razlikuje od tržišne cene. Fjučers se zatvara kada se izvrši naplata istekom roka ili ukoliko se isplati razlika u ceni pre nego što istekne ugovor.

Klirinška kuća svakodnevno preknjižava marginu, prema subjektu koji je bolje predvideo cene. Koliko kupac gubi prodavac dobija, tako da je saldo margine uvek nula. Kad se ugovor svede na tržišnu cenu saldo je uvek nula jer koliko kupac gubi prodavac dobija i obrnuto.

Postoji više tipova fjučersa. Najznačajnije su dve velike grupe.³²

1. Robni fjučersi su najstariji oblik fjučers ugovora. Reč je o likvidnim terminskim ugovorima kod kojih je osnova aktiva – roba. Roba kojom se najčešće trguje su: poljoprivredni proizvodi – žitarice (pšenica, kukuruz, soja itd.) živa stoka,

³¹ Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima 47/2006,

³² Unković M., Milosavljević M., Stanišić N. (2010), Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje, Beograd, str. 88

agroindustrijski proizvodi (kafa, kakao, pamuk, šećer itd), metali, nafta i zemni gas. Da bi moglo da se trguje robnim fjučersima neophodna je standardizacija količina. Mesto ili način isporuke takođe su označeni u ugovoru. Isporuka poljoprivrednih proizvoda obavlja se predajom skladišnice, koji izdaje ovlašćeni skladištar, ili robnog zapisa.

Finansijski fjučersi obuhvata veliki broj različitih fjučers ugovora, gde su kao osnovna aktiva pojavljuju drugi tržišni materijali. Finansijski fjučersi se u zavisnosti od osnovne aktive mogu podeliti na:

- Fjučerse na hartije od vrednosti, kao što su državne hartije od vrednosti, obveznice firmi, obične akcije, opcije;
- Valutne fjučerse, gde se kao osnovna aktiva javljaju vodeće svetske valute;
- Fjučerse na tržišne indekse i
- Kamatne fjučerse

U slučaju finansijskih fjučersa, isporuka se može izvršiti elektronskim transferom sredstava. U slučaju indeksnih fjučersa primenjuje se postupak gotovinskih poravnanja. Iako fjučers ugovori, u formulaciji i principu, zahtevaju isporuku aktive, u stvarnosti retko dolazi do te isporuke. Umesto toga ugovorne strane najčešće zatvaraju svoje pozicije pre dospeća ugovora, realizujući dobitke i gubitke, preko margine u gotovini.

Pošto berza fjučersa određuje sve uslove iz ugovora, trgovci ugovaraju samo cenu fjučersa, tj. fjučers cenu za isporuke robe ili prevremeno zatvaranje ugovora u budućnosti.

Trgovac koji zauzima dugu poziciju obavezuje se na kupovinu (preuzimanje –prijem) aktive. Trgovac koji zauzima kratku poziciju obavezuje se na prodaju (isporuku) aktive. Za trgovca sa dugom pozicijom kaže se da kupuje ugovor, a za trgovca sa kratkom pozicijom kaže se da prodaje ugovor. Reči kupuje i prodaje, koriste se, zapravo, samo figurativno, jer u trenutku sklapanja ugovora ne dolazi do predaje ni robe ni novca, nego samo uplate bazne margine kod klirinške kuće.

Slika br.2 Akcija



Izvor: www.economy.rs

2.14. Opcije

Opcija je izvedena hartija od vrednosti koja vlasniku daje pravo, ne i obavezu, da kupi ili proda određenu aktivu (robu) po unapred ugovorenoj ceni i u određenom vremenskom periodu, do ugovorenog datuma isteka kod američkih opcija i na sam ugovoreni datum isporuke kod evropskih opcija. Poseban su model japanske opcije koje su modifikovana varijanta američkih opcija jer daju mogućnost realizacije opcija pre njihovog dospeća, ali samo tokom jednog propisanog dana u nedelji.³³

Opcijama se može trgovati na regulisanom i na OTC tržištu. Opcije kojima se trguje na OTC tržištu se mogu prepoznati po oznaci FX opcije. Ugovornim odnosom koji nastaje prodavac se obavezuje da isporuči ugovorenu robu onda kada kupac podnese opciju na realizaciju. Kod opcije se obavezno ugovara opciona ili štrajk cena na osnovu koje se opcija može realizovati pre roka dospeća (u slučaju američkih opcija) i o roku dospeća (u slučaju evropskih opcija). Onaj partner iz ugovornog odnosa koji je bolje predvideo kretanje cena ima mogućnost da zaradi po osnovu razlike između štrajk i tržišne cene. Obaveza kupca opcije je da plati premiju kao cenu opcije (napr. 3 - 5 % od vrednosti robe). Premija predstavlja unapred položen depozit – kaparu kod Klirinške kuća.

Kupac gubi pomenutu premiju, ako odustane od posla. Premija predstavlja prihod i sigurnost prodavca za njegov napor da obavezno isporuči robu, ako to kupac opcija zatraži. Ako kupac na dan isteka opcije želi da ima i opciju kupovine i opciju prodaje, onda uplaćuje duplu premiju, pa se ove opcije zovu opcije sa duplom premijom.

³³Unković M., Milosavljević M., Stanišić N. (2010), „Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje“, Beograd, str. 89

2.15. Svop poslovi

Svop poslovi su vrsta berzanskih poslova kod kojih se isključivo preko berze jedna obaveza tj. dug menja za drugi a sa ciljem da se zaštite učesnici u tim poslovima kao i realna vrednost imovine.

“Svopovi su finansijski ugovori koji obe ugovorne strane obavezuje na zamenu (svop) određenih obaveza plaćanja (ne aktive) kojima raspolažu za druge obaveze plaćanja kojima raspolaže druga strana. Postoje dve osnovne vrste svopova: valutni svop podrazumeva zamenu plaćanja u jednoj valuti za plaćanja u drugoj valuti; kamatni svop podrazumeva zamenu određenih kamatnih plaćanja za niz drugih kamatnih plaćanja, pri čemu su sva denominovana u istoj valuti”³⁴

Svop poslovi su uvedeni u poslovanju na berzi početkom 1980.godine a poslednjih godina postaju sve popularniji. Za svop možemo reći da je na neki način sporazum između 2 ugovorne strane na osnovu koga se one dogovaraju da će izvršiti razmenu nekih određenih novčanih sredstava a obaveza plaćanja će biti u nekom budućem vremenskom periodu dok je garancija plaćanja neki osnovni finansijski instrument ili cena kao što su fiksna ili promenljiva kamatna stopa ili srednjoročne ili dugoročne obveznice).

³⁴Isto, str. 96

III deo

BEOGRADSKA BERZA

3.1. Istorijat Beogradske berze

Srbija je dobila prvu berzu 1894. Godine ("Beogradska berza") na kojoj se obavljao promet poljoprivrednih i šumarskih proizvoda, ali i novca i hartija od vrednosti. Prve ideje o osnivanju ustanove koja bi kontrolisala kretanje vrednosti novca pojavile su se u Srbiji tridesetih godina devetnaestog veka. Srpsko trgovačko udruženje, koje je bilo značajno za razvitak celokupne srpske trgovine, dalo je inicijativu za donošenje Zakona o javnim berzama. Narodna skupština je 3. novembra 1886. godine usvojila Zakon, koji je proglasio i objavio tadašnji kralj Srbije Milan M. Obrenović.³⁵

Nekoliko godina kasnije, 21. novembra 1894. godine, u Građanskoj kasini održana je Osnivačka skupština Beogradske berze, izabrana je stalna uprava i berzanski posrednici.

Cilj osnivanja Berze bilo je unapređenje, olakšanje i regulisanje trgovinskog prometa: svakovrsne robe (naročito zemaljskih proizvoda), svih hartija od vrednosti čije je kotiranje dopušteno, čekova i bonova, kovanog i papirnog novca.³⁶

Beogradska berza je osnovana na dan 21. novembra 1894. godine, ali su prve transakcije obavljene tek u januaru 1895. Pripreme za otvaranje Beogradske berze trajale su dugo. Zakon o javnim berzama donet je 3. novembra 1886. godine, a sama berza osnovana je 1894. godine na inicijativu Srpskog trgovačkog udruženja, a počela je sa radom 2. januara 1895. godine. Bila je to prva berza u jugoslovenskim krajevima. Poslovi su se sklapali i promptno i terminski.

Slika br.3. Prva Beogradska berza



Izvor: www.belex.rs

³⁵ [www.belex.rs/prijem na tržište](http://www.belex.rs/prijem-na-trziste) (10.04.2013.)

³⁶ www.belex.rs (10.04.2013)

3.2. Početak rada

Zbog ekonomske zaostalosti naših krajeva i usmerenosti trgovine poljoprivrednim proizvodima na strane zemlje, prvenstveno na Peštu, Beč i Štajnbruch, dugo se nije osećala potreba za otvaranjem berzi, kao posredničkih trgovačkih institucija. U Srbiji je sitan seoski posed, praćem skromnim tržišnim viškovima, bio dodatna smetnja za pojavu berzi.

I pored toga, vodeći beogradski trgovci su sredinom XIX veka predlagali knezu da osnuje berzu, što bi olakšalo i ubrzalo trgovinski promet i podstaklo ekonomski napredak Srbije.

Poslovanje je do I svetskog rata bilo dosta slabo. Trgovalo se gotovo isključivo stranim novcem, posebno napoleonidima i austro-ugarskim krunama. Značajnu prepreku napretku poslova predstavljalo je naglašeno oporezivanje menjačkih radnji i visoko taksiranje berzanskih zaključaka, pošto je mnogima smetao špekulativni karakter berze. Poljoprivrednim proizvodima malo se poslovalo, već je nastavljena stara tradicija neposrednog trgovanja između sitnih srbijanskih i krupnih austro-ugarskih trgovaca. Na berzi su se početkom XX veka kotirale akcije 140 novčanih zavoda i 40 preduzeća, ali je promet akcija bio skroman, pošto je finansijski kapital bio slabo razvijen u tadašnjoj Srbiji. Nešto se življe trgovalo državnim obveznicama, kao sigurnijim vrednosnim hartijama³⁷.

Berza je imala prekid u radu u periodu od 1914. do 1919. godine. Poslovanje berze obnovljeno je posle I svetskog rata. Beogradska berza je i dalje najviše poslovala sa devizama i, tokom tridesetih godina, sa klirinškim doznakama, a ne što manje državnim obveznicama, za koje je bila najvažniji centar u Kraljevini Jugoslaviji.

Posebno živa trgovina devizama odvijala se neposredno posle rata, u vreme inflacije i špekulacija sa vrednošću dinara. U periodu između dva svetska rata, izrasla je u snažan finansijski centar u ovom delu Evrope.

Berzanski promet pokazivao je porast do izbijanja Velike ekonomske krize i najvišu vrednost dostigao je 1928. godine. Zatim je bitno smanjen usled krize, ali i promene propisa: država je preuzela u svoje ruke izvoz značajnog dela poljoprivrede (PRIZAD) i ustanovila režim devizne kontrole.

³⁷ www.belex.rs/ (10.04.2013)

U vreme Velike krize trgovina je bitno opala. Najvažnija obveznica je bila obveznica ratne štete, koja je izazvala znatne špekulacije tokom tridesetih godina, a njoj po značaju slede obveznice iz agrarne reforme.

Trgovanje akcijama bilo je vrlo skromno (kotirale su se akcije 32 preduzeća), kao i na ostalim jugoslovenskim berzama. Nestašica kapitala i visoke kamatne stope otežavale su berzansko poslovanje efektima. Od roba, na beogradskoj berzi trgovano je pšenicom, kukuruzom, ovsom, raži, ječmom, pasuljem, suvim šljivama, orasima i mlinarskim proizvodima, ali je pretežan deo tržišnih viškova i dalje prometan direktnim transakcijama između stranih trgovaca i domaćih nakupaca.

Posle I svetskog rata otvorene su u organizaciji stranih uvoznika još dve robne berze za poljoprivredne proizvode: u Novom Sadu (1921) i Somboru (1925), od kojih je novosadska bila daleko značajnija sa prometom od oko 20 hiljada vagona godišnje. "Novosadska produktna i efektna berza" radila je do 1941.godine. Posle Drugog svetskog rata, obnovljen je rad "Produktne berze Novi Sad" na kojoj se i danas trguje poljoprivrednim proizvodima.

Posle II svetskog rata i uspostavljanja komunističkog poretka ugašene su beogradska i somborska berza, dok je novosadska nastavila sa radom po znatno izmenjenim pravilima. Poslednje transakcije zaključene su u aprilu 1941. godine.

U poslednjim godinama postojanja, za predsednika Berze izabran je predsednik Vlade Kraljevine Jugoslavije, univerzitetski profesor dr Milan Stojadinović. Jedan od poslednjih sastanaka Uprave Berze održan je 28. marta 1941. godine. Kao institucija, Berza je postojala sve do 1953. godine, kada je formalno ukinuta Odlukom Prezidijuma Vlade Srbije. Mnogi poznati trgovci, bankari, časnici i članovi Berze nestali su tokom rata, ili su nakon rata osuđeni kao neprijatelji režima ili, jednostavno, kao nepoželjna lica. Na taj način, sa Berzom su otišli i ljudi koji su osnovali Berzu, odnosno, omogućavali njen rad. Mnogima je oduzeta imovina, a uništen je i veliki deo dokumentacije i materijala iz zgrade stare Beogradske berze.³⁸

³⁸ www.belex.rs/prijem na tržište (10.04.2013)

3.3. Privredne reforme

Beogradska berza je ponovo osnovana 1989. godine, u vreme početka privrednih reformi, prvobitno kao Jugoslovensko tržište kapitala, osnivanjem od strane najvećih jugoslovenskih banaka. Jugoslovensko tržište kapitala 1992. godine menja ime u Beogradsku berzu nastavljajući tradiciju nekadašnje.

Njen rad je tokom 1990-tih godina bio ograničen na kratkoročne pozajmice novca, kratkoročne dužničke instrumente preduzeća (obveznice i slično) i, povremeno, plasman državnih obveznica nevelikih vrednosti. Akcijama se nije trgovalo, kao ni robom i devizama. Tek je po promenama modela privatizacije iz 2001. godine počela trgovina, i to prvenstveno akcijama preduzeća koja su privatizovana po Zakonu o privatizaciji iz 1997. godine.³⁹

Ipak, tokom sledećih godina promet akcija preko Beogradske berze nije bio veliki, jer se veći deo prometa obavlja vanberzanskim putem, uglavnom kroz preuzimanje firmi. Tokom 2003. i 2004. godine urađena su značajna unapređenja na polju razvoja BELEX sistema za trgovanje, uvedeno je kontinuirano i daljinsko trgovanje i intenzivirana je međunarodna saradnja sa drugim razvijenim berzama i berzama u okruženju.⁴⁰

Prvi indeks Beogradske berze BELEX fm objavljen je krajem 2004. godine, a do danas se nastavlja sa razvojem drugih berzanskih pokazatelja. U toku 2005. godine akcenat je stavljen na unapređenje procesa informisanja i izveštavanja sa Berze, a u rad su pušteni i prvi informacioni servisi za distribuciju podataka iz trgovanja u realnom vremenu. U toku 2006. godine otpočeo je i proces edukacije najšire javnosti, kao i unapređenje saradnje sa izdavaocima hartija od vrednosti, što je u aprilu 2007. godine dovelo i do prvog listiranja akcija.⁴¹

3.4. Najznačajniji događaji u njenoj novijoj istoriji

- septembar 2002 – otpočelo trgovanje obveznicama Republike Srbije⁴²
- decembar 2002 – održana je Prva međunarodna konferencija Beogradske berze

³⁹ www.belex.rs/berzanski pojmovnik (10.04.2013)

⁴⁰ www.belex.rs/prijem na tržište (10.04.2013)

⁴¹ www.belex.rs (10.04.2013)

⁴² www.belex.rs/berzanski pojmovnik (10.04.2013)

- mart 2003 – uveden metod kontinuiranog trgovanja za obveznice Republike Srbije
- septembar 2003 – započinje obeležavanje 110 godina od osnivanja Beogradske berze, otpočela je otvaranjem Izložbe starih hartija od vrednosti u Nišu
- septembar 2003 - održana Druga međunarodna konferencija Beogradske berze i održano prvo javno predstavljanje Projekta informacionog povezivanja berzi jugoistočne Evrope
- oktobar 2003 – otpočela testiranja sistema daljinskog trgovanja
- mart 2004 – sistem za daljinsko trgovanje pušten u rad
- septembar 2004 – Beogradska berza primljena je u punopravno članstvo Federacije evro-azijskih berzi - FEAS
- oktobar 2004 – prva trgovanja akcijama po metodu kontinuiranog trgovanja
- novembar 2004 – održana Treća međunarodna konferencija Beogradske berze / Obeležena je 110. godišnjica Berze, svečanom Akademijom i Izložbom
- decembar 2004 – prvi put je objavljen BELEX fm , indeks na akcije kojima se trguje na slobodnom berzanskom tržištu
- februar 2005 – Beogradska berza postala je pridruženi član Federacije evropskih berzi - FESE
- mart 2005 – pušten je u rad servis za on-line praćenje trgovanja na berzi – BELEX.info, kao i dobijanje podataka o trgovanju putem mobilne telefonije – SMS i WAP servisi
- maj 2005 – otpočela distribucija podataka putem data feed-a
- oktobar 2005 – objavljen je indeks BELEX15 – za akcije preduzeća koje se nalaze na metodu kontinuiranog trgovanja
- novembar 2005 – održana je Četvrta međunarodna konferencija Beogradske berze “Očuvanje integriteta i efikasnosti tržišta kapitala”
- januar 2006 Lansirana nova unapređena internet prezentacija Beogradske berze
- april 2006 Započeti kursevi obuke namenjeni opštoj i stručnoj javnosti kao i medijima
- april 2006 Potpisan Memorandum o razumevanju između Beogradske berze i IFC-a, uspostavljena saradnja na promovisanju i unapređenju nivoa korporativnog upravljanja u Srbij
- septembar 2006 Lansiran RSS servis Beogradske berze baziran na internetu

- novembar 2006 Održana Peta međunarodna konferencija Beogradske berze pod nazivom "Kuda idu Berze?"
- mart 2007 Potpisan Sporazum o kreiranju i korišćenju indeksa SRX sa Bečkom berzom
- april 2007 Prvo objavljivanje vrednosti novog indeksa Berze – BELEXline, koji je zamenio do tada postojeći BELEXfm
- april 2007 Prvo uključenje akcija na Listing A
- septembar 2007 U Beogradu održana 13. Godišnja skupština FEAS-a
- novembar 2007 Održana Šesta međunarodna konferencija Beogradske berze "Upgrade in Belgrade"
- decembar 2007 Potpisan Memorandum o partnerstvu između Beogradske, Makedonske, Zagrebačke i Ljubljanske berze
- april 2008 Pušten u rad novi informacioni sistem BELEXFIX, zasnovan na FIX protokolu
- april 2008 U Zagrebu održan prvi regionalni Roadshow berzi regiona, na kome su učestvovala i preduzeća sa srpskog tržišta kapitala oktobar
- 2008 Srpske akcije uključene u nove Dow Jones STOXX indekse
- novembar 2008 Održana Sedma međunarodna konferencija Beogradske berze "Upgrade in Belgrade: One Stop – Learn All"
- maj 2009 U Beogradu održan treći regionalni Roadshow berzi regiona⁴³

3.5. Osnivanje i regulativa

Beogradska berza je osnovana u skladu sa regulativom koju propisuje naš zakonodavac kroz Zakon o tržištu hartija od vrednosti; Zakon o privrednim društvima; Zakon o registraciji privrednih subjekata idr. Berzu u našem pravu može osnovati Republika, domaće i strano pravno i fizičko lice. Ona ne može da otpočne obavljanje svoje delatnosti bez prethodnog pribavljanja dozvole za rad, koju u formi rešenja izdaje Komisija za hartije od vrednosti. Minimalni, zakonom određeni novčani deo osnovnog kapitala berze ne može biti manji od 1 000 000 evra u dinarskoj protivvrednosti.⁴⁴

Članovi berze su brokersko - dilerska društva i ovlašćene banke. Akcionarsko društvo Beogradska berza je pravno lice sa pravima, obavezama i odgovornostima

⁴³www.belex.rs/prijem na tržište (12.04.2013)

⁴⁴www.belex.rs (12.04.2013)

utvrđenim [Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata](#). Uspostavljena je, kao što je naznačeno, kao akcionarsko društvo, čiji su osnivači bili tadašnja [Savezna Republika Jugoslavija](#), [Republika Srbija](#), i pedesetak [banaka](#) i osiguravajućih društava.

Ugovorom o organizovanju Beogradske berza a.d. Beograd radi uskladjivanja sa Zakonom o privrednim društvima, koji predstavlja osnivački akt Berze, od 7.12.2006. godine, utvrđeno je:⁴⁵

1. da se Berza organizuje kao organizator berzanskog i vanberzanskog tržišta,
2. u formi i obliku zatvorenog akcionarskog društva bez ograničenja prava glasa,
3. Berza posluje kao profitno društvo,
4. upravna i izvršna funkcija su razdvojene,
5. upravni odbor ima 11 članova iz reda akcionara Berze, a bira ga Skupština direktnim glasanjem poslovno ime i sedište Berze, imovina, zastupanje, broj, vrste i klase akcija, organi i odlučivanje, trajanje i prestanak Berze.

3.6. Delatnost

Beogradska berza obavlja delatnost organizovanja trgovine hartijama od vrednosti i finansijskim derivatima na berzanskom i vanberzanskom tržištu, koja obuhvata sledeće poslove:⁴⁶

1. organizovanje javne ponude hartija od vrednosti i povezivanja ponude i tražnje hartija od vrednosti;
2. objavljivanje informacija o ponudi, tražnji i tržišnoj ceni hartija od vrednosti i drugih podataka značajnih za trgovinu hartijama od vrednosti;
3. utvrđivanje i objavljivanje kursnih lista hartija od vrednosti;
4. obavljanje drugih poslova u skladu sa Zakonom.

Odredbe o delatnosti Berze odnose se i na poslovanje finansijskim derivatima.

Berza može da obavlja i druge delatnosti koje služe delatnosti Berze, koje se uobičajeno obavljaju uz osnovnu delatnost Berze (edukacija, izdavanje publikacija, časopisa i knjiga), kao i da vrši plasman informacija i publikacija u zemlji i inostranstvu.

⁴⁵ Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima 47/2006

⁴⁶ www.belex.rs/prijem na tržište (12.04.2013)

Berza organizuje trgovanje javnom ponudom, a predmet javne ponude mogu biti hartije od vrednosti, standardizovani finansijski derivati i drugi finansijski instrumenti kojima se u skladu sa Zakonom i aktom Komisije za hartije od vrednosti može trgovati na berzanskom i vanberzanskom tržištu. Berza ne može trgovati hartijama od vrednosti, niti davati savete koji se odnose na kupovinu i prodaju hartija od vrednosti, kao ni savete o izboru brokersko - dilerskog društva ili ovlašćene banke, ne može obavljati poslove koji su određeni kao delatnosti brokersko-dilerskog društva, niti druge poslove, osim gore navedenih poslova.

O promeni pretežne delatnosti Društva odluku donosi Skupština Društva, a o promeni ostalih delatnosti odluku donosi Upravni odbor Društva.

3.7. Organi berze

1) Skupština Berze – Skupštinu čine svi akcionari Berze koji su upisani u Centralni registar kao zakoniti imaoци akcija na dan utvrđen odlukom Upravnog odbora o sazivanju Skupštine u skladu sa Zakonom. Skupštinu saziva Upravni odbor u skladu sa Zakonom, a odluka o sazivanju Skupštine objavljuje se na internet stranici Berze. Skupština se održava u sedištu Berze ako odlukom Upravnog odbora o sazivanju Skupštine nije drugačije određeno. Podaci o akcionarima.

2) Upravni odbor Berze - Upravni odbor se sastoji od 11 članova iz reda akcionara Berze, koje na predlog postojećeg Upravnog odbora bira Skupština Berze. Sastav Upravnog odbora Berze formira se od: akcionara sa najvećim učešćem u kapitalu Berze; akcionara Berze koji su istovremeno i članovi Berze, vodeći računa o njihovom učešću u kapitalu Berze i veličini obima prometa ostvarenog u trgovanju hartijama od vrednosti na Berzi u periodu od šest meseci koji neposredno prethodi danu utvrđivanja predloga odluke za izbor članova Upravnog odbora; i manjinskih akcionara Berze. Mandat novoizabranih članova Upravnog odbora Berze počinje danom dobijanja saglasnosti Komisije za hartije od vrednosti, a do pribavljanja navedene saglasnosti produžava se mandat starim članovima Upravnog odbora Društva.

3) Direktor Berze – Direktor Berze je inokosni izvršni organ Berze koji zastupa Berzu prema trećim licima neogranično i predstavlja Berzu i obavlja poslove utvrđene Osnivačkim aktom.

4) **Arbitraža** - Radi rešavanja sporova između učesnika na Berzi po poslovima zaključenim na Berzi, berza obrazuje Arbitražu. Arbitraža berze ima listu arbitara, koju propisuje Skupština Berze. Članovi Uprave Berze ne mogu biti članovi Arbitraže Berze. Arbitraža Berze donosi pravilnik kojim se uređuje način obavljanja poslova Arbitraže. Odluka Arbitraže je konačna. Komisija za hartije od vrednosti propisuje uslove i način obrazovanja Arbitraže u slučajevima eventualnih sporova između Berze i učesnika na Berzi.⁴⁷

3.8. Centralni registar HOV na Beogradskoj berzi

Centralni registar u Srbiji u kome se evidentiraju hartije od vrednosti na kojima se trguje na Beogradskoj berzi se naziva Centralni registar, depo i kliring hartija od vrednosti a.d. Beograd. Počeo je sa radom 19.novembra 2001.godine kada je i počelo emitovanje obveznica SR Jugoslavije koje su izdate kako bi se na taj način izmirile obaveze po osnovu dugovanja devizne štednje građanima. Sedište Centralnog registra je u Beogradu i u početku je poslovao kao deo Narodne banke Srbije.

14.januara 2003.godine je započeta transformacija centralnog registra. Usvojena je nova platforma rada koja je nazvana Beokliring i ona podrazumeva da se pored kliringa i saldiranja hartija od vrednosti takodje vrši i kliring i saldiranje i novčanih transakcija.

Cilj njegovog osnivanja je da stalno unapređuje finansijsko tržište u našoj zemlji time što će u trgovanju na berzi učestvovati samo one hartije od vrednosti koje ispunjavaju sve uslove trgovanja. On vodi jedinstvenu evidenciju o vlasnicima svih hartija od vrednosti koje su emitovane na teritoriji Republike Srbije. Centralni registar je klirinška kuća koja vrši kliring i saldiranje obaveza i potraživanja u hartijama od vrednosti i novcu po osnovu trgovanja i vrši prenos vlasništva nad hartijama od vrednosti istovremeno sa plaćanjem. Dužan je da redovno podnosi izveštaje o registraciji, kliringu i saldiranju Komisiji za hartije od vrednosti. Nijedna hartija od vrednosti ne može da se proknjiži sa računa prodavca na račun kupca ukoliko celokupna novčana sredstva nisu preneti sa računa kupca na račun prodavca.

⁴⁷www.belex.rs (12.04.2013)

U Centralnom registru se vode 3 grupe računa i to su:

- računi hartija od vrednosti članova Centralnog registra
- računi deponovanih hartija od vrednosti
- emisioni računi

Zakon o tržištu hartija od vrednosti koji je počeo da se primenjuje u oktobru 2003.godine je definisao centralni registar kao akcionarsko društvo i nezavisnu instituciju u kojem je potrebno da najmanje 51% akcija bude u vlasništvu države. U skladu sa tim Centralni registar je osnovan kao samostalna institucija i akcionarsko društvo koje je 100% u vlasništvu države.

Obaveze Centralnog registra u našoj zemlji su:

- da registruje sve vrste hartija od vrednosti koje mogu biti potencijalni učesnici u trgovanju na berzi kao što su: akcije, obveznice, blagajnički zapisi, trezorski zapisi, komercijalni zapisi.
- otvaranje računa hartija od vrednosti za pravna i fizička lica
- prenošenje vlasništva hartija od vrednosti sa računa prethodnog vlasnika na račun novog vlasnika
- registrovanje prava trećih lica na hartijama od vrednosti npr. pravo zaloge
- kliring i saldiranje hartija od vrednosti

Članovi Centralnog registra su: Republika Srbija, Narodna banka Srbije, Beogradska berza, banke koje učestvuju u trgovanju na berzi kao i sva pravna lica koja obavljaju poslove kliringa i saldiranja. Danas Centralni registar ima preko 100 članova a oni mogu otvarati podračune za svoje klijente koji mogu biti pravna i fizička lica.

Centralni registar je član nedjunarodnih organizacija **ECSDA** (European CSD Association);

ISSA (International Securities Services Association); **EACH** (European Association of Central Counterparty Clearing Houses).



BANKE ČLANOVI CENTRALNOG REGISTRA HARTIJA OD VREDNOST

Kreditne institucije – Banke

- *AIK BANKA A.D. NIŠ*
- *CREDIT AGRICOLE BANKA SRBIJA*
- *DUNAV BANKA A.D. BEOGRAD*
- *ERSTE BANK A.D. NOVI SAD*
- *FINDOMESTIC BANKA A.D. BEOGRAD*
- *HYPO ALPE- ADRIA BANK A.D.*
- *KBC BANKA A.D BEOGRAD*
- *MARFIN BANK A.D BEOGRAD*
- *NLB BANKA A.D. BEOGRAD*
- *OTP BANKA SRBIJA AD NOVI SAD*
- *PIRAEUS BANKA AD*
- *PROCREDIT BANK AD BEOGRAD*
- *SRPSKA BANKA AD BEOGRAD*
- *UNIVERZAL BANKA AD*
- *VTB BANKA AD BEOGRAD*

Investiciona društva – ovlašćene banke

- *ALPHA BANK SRBIJA AD*
- *BANCA INTESA AD BEOGRAD*
- *ČAČANSKA BANKA AD ČAČAK*
- *EUROBANK AD*
- *JUBMES BANKA AD BEOGRAD*
- *KBM BANKA AD KRAGUJEVAC*
- *KOMERCIJALNA BANKA AD*
- *POŠTANSKA ŠTEDIONICA BANKA AD*
- *RAIFFEISEN BANKA AD*
- *SBERBANK SRBIJA AD*
- *SOCIETE GENERALE BANKA SRBIJA*
- *UNICREDIT BANK SRBIJA A.D.*
- *VOJVODJANSKA BANKA AD NOVI SAD*

Izvor: Centralni registar depa i kliring hartija od vrednosti⁴⁸

⁴⁸ Izvor: www.crhov.rs

Učešće članova CRHOV u saldiranju za mesec oktobar 2013.godine

Tabela 1 : Trgovanje akcijama na regularnom tržištu /MTP

Depozitari kupca

Rbr.	član CRHoV	vrednost prometa	broj transakcija	procenat
1.	RAIFFEISEN BANKA A.D.	2.932.131.660,00	4262	44,23
2.	UNICREDIT BANK SRBIJA A.D.	1.837.116.911,00	374	27,71
4.	HYPO ALPE ADRIA BANK a.d	202.324.618,00	4	3,05
5.	VOJVODJANSKA BANKA A.D. NOVI SAD	115.212.095,00	6 839	1,74
6.	BANCA INTESA AD BEOGRAD	95.773.873,00	4 766	1,44
7.	ERSTE BANK AD NOVI SAD	46.051.126,00	1201	0,69
8.	KOMERCIJALNA BANKA AD	29.217.735,00	1380	0,44
9.	ČAČANSKA BANKA AD ČAČAK	24.041.379,00	961	0,36
10	SOCIETE GENERALE BANKA SRBIJA	16.207.113,00	327	0,24

Rbr.	član CRHoV	vrednost prometa	broj transakcija	procenat
1.	RAIFFEISEN BANKA AD	2.866.197.356,00	132	43,24
2.	UNICREDIT BANK SRBIJA AD	1.852.707.568,00	134	27,95
3.	VOJVODJANSKA BANKA AD NOVI SAD	846.927.633,00	1001	12,78
5.	ERSTE BANK AD NOVI SAD	120.492.297,00	94	1,82
6.	BANCA INTESA AD BEOGRAD	63.389.087,00	434	0,96
7.	POŠTANSKA ŠTEDIONICA BANKA AD	50.036.228,00	18 982	0,75
8.	KOMERCIJALNA BANKA AD	40.000.862,00	587	0,60
9.	HYPO ALPE- ADRIA BANK AD	36.004.063,00	70	0,54
10.	ČAČANSKA BANKA AD ČAČAK	14.589.122,00	99	0,22

Depozitari prodavca

Izvor: www.crhov.rs

3.9.Komisije berze

1. **Komisija za listing i kotaciju** - Poslove koji se odnose na postupak prijema hartija od vrednosti na berzansko tržište - listinge Berze, privremenu obustavu trgovanja hartijama od vrednosti kao i isključenja hartija od vrednosti sa listinga Berze i druge poslove utvrđene Statutom i Pravilnikom o listingu i kotaciji sprovodi

Komisija za listing i kotaciju. Komisija za listing i kotaciju hartija od vrednosti ima 5 članova koje imenuje Upravni odbor, a iz reda zaposlenih na Berzi, akcionara, članova Berze i drugih kvalifikovanih stručnjaka. Lice imenovano za člana Komisije za listing i kotaciju može biti lice koje ima najmanje tri godine iskustva u poslovanju hartijama od vrednosti.

2. **Komisija za berzanske prekršaje** - Komisija kao prvostepeni organ sprovodi postupak za utvrđivanje postojanja berzanskih prekršaja određenih Pravilima Berze i utvrđivanje odgovornosti izvršilaca berzanskog prekršaja i izriče izvršiocu berzanskog prekršaja mere i kazne. Komisija ima predsednika i dva člana. Upravni odbor Berze imenuje predsednika i zamenika predsednika Komisije, dva člana i dva zamenika člana iz reda zaposlenih Berze i drugih kvalifikovanih lica, na mandatni period u trajanju od godinu dana uz mogućnost ponovnog izbora. Komisija ima obavezu da kvartalno, a po zahtevu Upravnog odbora i češće, obaveštava Upravni odbor Berze o sprovedenim postupcima i izrečenim merama i kaznama. Protiv rešenja Komisije može se izjaviti žalba Upravnom odboru Berze, kao drugostepenom organu u datom postupku.⁴⁹

3.10. Akcionari

U skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, ne postoje ograničenja u pogledu lica koja mogu biti akcionari berze, te u tom smislu akcionari berze mogu biti Republika Srbija, kao i strana i domaća pravna ili fizička lica. Zakonom je utvrđeno da je svako lice koje namerava da stekne kvalifikovano učešće u kapitalu berze, odnosno, akcije sa pravom glasa tako da njegovo učešće dostigne, pređe ili padne ispod 5%, 10%, 15%, 20%, 33% ili 50% od ukupnog broja glasova u Skupštini berze, dužno da pribavi prethodnu saglasnost Komisije za hartije od vrednosti.⁵⁰ Ako kvalifikovano učešće stiče banka ili osiguravajuće društvo neophodna je i prethodna saglasnost Narodne banke Srbije. Sticanje akcija suprotno navedenim ograničenjima ima za posledicu gubitak prava glasa po osnovu tako stečenih akcija.

Akcionarsku strukturu Beogradske berze čine, pored Republike Srbije, brokersko dilerska društva, banke, osiguravajuća društva i pravna lica za proizvodnju i promet roba.

Akcijski kapital Berze čini 4.160 običnih akcija sa pravom glasa.

⁴⁹ www.belex.rs/prijem na tržište (14.04.2013)

⁵⁰ www.belex.rs (14.04.2013)

Beogradska berza organizovana je kao zatvoreno akcionarsko društvo sa ograničenjem u prenosu akcija utvrđenim Ugovorom o organizovanju Beogradske berze a.d. Beograd radi usklađivanja sa Zakonom o privrednim društvima koji predstavlja njen osnivački akt. Akcionari mogu svoje akcije prodavati slobodno samo Berzi. O ponudi za prodaju akcija ili sticanju sopstvenih akcija odlučuje Skupština Berze. U sekundarnom prometu akcija Berze, akcionari mogu sticati akcije uz poštovanje prava preče kupovine Berze, a treća lica uz poštovanje prava preče kupovine Berze i akcionara Berze. Osnivačkim aktom Berze utvrđene su procedure sekundarnog prometa akcijama u skladu sa pomenutim ograničenjima. Podaci o akcionarima Berze upisani su u registar privrednih subjekata kod Agencije za privredne registre RS⁵¹.

3.11. Članovi

Na Beogradskoj berzi mogu trgovati brokersko dilerska društva članovi Berze. Članstvo na Berzi regulisano je Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, Statutom Beogradske berze, Pravilima poslovanja kao i drugim aktima Berze.

Član Berze može biti pravno lice registrovano za obavljanje delatnosti brokersko dilerskog društva, koje ispunjava uslove utvrđene članom 87. i 88. Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata i Statutom Berze. Broj članova Berze nije ograničen. Član Berze može *preko* ovlašćenog brokera obavljati samo poslove kupoprodaje tržišnog materijala za koje je dobio dozvolu za rad, odnosno, saglasnost nadležnog organa i rešenje Upravnog odbora Berze.⁵²

3.12. ORGANIZACIJA TRŽIŠTA BEOGRADSKE BERZE

Prijem na tržište

Beogradska Berza predstavlja mesto na kome mogu trgovati samo ovlašćena lica koja imaju pravo trgovanja poput brokersko-dilerskih društava i banaka. Svi zainteresovani mogu trgovati na berzi upravo preko ovlašćenih lica. Spisak svih članova berze i njihove informacije se nalaze na sajtu berze, međutim Beogradska berza i u svom sedištu obezbeđuje dostupnost ovim podacima. Sve podatke o trgovanju akcijama berza objavljuje u berzanskim izveštajima koji se publikuju u vidu web prezentacije, pisane štampe, na radio i tv stanicama i putem ostalih medija za

⁵¹ www.belex.rs/berzanski pojmovnik (14.04.2013)

⁵² Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima 47/2006

oglašavanje. Beogradska Berza organizuje trgovinu hartijama od vrednosti na berzanskom i vanberzanskom tržištu.⁵³

Zakonom o tržištu kapitala (član 38.) definisano je da je izdavalac dužan da, ukoliko je uključenje hartija od vrednosti u trgovanje na regulisano tržište, odnosno MTP obavezno, u roku od tri radna dana od dana prijema obaveštenja od Centralnog registra o okončanim postupcima upisa i prenosa hartija od vrednosti na račune zakonitih imalaca, podnese zahtev organizatoru tržišta, odnosno MTP za uključenje u trgovanje.

Beogradska berza organizuje i upravlja.⁵⁴

- Regulisanim tržištem koje čine:
 - o segmenti listinga - Prime Listing i Standard Listing i
 - o segment koji nije listing - Open Market i
- Multilateralnom trgovačkom platformom - MTP BELEX.

Na regulisano tržište, hartije od vrednosti mogu biti uključene na zahtev izdavaoca na jedan od segmenata koji je opredeljen datim zahtevom. Uslovi i postupak uključanja hartija od vrednosti na listinge regulisanog tržišta, kao i druga pitanja u vezi sa listingom regulisanog tržišta regulisani su Pravilnikom o listingu Beogradske Berze.

Hartije od vrednosti koje ne ispunjavaju uslove za uključenje na listing, ili je zahtevom izdavaoca opredeljen segment regulisanog tržišta koji nije listing uključuju se na Open Market, u skladu sa Pravilima poslovanja Beogradske berze.

U slučaju da hartija od vrednosti ne ispunjava uslove za uključenje ni na jedan od segmenata regulisanog tržišta, hartije od vrednosti se uključuju na MTP BELEX.

Poslove koji se odnose na rešavanje i odlučivanje o uključanju hartija od vrednosti na Open Market i MTP BELEX, kao i o drugim poslovima u vezi sa ovim segmentom regulisanog tržišta i MTP BELEX, obavlja Direktor Berze.

3.13. Procedura prijema na tržište

Poslove koji se odnose na postupak prijema hartija od vrednosti na **listing regulisanog tržišta** Beogradske Berze, sprovodi Komisija za listing Beogradske berze. Izdavalac hartija od vrednosti podnosi Komisiji za listing, zahtev za uključenje

⁵³ www.belex.rs/prijem na tržište(14.04.2013)

⁵⁴ www.belex.rs (15.04.2013)

na listing regulisanog tržišta, zajedno sa dokumentacijom propisanom Pravilnikom o listing Beogradske berze. Uz zahtev za listing, izdavalac je dužan da dostavi sve podatke predviđene elementima zahteva i navede sve bitne informacije i podatke koji se odnose na njegovo poslovanje, kao i na hartije od vrednosti koje su predmet zahteva za listing, a koji bi mogli da utiču na formiranje cene tih hartija od vrednosti na Berzi.⁵⁵

Komisija za listing, u roku od petnaest dana od dana prijema zahteva za listing i dostavljene dokumentacije donosi rešenje o prijemu hartije od vrednosti na jedan od sledećih segmenata listinga regulisanog tržišta, opredeljen zahtevom Izdavaoca:

- Prime Listing,
- Standard Listing.

Hartije od vrednosti koje ne ispunjavaju uslove za uključanje na listing ili je zahtevom za listing opredeljen segment regulisanog tržišta koji nije listing, uključuju se na Open Market, pod uslovom da su ispunjeni uslovi propisani Pravilima Berze.

Na uključanje hartija od vrednosti na **Open Market**, primenjuju se odredbe Pravila Berze.

Postupak uključanja hartija od vrednosti na Open Market počinje na osnovu ispunjenog propisanog obrasca zahteva za uključanje na Open Market, čiju sadržinu i obrazac propisuje Direktor Berze, a zahtev se mora odnositi na sve izdate hartije od vrednosti izdavaoca iste vrste i klase. Po zahtevu, direktor Berze donosi:

- rešenje o uključivanju hartija od vrednosti na Open Market - ako su ispunjeni uslovi utvrđeni Pravilima za njihovo uključanje na Open Market;
- rešenje o uključivanju hartija od vrednosti na MTP Belex, kada nisu ispunjeni uslovi utvrđeni ovim Pravilima za njihovo uključivanje na Open Market;

Na MTP Belex uključuju se i hartije od vrednosti koje ne ispunjavaju uslov za uključanje na Open Market kao i hartije od vrednosti koje su isključene sa Open Marketa iz sledećih razloga:⁵⁶

- hartije od vrednosti uključene na Open Market prestale da ispunjavaju uslove
- datom hartijom od vrednosti na tom segmentu regulisanog tržišta nije trgovalo najmanje 180 dana,
- po rešenju Berze, a u slučaju neispunjenja obaveza dostavljenja izveštaja i informatora

⁵⁵www.belex.rs/prijem na tržište (15.04.2013.)

⁵⁶<http://www.belex.rs/trgovanje> (15.04.2013)

- izdavalac ne izvršava uredno svoje finansijske obaveze prema Berzi po osnovu organizovanja trgovanja njegovim hartijama od vrednosti na Open Market;
- po nalogu Komisije za hartije od vrednosti, kao i u
- drugim slučajevima utvrdjenim ovim Pravilima.

Rešenjem o uključenju hartije od vrednosti na regulisano tržište ili MTP Belex određuje se segment i tržišni segment regulisanog tržišta, odnosno MTP Belex, metod trgovanja, indikativna cena za prvo trgovanje, datum prvog trgovanja, kao i način izražavanja cene dužničke hartije od vrednosti u smislu ovih Pravila.

Indikativna cena za prvo trgovanje hartijama od vrednosti utvrđuje se prema sledećim pravilima, u visini:

1. obračunske vrednosti akcije u skladu sa ovim Pravilima ili cene kojom se ugovorom o prodaji kapitala u postupku privatizacije investitor (kupac) obavezao na minimalnu otkupnu cenu datih akcija, ukoliko je cena iz ugovora viša od obračunske vrednosti akcija;
2. poslednje kupoprodajne cene hartija od vrednosti ostvarene u primarnoj javnoj ponudi u skladu sa Zakonom.

Izuzetno, indikativna cena za prvo trgovanje akcijama, na obrazložen predlog izdavaoca utvrđuje se u visini:⁵⁷

1. cene koja je utvrđena skupštinskom odlukom izdavaoca, a koja je viša od obračunske vrednosti akcija i jednaka procenjenoj vrednosti akcija utvrđenoj u skladu sa zakonom, pod uslovom da je data procena vrednosti utvrđena u periodu koji nije duži od 6 meseci pre datuma podnošenja zahteva i da je objavljena na internet stranici izdavaoca, ili
2. poslednje referentne cene hartija od vrednosti (cena na zatvaranju, preovlađujuća cena i dr) ostvarenoj na dugom regulisanom tržištu, odnosno MTP u Republici, pod uslovom da je ista ostvarena u periodu koji ne prethodi podnošenju zahteva duže od tri meseca, ili
3. koju obrazloženo odredi izdavalac u svom zahtevu, ako je obračunska vrednost akcija negativna.

⁵⁷<http://www.belex.rs/trgovanje> (16.04.2013)

Indikativna cena za prvo trgovanje drugim finansijskim instrumentima utvrđuje se u visini cene koju obrazloženo odredi u svom zahtevu podnosilac zahteva za uključenje datih instrumenata.

Indikativna cena za prvo trgovanje hartijama od vrednosti ne može biti niža od 10 dinara.

Tabela br.2. Uslovi za listing, Izvor: www.belex.rs/

Uslovi za listing regulisanog tržišta

	PRIME LISTING	STANDARD LISTING
DUŽINA POSLOVANJA	3 GODINE	3 GODINE
POSLOVNI REZULTAT	POZITIVAN	-
MIŠLJENJE REVIZORA	POZITIVNO MIŠLJENJE	POZITIVNO MIŠLJENJE ILI MIŠLJENJE SA REZERVOM
MINIMALNI IZNOS KAPITALA		
OPŠTI USLOVI KOJI SE ODRŽAVAJU TOKOM PERIODA LISTIRANJA	20 MILIONA EUR	4 MILIONA EUR
POSEBNI USLOVI ZA AKCIJE I DEPOZITNE POTVRDE NA AKCIJE IZDAVAOCA	IZVEŠTAJ O REVIZIJI GODIŠNJEG FINANSIJSKOG IZVEŠTAJA SA IZRAŽENIM POZITIVNIM MIŠLJENJEM ILI MIŠLJENJEM SA REZERVOM	
	INTERNET STRANICA IZDAVAOCA – IZRADJENA NA SRPSKOM I ENGLJESKOM JEZIKU	
	DA SE U JAVNOSTI U SLOBODNOM PROMETU (FREE FLOAT), NALAZI ALTERNATIVNO:	
	NAJMANJE 25% AKCIJA OD UKUPNO EMITOVANIH AKCIJA IZDAVAOCA	NAJMANJE 25% AKCIJA OD UKUPNO EMITOVANIH AKCIJA IZDAVAOCA
	AKCIJE MINIMALNOG IZNOSA KAPITALA 10 MILIONA EUR KOJE SU U VLASNIŠTVU NAJMANJE 500 AKCIONARA	AKCIJE MINIMALNOG IZNOSA KAPITALA 2 MILIONA EUR KOJE SU U VLASNIŠTVU NAJMANJE 250 AKCIONARA; AKCIJE KOJE SU U VLASNIŠTVU NAJMANJE 500 AKCIONARA
	DA SU ISPLAĆENE DIVIDENDE PO PRIORITETNIM AKCIJAMA , AKO SU IZDATE – NA NAČIN UTVRDJEAN ODLUKOM O NJIHOVOM IZDAVANJU	
	MINIMALNI NIVO TRŽIŠNE LIKVIDNOSTI AKCIJA	
	PROSEČNU DNEVNU VREDNOST PROMETA- NAJMANJE 500 HILJADA RSD I PROSEČAN DNEVNI BROJ ZAKLJUČENIH TRANSAKCIJA –NAJMANJE 5 (PET) TRANSAKCIJA MERENO U POSLEDNJIH ŠEST MESECI	
POSEBNI USLOVI ZA DUŽNIČKE HARTIJE OD VREDNOSTI	VREDNOST EMISIJE	
	NAJMANJE 10 MILIONA EUR	NAJMANJE 1 MILION EUR
	DA RAČUN IZDAVAOCA NIJE BIO U BLOKADI U POSLEDNJIH 180 DANA	DA RAČUN IZDAVAOCA NIJE BIO U BLOKADI U POSLEDNJIH 60 DANA

Troškovi uključenja i organizovanja trgovanja na regulisanom tržištu i MTP Belex⁵⁸



Šema br.2.Belex berza, Izvor: www.belex.rs/

JEDNOKRATNE NAKNADE - UKLJUČENJE⁵⁹

PRIME LISTING	akcije i depozitne potvrde na akcije	0,03% ali ne manje od 240.000 rsd i ne više od 800 000 rsd
	druge hartije od vrednosti	0,02,% ali ne manje od 160 000 rsd i ne više od 480.000 rsd
STANDARD LISTING	akcije i depozitne potvrde na akcije	0,03% ali ne manje od 160 000 rsd i ne više od 320 000 rsd
	druge hartije od vrednosti	0.02% ali ne manje od 80 000,00 rsd i ne više od 240 000,00 rsd
OPEN MARKET	akcije i depozitne potvrde na akcije	100 000 rsd
	dužničke hartije od vrednosti i drugi finansijski instrumenti	50 000,00 rsd
MTP BELEX	akcije	60 000 rsd
	dužničke hartije od vrednosti, drugi finansijski instrumenti	10 000 rsd

Tabela br.3.Izvor:www.belex.rs/

⁵⁸ www.belex.rs/ (16.04.2013)

⁵⁹ www.belex.rs (16.04.2013)

GODIŠNJE NAKNADE* - ORGANIZOVANJE TRGOVANJA⁶⁰

PRIME LISTING	akcije i depozitne potvrde na akcije	0,02% ali ne manje od 240 000 rsd i ne više od 620 000 rsd
	druge hartije od vrednosti	0,01% ali ne manje od 160 000 rsd i ne više od 320 000 rsd
STANDARD LISTING	akcije i depozitne potvrde na akcije	0,02% ali ne manje od 120 000 rsd i ne više od 240 000 rsd
	druge hartije od vrednosti	0,01% ali ne manje od 80 000 rsd i ne više od 160 000 rsd
OPEN MARKET	akcije i depozitne potvrde na akcije	30 000 rsd
	dužničke hartije od vrednosti i drugi finansijski instrumenti	20 000 rsd
MTP BELEX	akcije	10 000 rsd
	druge hartije od vrednosti i drugi finansijski i nstrumenti	10 000,00 rsd

Tabela br.4.Izvor:www.belex.rs/

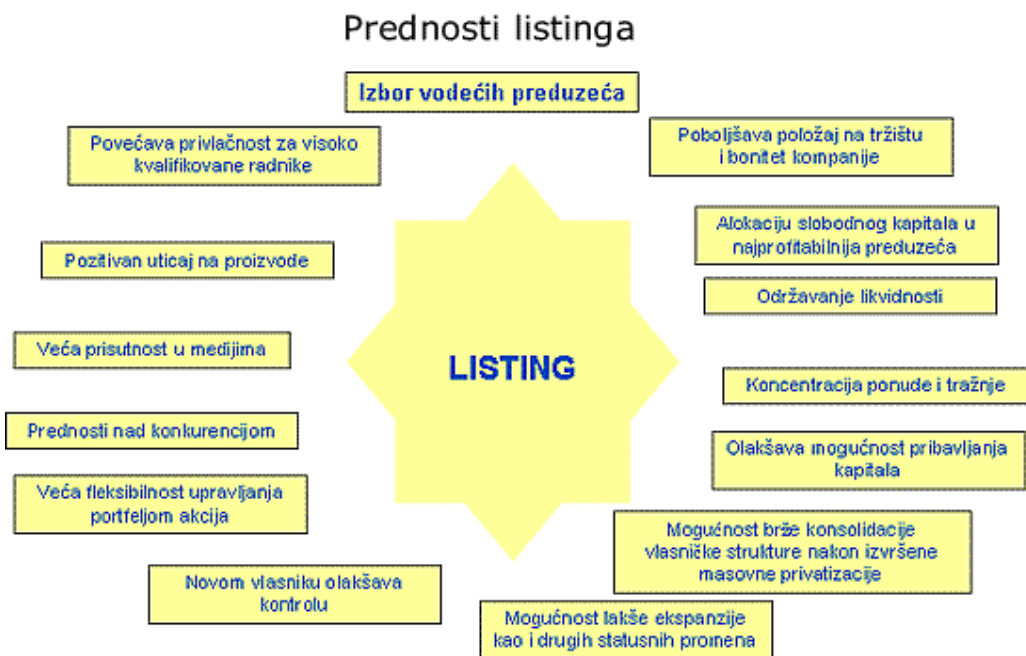
* U godini uključenja hartije od vrednosti na bilo koje od tržišta Beogradske berze, ne plaća se godišnja naknada.

3.14. Listing Beogradske berze

Na berzi se trguje samo hartijama od vrednosti koje su primljene na određeni nivo tržišta, a on se naziva i zvanični listing berze. Uslovi za prijem hartije od vrednosti na zvanični listing berze propisani su Pravilnikom o listingu i kotaciji. Berzansko poslovanje podrazumeva dva nivoa listinga, listing A koji se naziva Prime Listingi listing B koji predstavlja Standard Listing.⁶¹

⁶⁰ www.belex.rs (17.04.2013)

⁶¹ www.belex.rs (17.04.2013)



Slika br.4. Izvor: www.jedinstveni-sindikato.org.rs

Prime listing⁶²

- **Akcije**

Ukupan broj akcija: 5

Ukupan broj izdavalaca: 5

Izdavalac	Simbol	Datum objave informatora	Datum poslednje vesti
Aerodrom Nikola Tesla a.d. , Beograd	AERO	29.04.2013.	29.04.2013.
Energoprojekt holding a.d., Beograd	ENHL	08.03.2013.	25.04.2013.
Nis a.d., Novi Sad	NIIS	26.03.2013.	26.04.2013.
Soja protein a.d., Bečej	SJPT	29.03.2013.	17.04.2013.
Tigar a.d., Pirot	TIGR	01.04.2013.	24.04.2013.

Tabela br.5.Izvor: www.belex.rs/

⁶² www.belex.rs (20.04.2013)

- **Obveznice**

Ukupan broj obveznica: 4

Ukupan broj izdavalaca: 1

Izdavalac	Simbol	Datum dospeća	Datum poslednje vesti
Vlada Republike Srbije, Beograd	A2013	31.05.2013.	16.05.2012.
Vlada Republike Srbije, Beograd	A2014	31.05.2014.	16.05.2012.
Vlada Republike Srbije, Beograd	A2015	31.05.2015.	16.05.2012.
Vlada Republike Srbije, Beograd	A2016	31.05.2016.	16.05.2012.

Tabela br.6.Izvor: www.belex.rs/

Na Prime Listing-u su uključene dugoročne državne hartije (obveznice Vlade Republike Srbije) i akcije kompanija koje ispunjavaju uslove za Listing uvidom u dokumentaciju, a po odobrenju Komisije za listing i kotaciju. Trenutno se na Prime Listing-u Beogradske Berze nalazi 5 preduzeća i Vlada Republike Srbije kao izdavalac 4 obveznice. Na Standard Listing-u se nalaze sva ona preduzeća koja su ispunila uslov da izađu na listing, ali ne i uslov za Listing A.

Za uključivanje akcija na listing berze potrebno je da preduzeće ispuni stroge uslove koje berza propisuje. Neki od uslova su dužina poslovanja, minimalni iznos kapitala, likvidnost akcija, broj akcionara, mišljenje revizora.⁶³

Uslovi za Prime Listing Beogradske Berze su: minimum 3 godine poslovanja, pozitivan finansijski rezultat, pozitivno mišljenje revizora, minimalni iznos kapitala od 20 miliona EUR,

internet stranica izdavaoca izrađena na srpskom i engleskom jeziku. Posebni uslovi za akcije i depozitne potvrde na akcije izdavaoca su da se u javnosti u slobodnom prometu nalazi minimum 25% akcija od ukupno emitovanih akcija i da su u prometu akcije minimalnog iznosa kapitala 10 miliona EUR koje su u vlasništvu najmanje 500 akcionara, zatim da su isplaćene dividende po prioritetnim akcijama i da je prosečna dnevna vrednost prometa minimum 500 hiljada RSD, da je zaključeno prosečno 5 dnevnih transakcija u periodu od prethodnih 6 meseci. Posebni uslovi za dužničke hartije od vrednosti jesu da izdavalac nije poslovaao sa gubitkom, da je vrednost

⁶³ www.belex.rs (20.04.2013)

emisije najmanje 10 miliona EUR i da račun izdavaoca nije bio u blokadi poslednjih 180 dana.⁶⁴

Standard Listing⁶⁵

- Akcije

Ukupan broj akcija: 3

Ukupan broj izdavalaca: 3

Izdavalac	Simbol	Datum objave informatora	Datum poslednje vesti
Alfa plam a.d., Vranje	ALFA	29.03.2013.	29.04.2013.
Komercijalna banka a.d., Beograd	KMBN	11.03.2013.	29.04.2013.
Metalac a.d., Gornji Milanovac	MTLC	29.03.2013.	27.03.2013.

Tabela br.7.Izvor:www.belex.rs/

Uslovi za Standard Listing su znatno niži, gde nije bitno da li je izdavalac poslovao sa gubitkom ili ne, gde se uvažava i mišljenje revizora sa rezervom, da je minimalan iznos kapitala 4 miliona EUR, da su u slobodnom prometu akcije minimalno 2 miliona EUR. Sve one akcije koje ne ispunjavaju uslove za listing berze ili je zahtevom za listing opredeljen segment tržišta koji nije listing trguju na Open Market-u, pod uslovom da su ispunile uslove propisane pravilima berze.

⁶⁴ www.belex.rs /prijem na tržište (20.04.2013)

⁶⁵ www.belex.rs (20.04.2013)

Open Market

- Akcije

Ukupan broj akcija: 116

Ukupan broj izdavalaca: 112

Izdavalac	Simbol	Datum objave informatora	Datum poslednje vesti
Agrobačka a.d., Bačka Topola	AGBC	28.03.2013.	29.04.2013.
Agrovršac a.d., Vršac	AGVR	12.04.2013.	03.12.2012.
Aik banaka a.d., Niš	AIKB	01.04.2013.	29.04.2013.
Aik banaka a.d., Niš	AIKBPB	01.04.2013.	29.04.2013.
Albus a.d., Novi Sad	ALBS	01.04.2013.	29.04.2013.
AMS osiguranje a.d., Beograd	AMSO	20.03.2013.	24.04.2013.
AMS osiguranje a.d., Beograd	AMSOPB	20.03.2013.	24.04.2013.
Aquatus a.d., Beograd	AQUA	17.04.2013.	31.08.2012.
Astoria a.d., Beograd	ASTR	01.04.2013.	19.04.2013.
Autoprevoz a.d. Čačak	APCA	18.04.2013.	28.09.2012.
Bambi Banat a.d., Beograd	BNBI	08.04.2013.	29.04.2013.
Banini a.d., Kikinda	BNNI	29.03.2013.	28.03.2013.
Banka Poštanska štedionica a.d., Beograd	PSBN	28.03.2013.	29.04.2013.
Banka Poštanska štedionica a.d., Beograd	PSBNPB	28.03.2013.	29.04.2013.
BB Minaqua a.d., Novi Sad	BBMN	29.03.2013.	25.04.2013.

Tabela br.8.Izvor: www.belex.rs/

Trenutno se na Open Marketu Beogradske Berze nalazi 217 izdavalaca, u predhodnoj tabeli možemo videti poslednje objave. Prema Zakonu o tržištu kapitala multilateralna trgovačka platforma (MTP) je multilateralni sistem koji organizuje, odnosno kojom upravlja organizator tržišta ili investiciono društvo i koji omogućava i olakšavaspajanje interesa trećih lica za kupovinu i prodaju finansijskih instrumenata u skladu sa njegovim obavezujućim pravilima i na način koji dovodi do zaključenja ugovora, u skladu sa ovim zakonom.⁶⁶

⁶⁶ Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima 47/2006

- Obveznice

Ukupan broj obveznica: 1

Ukupan broj izdavalaca: 1

Izdavalac	Simbol	Datum dospeća	Datum poslednje vesti
Erste banka a.d. Novi Sad	NSBN 01	09.11.2014.	26.04.2013.

Tabela br.9.Izvor: www.belex.rs/

MTP

Na MTP Belex uključuju se i hartije od vrednosti koje neispunjavaju uslov za uklanjanje na Open Market kao i hartije od vrednosti koje su isključene sa Open Marketa iz razloga jer su hartije od vrednosti uključene na Open Market prestale da ispunjavaju uslove, u slučaju da se datom hartijom od vrednosti na tom segmentu regulisanog tržišta nije trgovalo najmanje 180 dana.

Na MTP su i izdavaoci po rešenju Berze, a u slučaju neispunjenja obaveza dostavljanja izveštaja i informatora, ukoliko izdavalac ne izvršava uredno svoje finansijske obaveze prema Berzi po osnovu organizovanja trgovanja njegovim hartijama od vrednosti na Open Market, ili po nalogu Komisije za hartije od vrednosti, kao i u drugim slučajevima utvrdjenim ovim Pravilima. Ukupan broj akcija na MTP na berzanskom tržištu je 960 i ukupan broj izdavalaca je 946.

- Obveznice

Ukupan broj obveznica: 1

Ukupan broj izdavalaca: 1

Izdavalac	Simbol	Datum dospeća	Datum poslednje vesti
Societe Generale Bank Srbija a.d., Beograd	SGBN01	23.04.2015.	19.04.2013.

Tabela br. 10 .Izvor: www.belex.rs/

3.15. Trgovanje na berzi

Trgovanje na berzi predstavlja osnovnu berzansku delatnost, a kako berza ne sme sama da trguje, trgovanje na berzi podrazumeva organizovanje trgovanja za članice tj. ovlašćene posrednike što podrazumeva:⁶⁷

- Obezbeđivanje naloga ponude i tražnje
- Uparivanje ponude i tražnje
- Zaključivanje.

Organizacija trgovanja na berzi je takođe formalizovan i standarizovan proces, jer obuhvata kreiranje specifičnih berzanskih dokumenata – obrazaca kao i postupanja sa tim dokumentima.

Dokument koji su neophodni za trgovanje:⁶⁸

- Nalog ponude i nalog tražnje tj. nalog za kupovinu i nalog za prodaju
- Berzanska tabla ponude i tražnje
- Zaključnica
- Berzanski kupoprodajni ugovor.

Svaka trgovina, pa tako i berzanska ima dve strane – ponudu i tražnju tj. prodaju i kupovinu, stoga funkcija trgovanja mora imati iskazane dve strane koji su glavni ciljevi ovog procesa. Između strane ponude i strane tražnje obavlja se celokupno berzansko poslovanje, što čini delokrug rada berzanskih posrednika koji mogu da zastupaju nekad ponudu, nekad tražnju, a nekad da rade i za svoj račun

⁶⁷<http://www.belex.rs/trgovanje> (24.04.2013)

⁶⁸www.ac-broker.rs (24.04.2013)

Primer naloga:⁶⁹

HARTIDA	Emitent/Tiker	Simbol		
	CFI kod/ISIN broj/Nominala			
KOLIČINA / SERIDA	Komada			
CENA	☐ Sa limit cenom od RSD ☒ Po tržišnoj ceni			
VREMENSKO OGRANIČENJE	☐ Do opoziva ☐ Do dana ☒ Dnevni			
ORGANIZATOR TRŽIŠTA	Beogradska berza / 07469179			
PROVIZIJE I TROŠKOVI	Brokerska provizija	Beogradska berza	Centralni registar	
	1,00 %	0,10 %	0,10 %	

Metode trgovanja

Kao što je već pomenuto trgovanje na Belexu odvija se na Berzanskom (A Listing i B Listing) i vanberzanskom tržištu. Hartijom od vrednosti kojom se trguje na berzanskom ili vanberzanskom tržištu Berze, ne može se trgovati na drugom organizovanom tržištu. Takođe, trgovanje se može podeliti i prema njegovoj metodi, pa se tako na Beogradskoj berzi primenjuju:⁷⁰

- **metod kontinuiranog trgovanja (MK)**,
- **metod preovlađujuće cene (MPC)**,
- **blok trgovanje (BT)**
- **metod minimalne cene (MC)**

Metod kontinuiranog trgovanja

Kontinuirano trgovanje karakteriše činjenica da se transakcije mogu zaključivati u toku berzanskog sastanka po različitim cenama. Kod kontinuiranog utvrđivanja cena transakcije mogu biti zaključene na osnovu naloga koji sadrže limit cene ili oznaku „po svakoj ceni“. Naime, cena na otvaranju formira se kao jedinstvena cena po kojoj se ostvaruje maksimalan obim prometa.

Kada se ta faza završi odmah započinje faza kontinuiranog trgovanja koja se sastoji u tome da se u toku 3 sata kontinuirano uparuju nalozi prodaje i nalozi kupovine. To praktično znači da se nalozi kupovine i prodaje koji međusobno odgovaraju po ceni

⁶⁹ www.belex.rs (24.04.2013)

⁷⁰ <http://www.belex.rs/trgovanje> (24.04.2013)

odmah i realizuju po ceni iz naloga koji je duže u sistemu za trgovanje (tzv. Contributor).

Nalozi za kupovinu ili prodaju „po svakoj ceni“ se izvršavaju po ceni koja je najpovoljnija na nalogima 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 istih cena 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 realizovati se i realizuju, kod metoda kontinuiranog trgovanja 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), najvišu (High), najnižu (Low) i na zatvaranju (Close).⁷¹

Trgovanje metodom kontinuiranog trgovanja sastoji se iz nekoliko faza. Prva faza je predotvaranje i ova faza trgovanja ista je kao kod metoda trgovanja preovlađujućom cenom i predstavlja vremenski period namenjen za ispostavljanje i prijem naloga članova Berze.

⁷²Druga faza je otvaranje koja predstavlja vremenski trenutak u kome se utvrđuje cena otvaranja i identična je fazi aukcije kod metoda preovlađujuće cene.

Nakon toga sledi trgovanje na otvaranju – vremenski trenutak u kome se zaključuju transakcije po utvrđenoj ceni otvaranja i identična je fazi trgovanja kod metoda preovlađujuće cene. Iz te faze se prelazi u fazu kontinuiranog trgovanja.

U ovoj fazi Belex kontinuirano upoređuje cene i količine prethodno ispostavljenih, a nerealizovanih naloga, i novoispostavljenih naloga za trgovanje, i kada uslovi iz naloga to dozvoljavaju zaključuju se transakcije. Po završetku ove sledi faza zatvaranja odnosno trenutak u kome se utvrđuje cena na zatvaranju. U ovoj fazi primenjuju se pravila koja se odnose na fazu trgovanja na zatvaranju kod metoda preovlađujuće cene.

Odmah sledi trgovanje na zatvaranju tj. vremenski period namenjen prijemu naloga po utvrđenoj ceni zatvaranja i zaključivanje transakcija po ceni zatvaranja. Za

⁷¹<http://www.belex.rs/trgovanje> (25.04.2013)

⁷²Isto (25.04.2013)

naredna trgovanja indikativnu cenu predstavlja cena na zatvaranju, utvrđena na prethodnom berzanskom sastanku. Neke od firmi sa najvećim obimom trgovanja kao što su AIK banka, Univerzal banka, Sojaprotein, Agrobanka, Privredna Banka, nalaze se na kontinuiranom trgovanju.

Metod kontinuiranog trgovanja je trgovanje kod koga u toku dana HOV iste kompanije mogu biti realizovane po više različitih cena. Svi nalozi kupovine i prodaje upisuju se u elektronsku knjigu naloga. Nalozi ponude i potražnje koji su dati po istoj ceni se uparuju i time dolazi do njihove realizacije, odnosno trgovanja. Ovaj metod se sastoji iz sledećih faza:

09:30 - 10:00 - faza predotvaranja, sa podfazama:

09:30 - 09:55 - prijem naloga

09:55 - 10:00 - random period

10:00 – otvaranje

10:00 - 13:00 - kontuirano trgovanje

13:00 – zatvaranje

Metod trgovanja po preovlađujućoj ceni

Metodom preovlađujuće cene trguje se akcijama najvećeg broja preduzeća na Beogradskoj berzi, pa stoga predstavlja veoma bitan segment trgovanja. Koji će se metod koristiti za akcije nekog preduzeća zavisi od brojnih faktora, od kojih su najbitniji učestalost trgovanja tim akcijama, njihova likvidnost, stabilnost samog preduzeća. Trgovanje metodom preovlađujuće cene sastoji se iz: predotvaranja, aukcija, trgovanje i/ili trgovanje na zatvaranju. Faza predotvaranja služi za ispostavljanje naloga za trgovanje i sastoji se od prijema naloga i random perioda. Random fazu karakteriše ograničen prijem naloga za trgovanje i ograničen prikaz informacija. Trajanje podfaze random utvrđuje se u Belex-u pomoću nekontrolisane procedure bazirane na tablici slučajnih brojeva, što praktično znači da random period svakog dana različito traje. U podfazi prijem naloga, članovi Berze mogu ispostavljati naloge za trgovanje, uključujući naloge za povlačenje i naloge za promenu naloga, dok se u random periodu ispostavljaju samo nalozi za trgovanje.⁷³

U predotvaranju se ne utvrđuje preovlađujuća cena, niti je dozvoljeno uparivanje naloga, odnosno zaključivanje transakcija. Preovlađujuća cena se utvrđuje u fazi

⁷³<http://www.belex.rs/trgovanje> (25.04.2013)

aukcije, a na osnovu ispostavljenih naloga za trgovanje. Prilikom njenog utvrđivanja rukovodi se ciljem maksimiziranja obima prometa, i teži se minimiziranju razlike između cene koju je moguće utvrditi i indikativne cene.

Za preovlađujuću cenu proglašava se cena po kojoj se ostvaruje najveći obim prometa, meren količinom predmetne hartije od vrednosti.

Zona fluktuacije utvrđuje se na nivou +/-20% od indikativne cene, sem u slučaju prve aukcije kada se zona fluktuacije utvrđuje najmanje na nivou od -20%/+50%. Ukoliko se jednako najveći obim prometa može ostvariti po više cena, kao preovlađujuća cena utvrđuje se cena koja je bliža indikativnoj ceni, osim u slučaju prvog trgovanja kada će se kao preovlađujuća cena utvrditi viša cena. Ukoliko je moguće utvrditi dve cene po kojima se može ostvariti jednako najveći obim prometa, a koje su jednako udaljene od indikativne cene, kao preovlađujuća cena utvrđuje se viša cena.

Preovlađujuća cena predstavlja indikativnu cenu za naredni berzanski sastanak. U fazi trgovanja zaključuju se transakcije. Transakcije mogu biti zaključene samo po preovlađujućoj ceni. Ukoliko postoji debalans količina između strane kupovine i prodaje po utvrđenoj preovlađujućoj ceni, odnosno ukoliko se svi nalozi za trgovanje kojima to dozvoljavaju uslovi cene iz naloga ne mogu izvršiti po utvrđenoj preovlađujućoj ceni, uspostavlja se sledeći redosled prioriteta izvršenja naloga:⁷⁴

- 1) tržišni nalozi;
- 2) nalozi sa limit cenom »povoljnijom« od preovlađujuće cene,
- 3) nalozi sa limit cenom koja je jednaka preovlađujućoj ceni.

Između naloga jednakih po ceni, prednost pri realizaciji dodeljuje se ranije ispostavljenom nalogu za trgovanje. U fazi trgovanja na zatvaranju moguće je zaključivati transakcije samo i isključivo po utvrđenoj preovlađujućoj ceni, odnosno po indikativnoj ceni, ukoliko preovlađujuća cena nije utvrđena.

Metod trgovanja po preovlađujućoj ceni podrazumeva metod po kome sistem Berze za provlađujuću cenu određene HOV proglašava onu cenu po kojoj se ostvaruje najveći obim prometa meren količinom HOV. U praksi, to znači da se sve transakcije određenog dana realizuju po jednoj, utvrđenoj ceni (za razliku od kontinuiranog metoda gde je moguće da jedna HOV mnogo puta promeni svoju cenu u toku jednog dana).

⁷⁴<http://www.belex.rs/trgovanje> (25.04.2013)

Samo nalozi koji su izdati po preovlađujućoj ceni će biti realizovani. Ovaj metod se organizuje sa sledećim rasporedom trajanja pojedinih faza:

09:30 - 11:55 - prijem naloga

11:55 - 12:00 - random period

12:00 – aukcija

12:00 – trgovanje

Blok trgovanje

Blok trgovanje predstavlja blok transakciju čiji je predmet hartija od vrednosti kojom se trguje na berzanskom ili na vanberzanskom tržištu. Blok transakcija je transakcija dogovorena van berzanskog sastanka na kome se trguje metodom preovlađujuće cene ili metodom kontinuiranog trgovanja, u bilateralnom odnosu jednog kupca i jednog prodavca, a prema uslovima propisanim Pravilima poslovanja Beogradske berze. Sve hartije od vrednosti i finansijski instrumenti kojima se trguje u okviru berzanskog i vanberzanskog trgovanja, osim fjučersa i opcija, mogu biti predmet blok transakcije. Ukoliko je predmet blok transakcije hartija od vrednosti kojom se trguje metodom preovlađujuće cene, blok transakcija može biti zaključena ako su kumulativno ispunjeni određeni uslovi. Prvi uslov je da najmanje jedan član Berze podnosi u isto vreme nalog kupovine i nalog prodaje za istovetnu hartiju od vrednosti, u istovetnoj količini, po istovetnoj ceni i sa istovetnim datumom saldiranja.⁷⁵

Zatim, bitno je da je količina hartija od vrednosti iz blok transakcije jednaka najmanje zbiru trgovane količine datom hartijom od vrednosti na poslednja tri berzanska sastanka, a najmanje 3% od ukupno emitovanog broja datih hartija od vrednosti, izuzimajući trgovanu količinu na berzanskom sastanku na dan zaključenja blok transakcije.

Kao treći uslov je propisano da najviše odstupanje cene hartije od vrednosti iz blok transakcije u odnosu na prosečnu ponderisanu cenu zaključenu na prethodna tri berzanska sastanka (izuzimajući berzanski sastanak na dan kada se zaključuje blok transakcija), je do 10%, osim u slučaju kada je količina hartija od vrednosti u blok transakciji najmanje 20% od ukupnog broja izdatih hartija od vrednosti iste vrste i klase predmetnog izdavaoca, kada je dozvoljena razlika cena do 20%.

⁷⁵<http://www.belex.rs/trgovanje> (25.04.2013)

U slučaju da je predmet blok transakcije hartija od vrednosti kojom se trguje metodom kontinuiranog trgovanja, moraju takođe biti ispunjeni uslovi blok transakcija da bi ona bila zaključena. U odnosu na trgovanje metodom preovlađujuće cene se razlikuje po vrednosti blok transakcije, a ona može alternativno biti najmanje 200 miliona dinara, ukoliko je predmet blok transakcije akcija, ili 10 miliona dinara, ukoliko je predmet blok transakcije dužnička hartija od vrednosti, a kao treći slučaj je 10% od ukupno izdatog broja hartija od vrednosti iste vrste i iste klase, izdate od strane predmetnog izdavaoca. Sledeći uslov je da najviše odstupanje cene hartije od vrednosti iz blok transakcije u odnosu na cenu na zatvaranju na prethodnom berzanskom sastanku može biti do 3%, osim u slučaju kada je količina hartija od vrednosti u blok transakciji najmanje 10% od ukupnog broja izdatih hartija od vrednosti iste vrste i klase predmetnog izdavaoca, kada je dozvoljena razlika cena do 5%. Još jedan vrlo bitan uslov je da količinu hartija od vrednosti iz blok transakcije nije moguće kupiti, odnosno prodati po ceni iz blok transakcije u toku trajanja berzanskog sastanka za vreme kojeg se dostavlja Berzi na odobrenje i registraciju.

Broker prodavca inicira blok transakciju u Belexu unoseći u nalog za blok trgovanje sve elemente transakcije, osim podataka o kupcu i isti upućuje brokeru kupca na konfirmaciju. Konfirmacijom blok transakcije od strane brokera kupca smatra se unos zahtevanih podataka o kupcu i dostavljanje tako konfirmirane blok transakcije Berzi u roku od 15 minuta od trenutka kada je broker prodavca uputio brokeru kupca blok transakciju na konfirmaciju.⁷⁶

Konfirmacija blok transakcije od strane brokera kupca mora biti izvršena na istom berzanskom sastanku na kojem je broker prodavca inicirao blok transakciju, a najkasnije do vremena utvrdjenog kalendarom berzanskih sastanaka. Službenik Berze ovlašćen od strane Direktora Berze, odobrava, odnosno, ne odobrava blok transakciju u roku od 60 minuta od vremena kada je Berzi dostavljena konfirmirana blok transakcija od strane brokera kupca. Ukoliko službenik Berze odobri blok trgovanje, zaključuje se blok transakcija i izrađuje zaključnica.

Cene i obim prometa iz odobrenih blok transakcija ne utiču na cene i obim prometa ostvarene u trgovanju hartijama od vrednosti na berzanskom sastanku, niti utiču na vrednost indeksa u koji su date hartije od vrednosti uključene. Posmatrano po

⁷⁶ www.ac-broker.rs (26.04.2013)

metodama trgovanja u 2007. Blok trgovanja nalaze se na trećem mestu, sa ostvarenim prometom od 13,4 milijarde dinara.

Metod Minimalne Cene

Metod Minimalne Cene (MC) je nestandardna berzanska metoda, "koje se na Beogradskoj berzi koristi samo za potrebe trgovanja akcijama u portfelju države (Akcijskog fonda) i to samo za prvo trgovanje tim akcijama, odnosno kada nema utvrđene tržišne cene za akcije koje Akcijski fond želi da ponudi po ovoj metodi".⁷⁷

Trgovanje ovom metodom zakazuje se na zahtev Akcijskog fonda, koji potom, o datumu održavanja zakazane aukcije obaveštava javnost preko sredstava javnog informisanja, a osim vremena aukcije, obaveštenje sadrži i podatke o količini akcija koje se prodaju, kao i početnoj ceni ponude. Na dan aukcije, zainteresovani kupci mogu da licitiraju sam za celokupnu količinu akcija koju je ponudio Akcijski fond i da ponude cenu najmanje jednaku (ili višu) do prodajne cene Akcijskog fonda (minimalna cena).⁷⁸

Ako na aukciji učestvuje samo jedan kupac, on kupuje ceo paket akcija najčešće po ceni iz ponude, a ako na aukciji učestvuje dva ili više kupaca, oni se nadmeću licitiranjem po ceni naviše, sve dok ne ostane samo jedan kupac koje je spreman da plati najvišu cenu. Metod periodične aukcije sa preovlađujućom cenom (MPC) sastoji se iz sledećih faza.⁷⁹

- *predotvaranje (sa black out - om)*
- *aukcija*
- *trgovanje*

Period predotvaranja je period tokom koga članovi Berze unose u Berzin sistem za trgovanje sve naloge ponude i tražnje svojih klijenata za određenu hartiju. Pri unosu naloga u sistem za trgovanje, sistem ih rangira po ceni (za stranu tražnje opadajućim nizom od tržišnog naloga, preko naloga sa navišom limit cenom do naloga sa najnižom cenom; za stranu ponude rastućim nizom od tržišnog naloga, preko naloga sa najnižom limit cenom do naloga sa najvišom limit cenom), a nalozi koji su istovetni po ceni međusobno se rangiraju po vremenu unosa u sistem za trgovanje, od ranije unetog ka kasnije unetom nalogu.⁸⁰

⁷⁷<http://www.belex.rs/trgovanje> (26.04.2013)

⁷⁸www.ac-broker.rs (26.04.2013)

⁷⁹<http://www.belex.rs/trgovanje> (30.05.2013)

⁸⁰www.ac-broker.rs (30.05.2013)

Od početka perioda predotvaranja, pa do početka poslednjih 300 sekundi tog perioda brokeri mogu da vide na tabli unete naloge sa deset najboljih cena ponuda i tražnje, mogu da unose nove naloge, kao i da povlače prethodno unete naloge. Sa prvom sekundom poslednjih 300 sekundi predotvaranja brokeri više ne mogu videti cene novih unetih naloga drugih brokera, mogu da unose nove naloge i samo svoje naloge (svoje naloge i vide), ali ne mogu da povlače prethodno unete naloge. Zbog toga se ovaj period zove Black out. Takođe, navedeni period je poznat i kao random period. On ne mora da traje 300 sekundi black outa, pošto sam sistem za trgovanje random procedurom prekida mogućnost unosa novih naloga. Sve navedeno iz razloga da se najveći deo naloga ne bi unosio u poslednjih par minuta predotvaranja. Nakon isteka 300 sekundi black outa, nastupa trenutak aukcije.

Aukcija je trenutak u kome sistem aktivira algoritam utvrđivanja preovlađujuće cene, odnosno izračunava jedinstvenu cenu po kojoj će se trgovina obaviti. To je preovlađujuća cena, odnosno ona cena po kojoj se, na toj aukciji, ostvaruje najveći obim prometa meren količinom hartija od vrednosti.

Nakon izračunavanja cene, sistem pristupa uparivanju naloga (samo onih koji mogu biti realizovani po utvrđenoj preovlađujućoj ceni) u zaključnicu. To je period trgovanja. Kako ukupna količina akcija na strani ponude i ukupna količina akcija na strani tražnje kojima odgovara utvrđena preovlađujuća cena, najčešće nisu jednake, nalozi na strani koja ima veću količinu akcija se uparuju po principu cena/vreme, kako bi se zadovoljio princip ravnopravnosti naloga, odnosno kako bi prednost u uparivanju dobili najpre oni nalozi koji su bili spremni da plate veću cenu od utvrđene (tražnja) odnosno manju cenu od utvrđene (ponuda).

Nakon naloga povoljnijih po ceni, uparuju se nalozi čija je cena jednaka utvrđenoj ceni. Međutim, „ukoliko postoje nalozi čija je cena jednaka utvrđenoj ceni, a ne mogu svi biti upareni jer nedostaje količina na suprotnoj strani transakcije, ti nalozi se rangiraju po vremenskom prioritetu, tako što prednost u uparivanju dobija nalog koji je ranije unet u sistem za trgovanje" .

Nalozi koji nisu upareni, a po vremenu trajanja su bili "dnevni" prestaju da važe, a nalozi koji su ispostavljeni kao nalozi "do opoziva" ostaju u elektronskoj knjizi naloga u sistemu Berze za sledeću aukciju. Svakako, ako klijent čiji nalog "do opoziva" nije uparen odustane od namere trgovanja za sledeću aukciju, on može kod brokera povući svoj nalog "nalogom za povlačenje", a broker će to učiniti u sistemu za

trgovanje u svakom trenutku osim u periodu black outa, trenutka aukcije i trgovanja (perioda uparivanja naloga).⁸¹

Zona fluktuacije predstavlja najveće dozvoljeno odstupanje cene od indikativne cene HOV, odnosno raspon cena u okviru kojih je dozvoljeno zaključivanje transakcija na istom berzanskom trgovanju.

Za prvo trgovanje sa HOV, odnosno za svako naredno trgovanje predmetnom HOV do zaključivanja prve transakcije zona fluktuacije utvrđuje se u odnosu indikativnu cenu u rasponu od:⁸²

- -20% do +300% u trgovanju akcijama, odnosno
- +/- 10% u trgovanju ostalim HOV
- Za naredna trgovanja, zona fluktuacije utvrđuje se u rasponu od:
- +20%/ -12% u trgovanju na vanberzanskom tržištu;
- +10%/ -8% u trgovanju na berzanskom tržištu;

Nalozi za trgovanje predstavljaju instrukciju za kupovinu ili prodaju određene HOV koju broker dobija od investitora. Samo davanje naloga ne znači da je akcionar automatski i prodao akcije pošto nalog može ostati i nerealizovan. Sve dok se nalog ne realizuje on se može povući (opoziv naloga) ili izmeniti (opozove se stari i da novi nalog).

Nalog se može dati i preko punomoćnika uz obavezu prilaganja sudski overenog specijalnog punomoćja isključivo za tu namenu. U nalogu akcionar određuje koliko akcija želi da proda (ili kupi) i po kojoj ceni.

Razlikuju se dve osnovne vrste naloga: Limit nalog podrazumeva da akcionar mora odrediti cenu ispod koje neće da proda akcije ili najveću cenu koju je spreman da ponudi za kupovinu akcija. Ovaj tip naloga može ostati neizvršen ukoliko se na tržištu ne dostigne cena navedena u nalogu ili ako ne postoji dovoljna tražnja ili ponuda po navedenoj ceni. Limit nalozi mogu biti: **aktivni** – nalozi koji sadrže cenu u okviru utvrđene zone fluktuacije; ili **neaktivni** – nalozi koji sadrže cenu van okvira utvrđene zone fluktuacije. Samo aktivni nalozi učestvuju u trgovanju na Berzi.

Tržišni nalog koji nema unapred definisanu cenu, već se realizuje uvek kada postoji tražnja za određenom HOV. Ovaj tip naloga realizuje se po najvišoj mogućoj ceni za prodaju HOV i najnižoj mogućoj ceni za kupovinu HOV u trenutku kada „ulazi“ na Berzu.

⁸¹ www.belex.rs (26.04.2013)

⁸² Isto (26.04.2013)

Tržišni nalozi mogu biti samo i isključivo u aktivnom statusu. Nalog može da traje 1 dan (dnevni nalog), do određenog datuma koji se određuje u nalogu a najviše 90 dana.

Broker nalog prosleđuje na Berzu gde se nalozi upisuju u jedinstvenu elektronsku knjigu i rangiraju. Prednost imaju tržišni nalozi u odnosu na limit nalog, a kasnije se rangiraju po ceni (prednost imaju prodajni nalozi sa nižom cenom), i po vremenu unosa naloga (ima prednost nalog koji je ranije unešen).⁸³

Moguće je da se nalog realizuje samo delimično, ukoliko postoji interesovanje za kupovinu (prodaju) manjeg broja akcija po ceni koja je određena u nalogu.

Članovi berze su dužni da primaju i u svemu postupaju u skladu sa nalogima trgovanje klijenata u skladu sa Zakonom, podzakonskim aktima, aktima Člana Berze i pravilniku o poslovanju i drugim aktima Berze.

Nalog za trgovanje koji član Berze ispostavlja na Berzi u svoje ime, a za račun klijenta, može biti ispostavljen isključivo na osnovu naloga klijenta, odnosno lica koga je klijent ovlastio da u njegovo ime i za njegov račun ispostavlja naloge za trgovanje.

Nalog za trgovanje Član berze je dužan da ispostavi Berzi odmah, po proveru pokrivenosti naloga klijenta. Svi nalozi koje Član ispostavlja Berzi moraju biti pokriveni. Naloge za trgovanje članovi Berze ispostavljaju elektronskim putem u BelexFIX sistemu.

Članovima berze zabranjeno je ispostavljanje naloga za trgovanje:⁸⁴

- kojima se zloupotrebljava tržište u smislu stvaranja privilegovanog položaja bilo kog učesnika na tržištu;
- na osnovu privilegovanih (insajd) informacija;
- kojima se vrši manipulacija na tržištu.

3.16. Pokazatelji na Beogradskoj berzi

Beogradska berza izračunava i razvija pokazatelje koji omogućavaju bolji pregled kretanja na srpskom tržištu kapitala. U ovom trenutku, na internet stranicama Beogradske berze izračunavaju se i objavljuju sledeći pokazatelji:⁸⁵

⁸³ www.ac-broker.rs (26.04.2013)

⁸⁴ www.belex.rs (26.04.2013)

⁸⁵ <http://www.belex.rs/trgovanje> (26.04.2013)

Pokazatelj	Opis
<u>Tržišna kapitalizacija Berze</u>	Proizvod broja HOV i njihove tržišne cene, mera veličine tržišta
<u>BELEXsentiment</u>	Pokazatelj tržišnih očekivanja učesnika u trgovanju
<u>Racio pokazatelji</u>	Pokazatelji koji se koriste u racio analizi hartija od vrednosti, dobijeni na osnovu podataka iz prospekata preduzeća
<u>Učešće stranih investitora</u>	Pokazatelji o učešću stranih investitora u trgovanju na Berzi - FIT, FIS, FIB

Tržišna kapitalizacija 30.04.2013.

30.04.2013.	RSD	EUR
UKUPNO	809.745.368,844	7.325.188.378
REGULISANO	483.153.359.445	4.370.743.582
LISTING	334.508.890.760	3.026.063.172
PRIME AKCIJE	186.385.752.264	1.686.098.864
PRIME OBVEZNICE	131.349.326.996	1.188.223.608
STANDARD AKCIJE	16.773.811.500	151.740.700
OPEN MARKET	148.644.468.685	1.344.680.410
MTP	326.592.009.399	2.954.444.797
BELEX 15	253.792.426.047	2.295.878.929
BELEX line	301.626.308.068	2.728.597.917

Tabela br.11.Izvor: www.belex.rs/

Tržišna kapitalizacija po mesecima (podaci u hiljadama dinara)⁸⁶

Mesec	Ukupno*	REGULISANO	Listing	Belex 15	Belexline
apr il 2013	809.745.369	483.153.359	334.508.891	253.792.426	301.626.308
mart 2013	813.113.531	491.299.184	335.957.186	254.713.061	318.836.852
februar 2013	798.840.198	484.102.680	329.800.320	249.668.078	310.366.980
januar 2013	798.959.834	479.574.214	322.625.216	245.165.147	306.867.987
decembar 2012	776.195.054	455.666.809	300.152.310	219.662.021	286.941.942
novembar 2012	750.315.853	428.549.208	283.309.877	205.085.268	269.657.499
oktobar 2012	753.812.954	412.705.349	272.316.537	191.936.854	255.796.890
septembar 2012	746.252.514	405.227.051	264.980.748	182.581.265	241.785.799
avgust 2012	740.220.000	419.503.433	271.108.954	183.725.743	242.581.094
jul 2012	740.856.591	422.157.208	272.043.819	181.738.058	240.905.710
jun 2012	727.614.518	430.875.932	267.509.880	178.490.802	238.268.913
maj 2012	738.746.205	458.031.154	267.040.527	180.469.845	236.179.953

Tabela br. 12 Tržišna kapitalizacija po mesecima u interval od maja 2012 do aprila 2013

* Ukupna kapitalizacija jednaka je zbiru kapitalizacija Regulisanog tržišta (Listing i Open Market) i MTP

TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA PO SEKTORIMA – 30.04.2013.⁸⁷

SEKTOR	KAPITALIZACIJA RSD	KAPITALIZACIJA EUR
C <u>Preradivačka industrija</u>	267.273.167.657	2.417.829.576
B <u>Rudarstvo</u>	157.971.709.607	1.429.057.301
K <u>Finansijske delatnosti i osiguranje</u>	88.679.797.412	802.222.830
F <u>Gradjevinarstvo</u>	40.048.648.679	362.291.539
G <u>Trgovina na veliko i malo i popravka motornih vozila</u>	39.258.097.632	355.139.988
A <u>Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo</u>	34.047.110.452	307.999.906
H <u>Saobraćaj i skladištenje</u>	29.418.536.997	266.128.506
I <u>Usluge smeštaja i ishrane</u>	7.935.093.576	71.783.128
M <u>Stručne, naučne, inovacione I</u>	5.613.338.944.	50.779.871

⁸⁶ <http://www.belex.rs/trgovanje> (30.04.2013)

⁸⁷ <http://www.belex.rs/trgovanje> (30.04.2013)

<u>tehničke delatnosti</u>		
J <u>Informisanje i komunikacije</u>	2.554.852.712	23.111.929
L <u>Poslovanje nekretninama</u>	1.560.574.205	14.117.401
N <u>Administrativne i pomoćne uslužne delatnosti</u>	1.285.985.922	11.633.397
E <u>Snabdevanje vodom I upravljanje otpadnim vodama</u>	471.861.444	4.268.594
P <u>Obrazovanje</u>	437.853.571	3.960.949
S <u>Ostale uslužne delatnosti</u>	203.953.398	1.845.021
R <u>Umetnost, zabava i rekreacija</u>	102.219.000	924.702
Q <u>Zdravstvena i socijalna zaštita</u>	16.965.640	153.476

Tabela br.13 Tržišna kapitalizacija po sektorima na dan 30.04.2013.

RACIO BROJEVI – 30.04.2013.

BELEX 15	P/E	P/B
BELEX 15	4,93	0,59

Tabela br. 14 Racio brojevi na dan 30.04.2013.

10 PREDUZEĆA NA REGULISANOM TRŽIŠTU SA NAJNIŽIM P/E RACIOM⁸⁸

IZDAVALAC	SIMBOL	P/E
Pobeda a.d., Beograd	POBG	0,01
Niva a.d., Novi Sad	NIVA	0,18
Tehnika a.d., Vršac	THNK	0,34
BIP u restruktuiranju a.d., Beograd	BIPB	0,57
Radijator a.d., Zrenjanin	RDJZ	0,65
Dimničar a.d., Beograd	DMNR	1,06
Alfa plam a.d., Beograd	ALFA	1,40
Napred GP a.d., Beograd	NPRD	1,85
Montinvest a.d., Beograd	MOIN	2,00
Impol Sevel a.d., Sevojno	IMPL	2,01

Tabela br. 15 10 preduzeća na Regulisanom tržištu sa najnižim P/E raciom

⁸⁸ <http://www.belex.rs/trgovanje> (30.04.2013)

Izvor: www.belex.rs

*Odnosi se samo na obične akcije (cifi kod: ESVUFR)

10 HARTIJA NA REGULISANOM TRŽIŠTU SA NAJNIŽIM P/B RACIOM⁸⁹

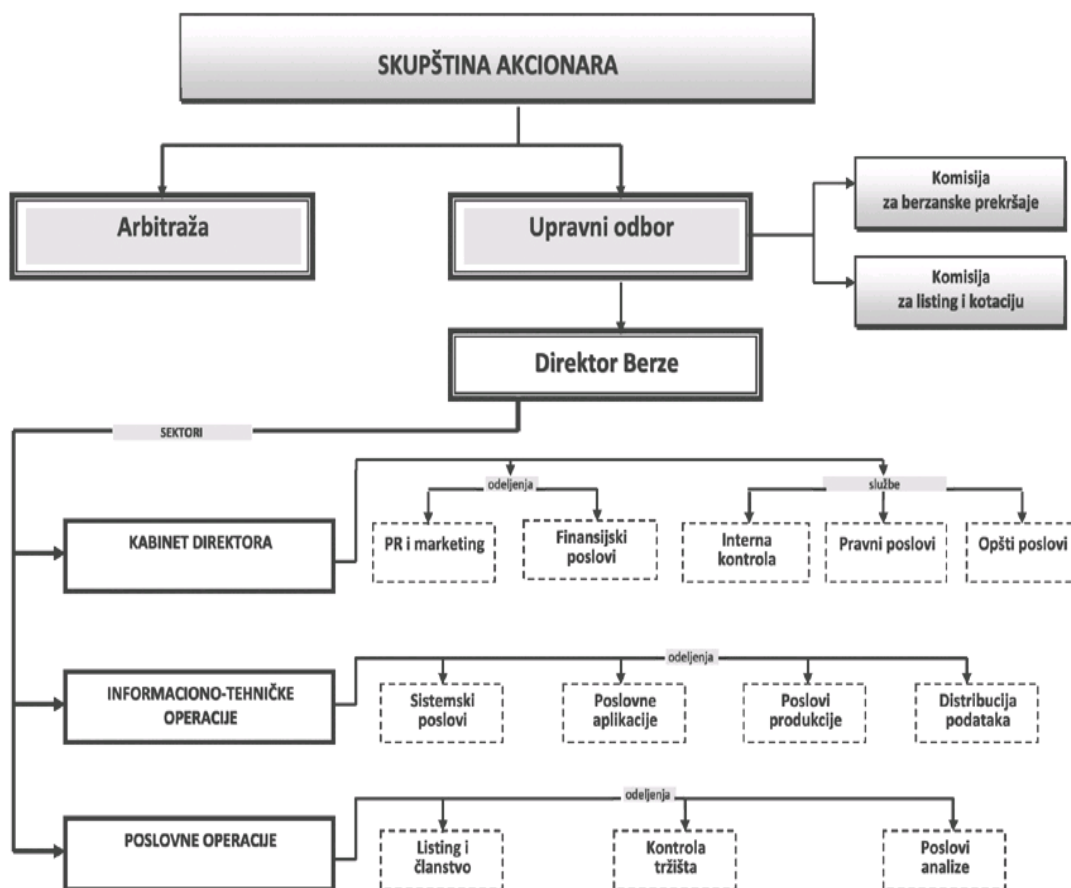
IZDAVALAC	SIMBOL	P/B
Simpo a.d., Vranje	SMPO	0,03
Progres a.d. Beograd	PRGS	0,03
Univerzal banka a.d., Beograd	UNBN	0,06
Albus a.d., Novi Sad	ALBS	0,07
Privredna banka a.d., Beograd	PRBN	0,08
Radijator a.d. , Zrenjanin	RDJZ	0,10
Niva a.d., Novi Sad	NIVA	0,10
Stari grad a.d. , Čačak	SGCA	0,10
Valjaonica bakra Sevojno a.d., Sevojno	VBSE	0,10
Tigar a.d., Pirot	TIGR	0,11

Tabela br.16 10 hartija na Regulisanom tržištu sa najnižim P/B raciom

⁸⁹ <http://www.belex.rs/trgovanje>(30.04.2013)

3.17. Organizacija berze

Način organizovanja Beogradske berze tj. organizaciona struktura najbolje se mogu prikazati priloženom organizacionom šemom



Šema br. 3. Izvor: www.belex.rs/

IV deo

***POSLOVANJE BANAKA
NA BERZI***

Između banaka i finansijskog tržišta tj. berze postoji visok stepen medjuzavisnosti. Njihova povezanost se ogleda u tome što banke utiču na likvidnost i razvoj finansijskog tržišta svojim značajnim finansijskim potencijalima a samim tim banke utiču i na cenu finansijske aktive delovanjem na ponudu i tražnju. Na osnovu svega toga možemo reći da su banke veoma značajni berzanski subjekti.

Finansijsko tržište sa druge strane omogućava bankama da ulože višak novčanih sredstava ali isto tako i da nabave sredstva koja im nedostaju.

Banke su depozitne institucije što nam govori da je njihova osnovna funkcija prikupljanje novčanih depozita od ostalih privrednih subjekata. Pored depozita banke se finansiraju i emitovanjem akcija na tržištu koji čine njen kapital a takodje novac prikupljaju i na osnovu pozajmjjenih nedepozitnih sredstava. Preko berze banke obavljaju za njih veoma značajnu tzv. „preradjivačku funkciju“ koja podrazumeva pretvaranje kratkoročnih novčanih sredstava u dugoročna. Berza omogućava bankama da prikupe informacije koje će biti značajne za njih a vezane su za održavanje likvidnosti, praćenje cene hartija od vrednosti i ostalih predmeta trgovine na berzi kao i za celokupnu poslovnu politiku.

Za razliku od perioda kada su banke bile primarne i vodeće institucije na finansijskom tržištu danas to više nije slučaj. Na finansijskom tržištu se pojavljuju nebankarske institucije kao što su brokersko-dilerske kompanije, hedžing kompanije, štedna i kreditna udruženja i fondovi koji postaju sve ozbiljnija konkurencija bankama jer se takodje bave pružanjem finansijskih usluga.

Banke kao veoma značajne institucije finansijskog sistema mogu da ugroze celokupno finansijsko tržište i zbog toga je veoma bitno da se ograniči njihov rizik od neuspeha kako bi se na taj način očuvalo poverenje klijenata u banku i ograničio gubitak koji bi imala država po osnovu osiguranih depozita. Upravo zbog svega ovoga su propisana bankarska pravila a samim tim i bilansna struktura i veličina kapitala banke u odnosu na rizičnu aktivu.

Banke su takodje i u obavezi da kod centralne banke što je u našoj zemlji Narodna banka Srbije moraju držati određene rezerve novčanih sredstava, hartija od vrednosti kao i drugih vrednosti. Banke imaju mogućnost da pozajme sredstva od centralne banke kao i da trguju hartijama od vrednosti na tržištu novca i kapitala i time održavaju likvidnost.

Poslovi koje banka obavlja a povezani su sa berzanskim poslovanjem podrazumevaju čuvanje hartija od vrednosti koje komitenti daju u depozit, sakupljanje dividendi i kamata, reinvestiranje sakupljenih sredstava, kupovina i prodaja hartija od vrednosti preko specijalizovanih odeljenja ili preko berzanskih posrednika na sekundarnom tržištu kapitala uz odgovarajuću naknadu u vidu provizije.

Banke mogu poslovati na primarnom i sekundarnom finansijskom tržištu.

Na primarnom tržištu banke se prvenstveno bave investiranjem tj ulaganjem novca u hartije od vrednosti i možemo reći da su kreatori tržišta. Pored toga bave se i poslovima kao što su:

- analiziranje kretanja na primarnom tržištu kapitala,
- davanje savete u vezi sa emitovanjem akcija i obveznica,
- pripremanje hartija od vrednosti za emitovanje pripremanjem dokumentacije, izradom prospekata, kreiranje elemenata emisije, dobijanje dozvole za emitovanje, registracija emisije
- otkupljivanje emisije
- prodavanje preuzetih hartija od vrednosti investitorima.

Kod emitovanja akcija banke imaju i dodatne aktivnosti koje obavljaju a odnose se na davanje saveta u vezi ulaganja u hartije od vrednosti kao i praćenje i analiziranje kretanja na tržištu. Banka takodje ima funkciju garanta za hartije od vrednosti koje emituje neka kompanija. U slučaju da bude neuspešno plasiranje akcija od strane kompanije banka mora ili da otkupi preostale hartije od vrednosti ili da da kredit kompaniji i u tom slučaju banka ulazi u rizik.

Banka može i samo da se bavi emitovanjem hartija od vrednosti, to može da obavlja sama ili preko brokersko-dilerskih kuća.

Na sekundarnom tržištu banke isključivo posluju kao posrednici i u tom slučaju mogu imati brokersku i dilersku funkciju. U ovom slučaju banke formiraju posebne sektore koji se bave ovim poslovima, imaju sopstveni kapital i bilansno su potpuno odvojeni od glavnih filijala i uobičajenih aktivnosti kojima se bave.

Brokerska funkcija banke se ogleda u tome da ona izvršava naloge koji se odnose na kupovinu i prodaju hartija od vrednosti. Za izvršen posao banka dobija proviziju.

Da bi banka mogla da obavlja funkciju brokera potrebno je da ima saglasnost Komisije za hartije od vrednosti i takodje je neophodno da ispunjava i određene uslove kao što su:

- poseban organizacioni deo,
- vođenje posebne evidencije o poslovanju tog organizacionog dela,
- mora da ispunjava uslove koji se odnose na kadrovsku i organizacionu osposobljenost kao i ispunjavanje tehničkih uslova za obavljanje ove delatnosti.

Brokerska funkcija unutar banke može da se organizuje na tri načina:

- kao poseban sektor u okviru banke koji funkcinise kao i svaki drugi sektor;
- kao filijala bez statusa pravnog lica
- kao filijala koja ima status pravnog lica a čiji je osnivač tj. akcionar banka

Ukoliko banka obavlja poslove sa hartijama od vrednosti kao filijala koja ima status pravnog lica ili kao filijala bez statusa pravnog lica u tom slučaju je poslovni račun sastavni deo žiro računa banke. Ovakav oblik poslovanja ne ugrožava likvidnost banke samo u slučaju kada su kupac i prodavac komitenti iste banke zato što se tada promene preknjižavaju sa jednog računa na drugi u istoj banci bez dodatnih troškova i provizija i promena na žiro računima banke. Ukoliko kupci i prodavci imaju otvorene račune u različitim bankama i ukoliko su obavili transakcije velike vrednosti, likvidnost banke može biti ugrožena. Kod ove brokerske funkcije je neophodno da se vodi posebno knjigovodstvo koje će biti odvojeno od knjiženja redovnog poslovanja banke.

Ako obavlja poslove sa hartijama od vrednosti preko zasebnog sektora oformljenog samo za te poslove onda taj sektor funkcioniše isto kao i svaka druga brokersko – dilerska kuća. U tom slučaju može doći do sukoba interesa jer banka istovremeno obavlja i brokersku i dilersku funkciju a i banka može da stavi sopstveni interes ispred interesa klijenta i može da proda hartiju od vrednosti po većoj ceni od one koju bi klijent dobio trgovanjem na nekom drugom mestu. Kod ovakvih banaka, banka u isto vreme ima mogućnost da kreditira klijente ali i da prodaje njegove hartije od vrednosti a to za banku predstavlja sukob interesa.

Dilerska funkcija banke podrazumeva da banka trguje hartijama od vrednosti u svoje ime i za svoj račun. Kod ove funkcije banka ima dvostruku ulogu na tržištu: može da fiksira kupovne i prodajne cene za pojedine hartije od vrednosti ili da menja te cene.

Kod kvalitetnijih hartija od vrednosti tržišne cene se formiraju postojanjem direkne konkurencije izmedju učesnika.

U tom slučaju investitori u svakom momentu mogu da realizuju svoje kupovne i prodajne naloge. Banka ostvaruje zaradu na osnovu razlike izmedju kupovne i prodajne cene ali takodje može i postojati gubitak.

Još jedna značajna funkcija banke koju obavlja za svoje komitente na finansijskom tržištu je i finansijsko restruktuiranje koje se sprovodi pomoću banakrskih kredita i emitovanjem obveznica na tržištu kapitala.

Banke takodje mogu i da vode investicione planove koji mogu biti dobrovoljni ili automatski i ova njihova funkcija je prvenstveno vezana za sekundarno tržište.

- **Dobrovoljni investicioni plan** se ogleda u tome da banka svojim poveriocima daje listu kompanija u čije hartije od vrednosti oni mogu da investiraju i kada se oni opredele za kompaniju u koju žele da investiraju kao i za iznos investicije tada se vrši realizacija naloga na berzi.
- **Automatski investicioni plan** se zasniva na tome da se svakog meseca automatski skida sa računa klijenta iznos koji je on odobrio kako bi se njime kupile ponudjene i odabrane hartije od vrednosti a kada se obavi kupovina banke klijentima dostavljaju izvod. U izvodima je navedeno koje hartije od vrednosti su kupljene, kada su kupljene, po kojoj ceni i u kojoj količini.

Trgovina hartijama od vrednosti putem investicionog plana je najpovoljniji način trgovine za investitore jer su niže provizije, manji rizik zato što ovakve planove vode visokostručni profesionalci.

- Banke takodje upravljaju investicionim fondovima otvorenog i zatvorenog tipa i to na dva načina: direktno ili preko svojih posebnih organizacionih jedinica koje su ovlašćene da posluju na tržištu kapitala.
- Trguju hartijama od vrednosti kako bi po osnovu razlike u ceni ostvarili zaradu a pre obavljanja trgovine moraju obaviti detaljno istraživanje tržišta i analizu svih faktora od kojih zavisi kretanje cena hartija od vrednosti. Pored toga što se pojavljuju na berzi u ulozi brokera banke takodje imaju mogućnost i

pružanja konsultantskih usluga, usluga portfolio menadžera, zastupanje prilikom naplate dividendi i kamata

- Značajna funkcija banaka na berzi koja je u poslednje vreme sve zastupljenija i popularnija je sekjuritizacija. To je proces koji podrazumeva transformaciju bankarskih kredita i hipoteka tj. kupovina nelikvidnih sredstava kao što su hipoteke, potrošački krediti, krediti za kupovinu automobila, krediti po osnovu kreditnih kartica i njihovo preobličavanje u niskorizične hartije od vrednosti.

Poverenička odeljenja u okviru banke su zadužena za naplatu kamata i dividendi. Automatski investicioni servis prebacuje sa računa klijenata novčana sredstva koja investira u određene hartije od vrednosti firmi koje su najbolje plasirane na berzi.

Banke još obavljaju mnoge druge poslove kao što su: upravljanje imovinom, naplaćivanje i čuvanje hartija od vrednosti, upravljanje investicionim fondovima, emitovanje finansijskih instrumenata, upravljanje privatnim penzionim fondovima.

Postoje i specifične vrste banaka koje se nazivaju castodi banke. Reč castodi znači čuvanje što nam govori da je funkcija ovih banaka čuvanje i briga o hartijama od vrednosti.

Kastodi banke su finansijske institucije koje vode u ime i za račun svojih klijenata račune hartija od vrednosti kod Centralnog registra; pružaju usluge pozajmljivanja hartija od vrednosti; vodi račune hartija od vrednosti u ime kastodi banke a za račun klijenta; naplaćuje potraživanja od izdavalaca po osnovu dospelih hartija od vrednosti, kamata i dividendi;

Da bi banka mogla da obavlja kastodi poslove mora da dobije dozvolu Narodne banke Srbije i Komisija za hartije od vrednosti. Za dobijanje dozvole neophodno je da podnese dokumentaciju kao dokaz o ispunjavanju uslova kao što su: dokaz da je član Centralnog registra; statut banke; dokaz da ima poseban organizacioni deo za obavljanje ovih poslova; osbosobljeni kadrovi (najmanje 3 zaposlena na neodređeno sa odgovarajućim znanjem i iskustvom; mora imati informacioni sistem za obavljanje kastodi poslova. Deo banke koji obavlja kastodi poslove ne može obavljati brokersko-dilerske poslove.

Kastodi banka zaključuje sa klijentom pismeni ugovor na osnovu koga se precizno utvrđuju prava i obaveze za obe ugovorne strane.

RB	NAZIV
1.	AIK BANKA A.D. NIŠ
2.	BANCA INTESA A.D.
3.	ERSTE BANKA A.D. NOVI SAD
4.	EUROBANK EFG A.D.
5.	KOMERCIJALNA BANKA A.D.
6.	NLB BANKA A.D.
7.	RAIFFEISEN BANKA A.D.
8.	SOCIETE GENERALE BANKA SRBIJA A.D.
9.	UNICREDIT BANK SRBIJA A.D.
10.	VOJVODJANSKA BANKA A.D. NOVI SAD

Tabela br. 17: Kastodi banke koje posluju na Beogradskoj berzi

Izvor: www.combeg.org.rs

V deo
POSLOVANJE BANAKA NA
BEOGRADSKOJ BERZI



„Aik Banka“ je osnovana 1976.godine kao interna banka Agroindustrijskog kombinata Niš. 10.avgusta 1993.godine Aik banka je dobila licencu Narodne banke Jugoslavije i tada je zvanično počela da radi kao banka. 27.juna 1995.godine registrovana je kao akcionarsko društvo za obavljanje klasičnih bankarskih poslova: depoziti, krediti, diskontni poslovi, emisioni poslovi, depo i garancijski poslovi, platni promet sa inostranstvom. „Aik Banka“ je registrovana i za obavljanje parabankarskih poslova: finansijskog konsaltinga, menadžmenta i inženjeringa.⁹¹

Uprkos izuzetno teškim uslovima poslovanja većine privrednih subjekata, proisteklih iz političke i ekonomske krize, „Aik Banka“ je na tržištu ostvarila poziciju solventne, likvidne banke, banke čistog bilansa koja ispunjava sve svoje obaveze prema partnerima i prema državi blagovremeno.

Za prethodne dve godine, zahvaljujući kapacitetima svog kapitala, likvidnom, solventnom i rentabilnom poslovanju, banka je dospela na veoma visoku poziciju u srpskom bankarskom poslovanju, što se može zaključiti i na osnovu učešća u ukupnoj bilansnoj aktivni.

Banka već niz godina uspešno posluje s obzirom na uslove i okolnosti. Postoje svakodnevni izazovi, ali ako postoje pravila i principi rada, onda se sve prevazilazi.

Vlasnička struktura i profitabilnost

Što se tiče vlasničke strukture „Aik Banka“, fizička lica čine 6%, privatna lica čine 80%, dok u okviru tog učešća Republički fond za PIO čini 0.01% ,Fond za razvoj Republike Srbije čini 0.04% što predstavlja i neznatno učešće u ovoj banci.

„Aik Banka“ spada u red kompanija čijim akcijama se najviše trguje na Beogradskoj berzi.

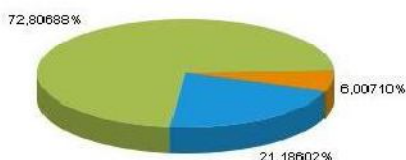
⁹⁰www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/AIKB (30.09.2013)

⁹¹Izvor: www.aikbanka.co.rs – zvanični sajt „Aik Banke“ (30.09.2013)

Emitent: AIK BANKA A.D. NIŠ - 06876366		
Aktivni ISIN-i (CFI): RSAIKBE15363 (EFNKNR) RSAIKBE36633 (EPNXQR) RSAIKBE79302 (ESVUFR)		
Tip lica	Broj akcija	% od ukupne emisije
Akcije u vlasništvu fizičkih lica	511,150	6.12456
Akcije u vlasništvu pravnih lica	6,083,158	72.88795
Društveni kapital	0	0.00000
Zbirni (kustodi) račun	1,751,596	20.98749
Konzorcijum	0	0.00000
Ukupno:	8,345,904	100

Akcijski kapital iskazan na nivou emitenta

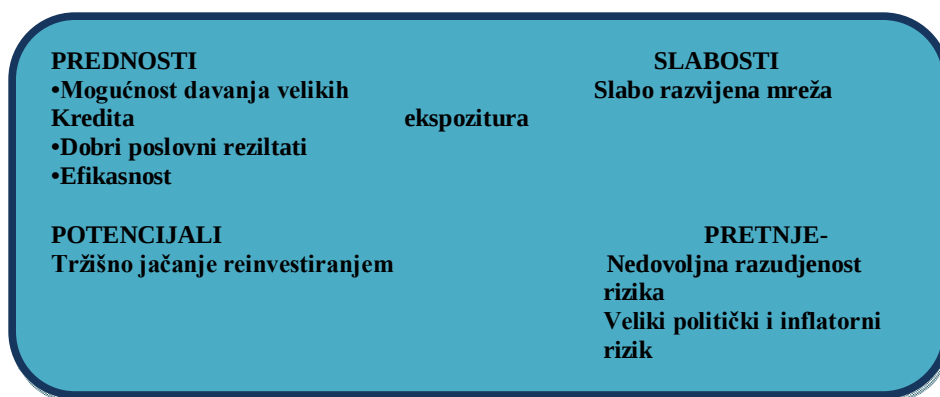
■ Vlasništvo fizičkih lica - 6.00710%
■ Vlasništvo pravnih lica - 72.80688%
■ Zbirni (Kustodi) račun - 21.18602%



Grafički prikaz.br.1. – Vlasnička struktura „Aik Banke“⁹²

SWOT analiza i konkurenti

SWOT analiza na primeru „Aik Banke“ bi izgledala ovako



Grafički prikaz br 2. - „Swot analiza Aik banke“

Na osnovu SWOT analize „Aik Banka“ mogu se uočiti njene prednosti koje se ogledaju u mogućnosti davanja velikih kredita i efikasnosti ukupnog poslovanja što se manifestuje kroz ostvarenje dobrih poslovnih rezultata. Nasuprot tome nalaze se njene slabosti koje se ogledaju prvenstveno u slabo razvijenoj mreži usled malog obima poslovanja sa stanovništvom. Osnovni potencijal „Aik Banka“ ogleda se u daljem jačanju tržišnog reinvestiranja, dok je osnovna pretnja nedovoljna razudjenost rizika usled nedostatka poslova sa stanovništvom, kao i veliki politički i inflacioni rizik u zemlji posmatrajući makroekonomski nivo.

⁹² Izvor: <http://www.crhov.rs/> (30.09.2013)

BILANS STANJA NA DAN 30.09.2013.				
AKTIVA				
Red.br	POZICIJA	BRUTO	ISPRAVKA	NETO
A	AKTIVA (ZBIR POZICIJA OD A I DO A XIII)	176.478.380	-21.578.487	154.899.893
A I	GOTOVINA I GOTOVINSKI EKVIVALENTI	17.850.979	0	17.850.979
A II	OPOZIVI DEPOZITI I KREDITI	19.470.870	-302	19.470.568
A III	POTRAŽIVANJA PO OSNOVU KAMATA, NAKNADA, PRODAJE, PROMENE FER VREDNOSTI DERIVATA I DRUGA POTRAŽIVANJA	5.094.213	-3.386.009	1.708.204
A IV	DATI KREDITI I DEPOZITI	82.871.271	-14.650.851	68.220.420
A V	HARTIJE OD VREDNOSTI (BEZ SOPSTVENIH AKCIJA)	29.545.163	-866.182	28.678.981
A VI	UDELI (UČEŠĆA)	99.217	-52.391	46.826
A VII	OSTALI PLASMANI	5.095.963	-1.041.275	4.054.688
A VIII	NEMATERIJALNA ULAGANJA	234.325	-112.668	121.657
A IX	OSNOVNA SREDSTVA I INVESTICIONE NEKRETNINE	10.974.426	-1.148.284	9.826.142
A X	STALNA SREDSTVA NAMENJENA PRODAJI I SREDSTVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	0
A XI	ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	0	0	0
A XII	OSTALA SREDSTVA	5.241.953	-320.525	4.921.428
A XIII	GUBITAK IZNAD IZNOSA KAPITALA	0	0	0
PASIVA				
P	PASIVA	154.899.893	0	154.899.893
PO	O B A V E Z E (Zbir od PO.I. do PO.XI.)	103.356.507	0	103.356.507
POI	TRANSAKCIONI DEPOZITI	8.095.150	0	8.095.150
POII	OSTALI DEPOZITI	89.836.547	0	89.836.547
POIII	PRIMLJENI KREDITI	22.059	0	22.059
POIV	OBAVEZE PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	0	0	0
POV	OBAVEZE PO OSNOVU KAMATA, NAKNADA I PROMENE VREDNOSTI DERIVATA	104.891	0	104.891
POVI	REZERVISANJA	675.560	0	675.560
POVII	OBAVEZE ZA POREZE	22.716	0	22.716
POVIII	OBAVEZE IZ DOBITKA	197.957	0	197.957

PO IX	OBAVEZE PO OSNOVU SREDSTAVA NAMENJENIH PRODAJI I SREDSTAVA POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0	0	0
PO X	ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	16.151	0	16.151
PO XI	OSTALE OBAVEZE	4.385.476	0	4.385.476
PK	KAPITAL	51.543.386	0	51.543.386
P.XII.1	AKCIJSKI I OSTALI KAPITAL	26.920.470	0	26.920.470
P.XII.2	REZERVE IZ DOBITI	23.125.145	0	23.125.145
P.XII.3	REVALORIZACIONE REZERVE	7.890	0	7.890
P.XII.4	NERALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI RASPOLOŽIVIH ZA PRODAJU	-8.887	0	-8.887
P.XII.5	AKUMULIRANA DOBIT/GUBITAK	1.498.768	0	1.498.768
V.P.	VANBILANSNE POZICI JE	0	0	0
V.P.A	VANBILANSNA AKTIV A	114.997.586	0	114.997.586
V.P.P.	VANBILANSNA PASIVA	114.997.586	0	114.997.586

Tabela br 18: Bilans stanja Aik banke na dan 30.09.2013.godine

Izvor: www.kombank.com

Tabela broj 19: Dnevni izveštaj sa berze na dan 18.10.2013.

Izvor: www.belex.rs

AIKB - AIK banka a.d. , Niš Osnovni podaci	
Naziv hartije	AIK banka a.d. Niš. obične akcije sa pravom glasa
Simbol	AIKB
Tržište	Open Market
Metod trgovanja	Metod kontinuiranog trgovanja
Matični broj	06876366
ISIN	RSAIKBE79302
CFI	ESVUFR
Oznaka sektora	K-6419
Naziv sektora	K - Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja
Broj hartija	9.045.756
Valuta	RSD
Statistički prikaz vlasništva preduzeća	Centralni registar HoV
Internet prezentacija	www.aikbanka.rs

Dnevni podaci 18.10.2013.		Istorijski	
Cena	1.456	Najviša cena	Najniža cena
Promena	0,48% 7 RSD	15.829	1.150
Obim	87	27.04.2007.	12.03.2009.
Promet	126.670	Godišnje statistike	
Cena otvaranja	1.450	Prosečan promet	12.625.903
Najviša dnevna cena	1.488	Prosečan broj transakcija	7
Najniža dnevna cena	1.432	VWAP	1.513
VWAP	1.456	FFc	67,51%
52 nedelje			
Najviša cena	Najniža cena		
1.790	1.221		
17.01.2013.	03.07.2013.		

Grafikon br 3. – Trgovanje Aik banke na berzi u periodu 19.09. -18.10.2013.

Izvor: www.belex.rs

AIKB - AIK banka a.d. , Niš



Pokazatelji	
Tržišna kapitalizacija	13.170.620.736
EPS	350,10
P/E	4,16
P/B	0,30
ROE	7,24
Pokazatelji su izračunati prema podacima iz poslednjeg godišnjeg bilansa.	

Datum trgovanja	Cena	% Promena	Obim	Promet	Open	Min	Max	VWAP	Ukup na ponu da	Ukupna tražnja	Broj tran s	Metod *
18.10.2013.	1.456	▲ 0,48%	87	126.670	1.450	1.432	1.488	1.456	5.077	3.879	6	MKT
15.10.2013.	1.410	▲ 0,28%	94	133.280	1.430	1.410	1.430	1.418	6.906	3.473	2	MKT
10.10.2013.	1.421	▲ 0,07%	6.333	9.002.190	1.421	1.421	1.430	1.421	12.008	11.063	4	MKT
07.10.2013.	1.401	▲ 1,67%	174	243.818	1.401	1.401	1.403	1.401	5.144	3.887	2	MKT
02.10.2013.	1.375	▼ -3,85%	440	613.348	1.439	1.361	1.439	1.394	4.926	3.726	13	MKT
27.09.2013.	1.577	▲ 12,64%	385.620	608.097.165	1.380	1.380	1.580	1.577	387.604	390.016	23	MKT
24.09.2013.	1.400	▲ 1,16%	7	9.800	1.400	1.400	1.400	1.400	3.753	1.001	1	MKT
19.09.2013.	1.397	▼ -0,07%	3.000	4.190.00	1.395	1.395	1.400	1.397	7.079	4.363	5	MKT

Kretanje na dan 18.10. 2013. god. nam pokazuje da je zabeležen porast od 0,48%, što u iznosi 7 dinara. Dnevni podaci za 18. oktobar dati su u narednoj tabeli iz koje se može videti da je cena tog dana na otvaranju bila 1.450 dinara a najviša postignuta cena tog dana je 1.488 dinara. Sa druge strane dnevni podaci na dan 17.01. 2013. godine pokazuju da je vrednost akcija tog dana bila 1.790 dinara što je najviša cena akcija koja je dostignuta u rasponu od 52 nedelje. Najniža dostignuta cena u tom vremenskom rasponu je dostignuta 03.07.2013 i bila je 1.221,00 dinar. Istorijski je najviša cena akcija dostignuta 27.04.2007. i iznosila je 15 829,00 dinara a najniža cena od 1150 dinara 12.03.2009.godine.

Kao osnov za prezentovane podatke korišćeni su finansijski izveštaji koji su banke dužne da dostavljaju Narodnoj banci Srbije. „U okviru Narodne banke Srbije postoji poseban organizacioni deo – Centar za bonitet. Zadatak centra za bonitet je da, pored ostalog, prikuplja odgovarajuće godišnje finansijske izveštaje od svih privrednih subjekata. Na osnovu tih izveštaja izračunavaju se vrednosti odgovarajućih pokazatelja finansijskog položaja ukupne privrede, delatnosti i grane, itd.

Smisao postojanja Centra za bonitet je dakle da primenjuje isti sistem finansijskih pokazatelja kao na Zapadu, i to po različitim segmentima poslovanja. Time se

obezbeđuje njihova direktna međunarodna uporedivost⁹³. Dakle, u tome se ogleda značaj Centra za bonitet za nacionalnu ekonomiju pri Narodnoj banci Srbije.

Pri tom treba imati u vidu da se na Beogradskoj berzi ne nalaze svi indikatori fundamentalne analize, već kombinacija samo nekih koji mogu na najbolji način oslikati trenutno stanje neke kompanije i same berze.

Tržišna kapitalizacija AIK banke na dan 18.10.2013. godine iznosila je 13.170.620.736 hiljada dinara i pokazuje ukupnu tržišnu vrednost svih izdatih akcija. Ovaj pokazatelj se menja promenom cene akcije i ukazuje koliko tržište vrednuje banku.

EPS je pokazatelj profitabilnosti banke i pokazuje koliku je neto dobit preduzeće ostvarilo po jednoj akciji. Zarada po akciji, odnosno profit iznosi 350,10 RSD.

P/E pokazuje koliko su investitori spremni da plate da bi ostvarili određenu zaradu, odnosno koliko su investitori spremni da plate na jedan dinar zarade. P/E iznosi 4,16 RSD što znači da je investitor spreman da plati 4,16 RSD na jedan dinar zarade koju banka ostvari. Visok P/E znači visoku zaradu u budućnosti što nije slučaj sa akcijama AIK banke. Pokazatelj P/E govori kolika stopa prinosa se može ostvariti ulaganjem u jednu akciju.

P/B pokazatelj se često koristi kao merilo za utvrđivanje precenjenosti, odnosno podcenjenosti akcija. Ukoliko je P/B veći od 1 to može da znači visoku zaradu u budućnosti, ukoliko je manji od 1 to može značiti da je akcija potcenjena.

ROE pokazuje kolika će se dobit ostvariti na uloženi akcijski capital, odnosno koliko je banka zaradila na osnovu kapitala uloženog od strane akcionara. ROE se iskazuje u procentima i iznosi 7,24%

Statistički aneks	2011 god.	2012 god.
Broj običnih akcija	8861501	8720842
Broj prioritetnih akcija	1327829	1306614
Nominalna vrednost običnih akcija	16836852	16569600
Nominalna vrednost prioritetnih akcija	2522875	2482567

*Tabela br.20
Vrednosti iz bilansa
AIK banke u
hiljadama dinara*

Izvor:
www.aikbanka.rs

⁹³ Lukić dr Radojko, (2009) „Bankarsko računovodstvo“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd., str. 315-316.

KMBN – Komercijalna banka a.d., Beograd⁹⁴



Komercijalna banka je osnovana 1.12. 1970.godine a 1992.godine se transformiše u akcionarsko društvo. Danas Komercijalna banka ima 25 filijala širom zemlje, više od 250 ekpozitura, preko 1 200 000 otvorenih računa i preko 900 000 zadovoljnih klijenata. Komercijalnu banku odlikuje snaga, sigurnost i poverenje. Prema visini kapitala sa koji raspolaze, Komercijalna banka je najveća banka u zemlji i možemo reći da podjednako uspešno posluje i sa stanovništvom i sa pravnim licima u zemlji i inostranstvu. Ima aktivnu ulogu u domaćem i medjunarodnom platnom prometu. Najčešće korišćeni instrumenti plaćanja kod ove banke su: doznake, garancije, akreditivi i čekovi. Komercijalna banka takodje veoma uspešno obavlja platni promet i sa stranim bankama i transfer novca iz svih delova sveta. Komercijalna banka je druga najveća banka u zemlji sa kapitalom od preko 530 miliona evra.

Vlasnička struktura

Komercijalna banka A.D. prema vlasničkoj strukturi spada u državne poslovne banke jer je Republika Srbija najveći akcionar banke sa 42,59% od ukupne emisije akcija. Što se tiče strukture akcijskog kapitala pravna lica imaju udeo 94,27% ,fizička lica 1,75% i zbirni kastodi račun 3,97%.

RB	AKCIONAR	BROJ AKCIJA	UKUPNA VREDNOST AKCIJA U DINARIMA
1	REPUBLIKA SRBIJA	370 989	3 709 890 000
2	EBRD LONDON	217 733	2 177 330 000
3	OSTALI AKCIONARI (VLASNICI MANJE OD 50 000 AKCIJA)	282 209	2 822 090 000
UKUPNO:		870 931	8 709 310 000

TABELA 21: REDOSLED AKCIONARA PO BROJU AKCIJA I VREDNOSTI AKCIJSKOG KAPITALA ISKAZANOG NA NIVOU EMITENTA

Izvor: www.kombank.com

⁹⁴www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/KMBN (18.10.2013)

Organizaciona struktura

Najvažniji organ koji upravlja bankom je Upravni odbor koji istovremeno i kreira politiku banke i kontroliše da li se ona sprovodi. Članovi upravnog odbora su spoljni direktori koji nisu u radnom odnosu u banci i direktori koji su stalno zaposleni u banci i to na najodgovornijim operativnim funkcijama. U okviru upravnog odbora su najznačajniji pododbori: Odbor za reviziju, Kreditni odbor, Odbor za upravljanje aktivom i pasivom, Izvršni odbor, Compansation Commetee. U izvršnom odboru se nalaze izvršni direktori koji su odgovorni za poslovanje finansijskog i računovodstvenog sektora, pravne poslove i ljudske resurse, poslove sa stanovništvom, poslove sa privredom, marketing i razvoj novih bankarskih proizvoda.

Tabela 22: Osnovni podaci o organizacionoj strukturi Komercijalne banke

NAZIV ČLANA	KOMERCIJALANA BANKA A.D. BEOGRAD
Adresa	Makedonska 29
Grad	Beograd
Telefon	011/333-9031; 333-9033; 333-9034; ;
Fax	011/ 333-9157
Mail adresa	brokeri@kombank.com
Web adresa	www.kombank.com
Zastupnici	Vladimir Garić, direktor Odeljenja za brokerske i dilerske poslove Lidija Skopić, član Izvršnog odbora banke
Ovlašćeni brokeri	Šegrt Jovanović Ljiljana, Miletić Vladimir, Zlatanović Valentina
Datum sticanja statusa člana berze	02.07.1996.
Delatnost	Broker-Diler

Izvor: www.belex.rs

Kretanje na dan 18.10. 2013. god. nam pokazuje da ova banka na dan 18.10.2013. nije imala promet akcijama. Dnevni podaci za 18. oktobar dati su u narednoj tabeli iz koje se može videti da je cena tog dana na otvaranju bila 1.260 dinara ali pošto nije ostvaren promet na taj dan u tabeli nemamo ni informaciju o postignutoj najvisoj i najnižoj ceni kao ni o ceni koja je utvrđena na otvaranju. Sa druge strane dnevni podaci na dan 08.04. 2013. godine pokazuju da je vrednost akcija tog dana bila 1.725 dinara što je najviša cena akcija koja je dostignuta u rasponu od 52 nedelje.

Najniža dostignuta cena u tom vremenskom rasponu je dostignuta 15.11.2012 i bila je 960,00 dinar.

Istorijski je najviša cena akcija dostignuta 18.04.2007. i iznosila je 15 500,00 dinara a najniza cena od 900,00 dinara 28.09.2012.godine

BILANS STANJA AIK BANKE NA DAN 30.09.2013.GODINE

AKTIVA

Tabela 23: Bilans stanja Aik banke na dan 30.09.2013.

Rbr.	POZICIJA	30.09.2013.
A I	Gotovina i gotovinski ekvivalenti	36.163.967
A II	Opozivi depoziti i krediti	57.758.843
A III	Potraživanja po osnovu kamata i naknada	2.459.053
A IV	Dati krediti i depoziti	187.488.441
A V	Hartije od vrednosti (bez sopstvenih akcija)	47.970.127
A VI	Udeli (učešća)	5.997.983
A VII	Ostali plasmani	3.203.128
A VIII	Nematerijalna ulaganja	578.513
A IX	Osnovna sredstva i investicione nekretnine	7.806.013.
A X	Stalna sredstva namenjena prodaji i sredstva poslovanja koje se obustavlja	74.346
A XI	Odložena poreska sredstva	62.655
A XII	Ostala sredstva	4.843.699
A XIII	Gubitak iznad iznosa kapitala	-
UKUPNA AKTIVA (OD A I DO A XIII)		354.406.768

PASIVA

Rbr.	POZICIJA	30.09.2013.
P I	Transakcioni depoziti	50.438.899
P II	Ostali depoziti	200.388.592
P III	Primljeni krediti	1.673.485
P IV	Obaveze po osnovu hartija od vrednosti	-
P V	Obaveze po osnovu kamata, naknada i promene vrednosti derivata	182.302
P VI	Rezervisanja	1.223.126
P VII	Obaveze za poreze	57.474
P VIII	Obaveze iz dobitka	159.264
P IX	Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	-

P X	Odložene poreske obaveze	57.759
P XI	Ostale obaveze	36.826.742
UKUPNE OBAVEZE		291.007.643

1.KAPITAL	40.034.550
2.REZERVE IZ DOBITI	16.635.440
3.REVALORIZACIONE REZERVE	1.022.824
4.NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HOV VREDNOSTI RASPOLOŽIVIH ZA PRODAJU	277.624
5.DOBITAK	5.983.935
6.GUBITAK DO NIVOVA KAPITALA	-

P XII UKUPNO KAPITAL (1+2+3-4+5-6)	63.399.125
UKUPNO PASIVA (OD P I DO P XII)	354.406.768
VANBILANSNE POZICIJE	216.259.888

Izvor www.kombank.com

Osnovni podaci	
Naziv hartije	Komercijalna banka a.d. Beograd, obične akcije sa pravom glasa
Simbol	KMBN
Tržište	Standard Listing
Metod trgovanja	Metod kontinuiranog trgovanja
Matični broj	07737068
ISIN	RSKOBBE16946
CFI	ESVUFR
Oznaka sektora	K-6419
Naziv sektora	K - Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja
Broj hartija	8.709.310
Valuta	RSD
Statistički prikaz vlasništva preduzeća	Centralni registar HoV
Internet prezentacija	www.kombank.com

Dnevni podaci 18.10.2013.	
Cena	1.260
Promena	0,00% 0 RSD
Obim	0
Promet	0
Cena otvaranja	/
Najviša dnevna cena	/
Najniža dnevna cena	/
VWAP	/
52 nedelje	
Najviša cena	Najniža cena
1.725	960
08.04.2013.	15.11.2012.

Istorijski	
Najviša cena	Najniža cena
15.500	900
18.04.2007.	28.09.2012.
Godišnje statistike	
Prosečan promet	1.808.646
Prosečan broj transakcija	2
VWAP	1.296
FFc	32,40%

Pokazatelji	
Tržišna kapitalizacija	10.973.730.600
EPS	453,80
P/E	2,78
P/B	0,36
ROE	6,88
Pokazatelji su izračunati prema podacima iz poslednjeg godišnjeg bilansa.	

Tabela 24: Dnevni promet akcija na dan 18.10.2013.

Izvor: www.kombank.com

Tržišna kapitalizacija KMBN banke na dan 18.10.2013. godine iznosila je 10.973.730.600 hiljada dinara i pokazuje ukupnu tržišnu vrednost svih izdatih akcija. Ovaj pokazatelj se menja promenom cene akcije i ukazuje koliko tržište vrednuje banku.

EPS je pokazatelj profitabilnosti banke i pokazuje koliku je neto dobit preduzeće ostvarilo po jednoj akciji. Zarada po akciji, odnosno profit iznosi 453.80 RSD.

P/E pokazuje koliko su investitori spremni da plate da bi ostvarili određenu zaradu, odnosno koliko su investitori spremni da plate na jedan dinar zarade. P/E iznosi 2,78 RSD što znači da je investitor spreman da plati 2,78 RSD na jedan dinar zarade koju banka ostvari. Visok P/E znači visoku zaradu u budućnosti, što nije slučaj sa akcijama KMBN banke. Pokazatelj P/E govori kolika stopa prinosa se može ostvariti ulaganjem u jednu akciju.

P/B ovaj pokazatelj se često koristi kao merilo za utvrđivanje precenjenosti, odnosno podcenjenosti akcija. Ukoliko je P/B veći od 1 to može da znači visoku zaradu u budućnosti, ukoliko je manji od 1 to može značiti da je akcija potcenjena, što u ovom slučaju možemo reći da je akcija KMBN banke potcenjena.

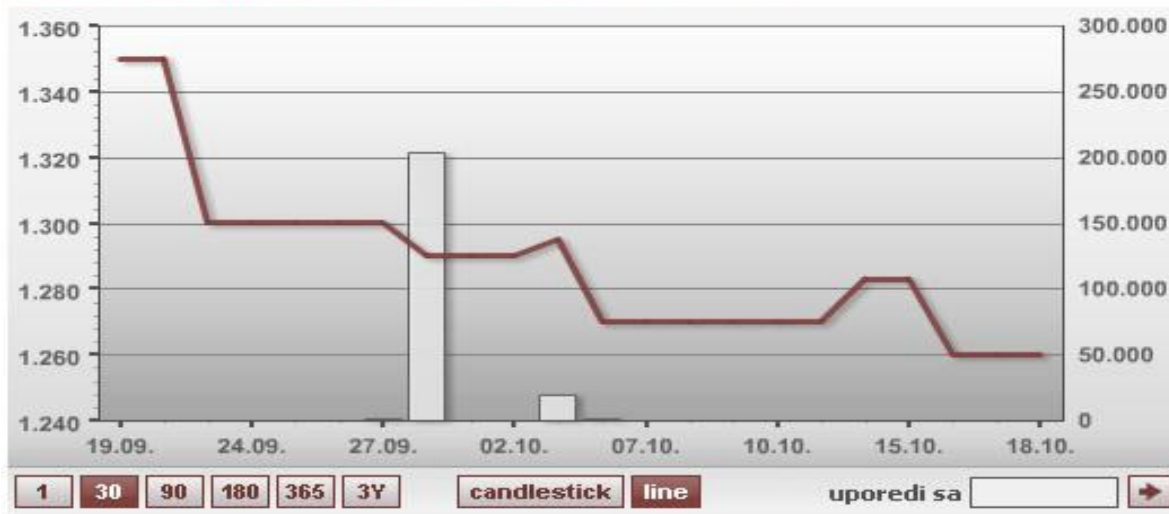
ROE pokazuje kolika će se dobit ostvariti na uloženi akcijski kapital, odnosno koliko je banka zaradila na osnovu kapitala uloženog od strane akcionara. ROE se iskazuje u procentima i iznosi 6,88%

Grafikon br 4. Trgovanje Komercijalne banke na berzi u intervalu 19.09. -18.10.2013.

Izvor: www.kombank.com

Datum trgovanja	Cena	% Promena	Obim	Promet	Open	Min	Max	VWAP	Ukupna ponuda	Ukupna tražnja	Broj trans	Metod*
18.10.2013.	1.260	0,00%	0	0	/	/	/	/	75	265	0	MKT
15.10.2013.	1.283	0,00%	0	0	/	/	/	/	998	236	0	MKT
10.10.2013.	1.270	0,00%	8	10.160	1.270	1.270	1.270	1.270	108	234	1	MKT
07.10.2013.	1.270	0,00%	0	0	/	/	/	/	410	526	0	MKT
02.10.2013.	1.290	0,00%	0	0	/	/	/	/	6.213	281	0	MKT
27.09.2013.	1.300	0,00%	167	217.100	1.300	1.300	1.300	1.300	5.337	678	5	MKT
24.09.2013.	1.300	0,00%	18	23.400	1.300	1.300	1.300	1.300	405	199	1	MKT
19.09.2013.	1.350	0,00%	0	0	/	/	/	/	140	125	0	MKT

KMBN - Komercijalna banka a.d. , Beograd -- 18.10.2013.



Statistički aneks	2011 god.	2012 god.
Hartije od vrednosti	25642583	41352390

Tabela br.25 Vrednosti iz bilansa KMBN banke u hiljadama dinara

UNBN - Univerzal banka a.d. , Beograd⁹⁵



Univerzal Banka A.d. Beograd je osnovana 16.juna 1992.godine rešenjem Narodne banke Jugoslavije i prvobitno se zvala MB ASI banka D.D a 30.juna 1995.godine je na osnovu promene zakona preimenovana u akcionarsko društvo ASI banku a.d. sa 190 akcionara. Pod sadašnjim nazivom Univerzal banka A.D.Beograd posluje od 01.juna 1997.godine. Krajem 1993. godine banka je počela da širi mrežu filijala po Srbiji.

16.maja 1995.godine banka je dobila dozvolu da obavlja platni promet sa inostranstvom. Od januara 2006.godine banka je počela da trguje akcijama na Beogradsko berzi i time postala otvoreno akcionarsko društvo. Pocetkom

⁹⁵www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/UNBN (18.10.2013)

2007.godine banka je dobila sertifikat medjunarodnog sistema kvaliteta ISO 9001:2000 A 2010. godine je dobila sertifikat ISO 9001:2008. Organi banke su: upravni odbor, izvršni odbor, odbor za reviziju, sektor za poslove sa stanovništvom i preduzetnicima, sektor za računovodstvo i izveštavanje, sektor za pravne i opšte poslove, sektor za operativnu podršku.

BILANS STANJA NA DAN 30.09.2013.GODINE

Red.br	NAZIV POZICIJE	IZNOS U 000 DINARA
A I	GOTOVINA I GOTOVINSKI EKVIVALENTI	2.849.766
A II	OPOZIVI DEPOZITI I KREDITI	3.618.954
A III	POTRAŽIVANJA PO OSNOVU KAMATA, NAKNADA, PRODAJE, PROMENE FER VREDNOSTI DERIVATA	545.803
A IV	DATI KREDITI I DEPOZITI	15.877.132
A V	HARTIJE OD VREDNOSTI BEZ SOPSTVENIH AKCIJA	624.893
A VI	UDELI (UČEŠĆA)	93.404
A VII	OSTALI PLASMANI	779.399
A VIII	NEMATERIJALNA ULAGANJA	108.764
A IX	OS. SRED. I INVESTICIONE NEKRETNINE	2.438.061
A X	STALNA SRED.NAMENJENA PRODAJI I SRED. POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	2.920
A XI	ODLOŽENA PORESKA SREDSTVA	0
A XII	OSTALA SREDSTVA	2.236.744
A XIII	GUBITAK IZNAD IZNOSA KAPITALA	0
	UKUPNO AKTIVA	29.175.840
P I	TRANSAKCIONI DEPOZITI	4.048.349
P II	OSTALI DEPOZITI	17.919.234
P III	PRIMLJENI KREDITI	363.027
P IV	OBAVEZE PO OSNOVU HARTIJA OD VREDNOSTI	0
P V	OBAVEZE PO OSNOVU KAMATA, NAKNADA I PROMENE VREDNOSTI DERIVATA	13.316
P VI	REZERVISANJA	43.169
P VII	OBAVEZE ZA POREZE	2.028
P VIII	OBAVEZE IZ DOBITKA	6.306
P IX	OBAVEZE PO OSNOVU SRED. NAMENJENIH PRODAJI I SRED POSLOVANJA KOJE SE OBUSTAVLJA	0
P X	ODLOŽENE PORESKE OBAVEZE	12.079
P XI	OSTALE OBAVEZE	1.651.907

	UKUPNO OBAVEZE	24.059.415
P XII.1	KAPITAL	4.643.061
P XII.2	REZERVE IZ DOBITI	1.923.226
P XII.3	REVALORIZACIONE REZERVE	0
P XII.4	NEREALIZOVANI GUBICI PO OSNOVU HOV RASPOLOŽIVIH ZA PRODAJU	371
P XII.5	DOBITAK	0
P XII.6	GUBITAK DO NIVO A KAPITALA	1.449.491
	UKUPAN KAPITAL	5.116.425
	UKUPNO PASIVA	29.175.840
	VANBILANSNE POZICIJE	14.527.144
B. I	POSLOVI U IME I ZA RAČUN TREĆIH LICA	6.476.391
B.II	PREUZETE BUDUĆE OBAVEZE	3.526.028
B.III	PRIMLJENA JEMSTVA ZA OBAVEZE	0
B. IV	DERIVATI	0
B. V	DRUGE VANBILANSNE POZICIJE	4.524.725

Tabela br.26 Bilans stanja Univerzal banke na dan 30.09.2013.

Izvor: www.ubbad.rs

Kretanje na dan 18.10. 2013. god. nam pokazuje da ova banka na dan 18.10.2013. nije imala promet akcijama. Dnevni podaci za 18. oktobar dati su u narednoj tabeli (**Tabela br.5.**) iz koje se može videti da je cena tog dana bila 354,00 dinara ali pošto nije ostvaren promet na taj dan u tabeli nemamo ni informaciju o postignutoj najvisoj i najnižoj ceni kao ni o ceni koja je utvrđena na otvaranju. Dnevni podaci na dan 08.01. 2013. godine pokazuju da je vrednost akcija tog dana bila 1.239 dinara što je najviša cena akcija koja je dostignuta u rasponu od 52 nedelje. Najniža dostignuta cena u tom vremenskom rasponu je dostignuta 07.10.2013. i bila je 240,00 dinar. Istorijski je najviša cena akcija dostignuta 01.07.2010. i iznosila je 50 900,00 dinara a najniža cena 240,00 dinara 07.10.2013.godine.

Osnovni podaci	
Naziv hartije	Univerzal banka a.d. Beograd, obične akcije sa pravom glasa
Simbol	UNBN
Tržište	Open Market
Metod trgovanja	Metod kontinuiranog trgovanja
Matični broj	06031676
ISIN	RSUBBAE14618
CFI	ESVUFR
Oznaka sektora	K-6419
Naziv sektora	K - Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja
Broj hartija	567.481
Valuta	RSD
Statistički prikaz vlasništva preduzeća	Centralni registar HoV
Internet prezentacija	www.ubbad.rs

Tabela br 27. Opšti podaci Univerzal banke kao učesnika u trgovini hartijama od rednosti na berzi Izvor: www. Ubbad.rs

Dnevni podaci 18.10.2013.		Najviša cena	Najniža cena 52 NEDELJE
Cena	354	1.239	240
Promena	0,00% 0 RSD	08.01.2013.	07.10.2013.
Obim	0	Istorijski	
Promet	0	Najviša cena	Najniža cena
Cena otvaranja	/	50.900	240
Najviša dnevna cena	/	01.03.2007.	07.10.2013.
Najniža dnevna cena	/	Godišnje statistike	
VWAP	/	Prosečan promet	1.011.320
		Prosečan broj transakcija	1
		VWAP	1.879
		FFc	100,00%

Pokazatelji	
Tržišna kapitalizacija	200.888.274
EPS	/
P/E	/
P/B	0,03
ROE	-12,09
Pokazatelji su izračunati prema podacima iz poslednjeg godišnjeg bilansa.	

Tabela br 28. Pregled trgovanja na berzi Univerzal banke na dan 18.10.2013.

Izvor: www.belex.rs

Tržišna kapitalizacija UNBN banke na dan 18.10.2013. godine iznosila je 200.888.274 hiljada dinara i pokazuje ukupnu tržišnu vrednost svih izdatih akcija. Ovaj pokazatelj se menja promenom cene akcije i ukazuje koliko tržište vrednuje banku.

EPS je pokazatelj profitabilnosti banke i pokazuje koliku je neto dobit preduzeće ostvarilo po jednoj akciji. U ovom slučaju nije bilo transakcija a samim tim ni zarade.

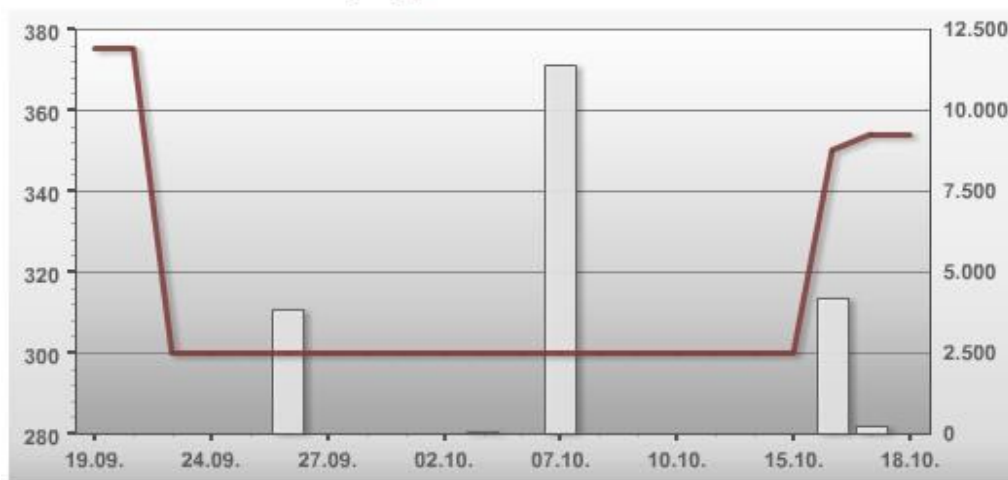
$P/E = 0$

P/B je manji od 1 i ukazuje na potcenjenost akcije. **ROE** pokazuje kolika će se dobit ostvariti na uloženi akcijski kapital, odnosno koliko je banka zaradila na osnovu

kapitala uloženog od strane akcionara. ROE se iskazuje u procentima i iznosi - 12,09%.

Grafički prikaz br. 5 Trgovanje na berzi Univerzal banke u intervalu 19.09. – 18.10.2013.
www.belex.rs

UNBN - Univerzal banka a.d. , Beograd - 18.10.2013.



Datum trgovanja	Cena	% Promena	Obim	Promet	Open	Min	Max	VWAP	Ukupna ponuda	Ukupna tražnja	Broj trans	Metod*
18.10.2013.	354	■ 0,00%	0	0	/	/	/	/	161	2	0	MKT
15.10.2013.	300	■ 0,00%	0	0	/	/	/	/	499	0	0	MKT
10.10.2013.	300	■ 0,00%	0	0	/	/	/	/	499	0	0	MKT
07.10.2013.	300	■ 0,00%	11.355	3.405.420	240	240	300	300	11.565	11.355	5	MKT
02.10.2013.	300	■ 0,00%	0	0	/	/	/	/	0	50	0	MKT
27.09.2013.	300	■ 0,00%	0	0	/	/	/	/	0	0	0	MKT
24.09.2013.	300	■ 0,00%	0	0	/	/	/	/	0	0	0	MKT
												MKT
20.09.2013.	375	■ 0,00%	0	0	/	/	/	/	675	0	0	

Statistički aneks	2011 god.	2012 god.
Broj običnih akcija	567481	567481
Broj prioritetnih akcija	-	-
Nominalna vrednost običnih akcija	3404886	3404886
Nominalna vrednost prioritetnih akcija	-	-

Tabela br.29. Vrednosti iz bilansa UMBN banke

Iz navedene analize možemo zaključiti da su na berzi najprodavanije akcije AIK banke, kod nje su bile najmanje oscilacije u ceni, kao i u transakcijama.

Do ovih podataka se došlo na osnovu finansijskih izveštaja koje je svaka banka dužna da redovno dostavlja Narodnoj banci Srbije tj. jednom njenom posebnom organizacionom delu koji se zove Centar za bonitet. Svaki privredni subjekat je dužan da centru za bonitet dostavlja finansijske izveštaje i na osnovu toga se procenjuje stanje celokupne privrede.

3. KOMPARATIVNA ANALIZA FINANSIJSKIH POKAZATELJA

AIKB - AIK banka a.d. , Niš - 21.10.2013.



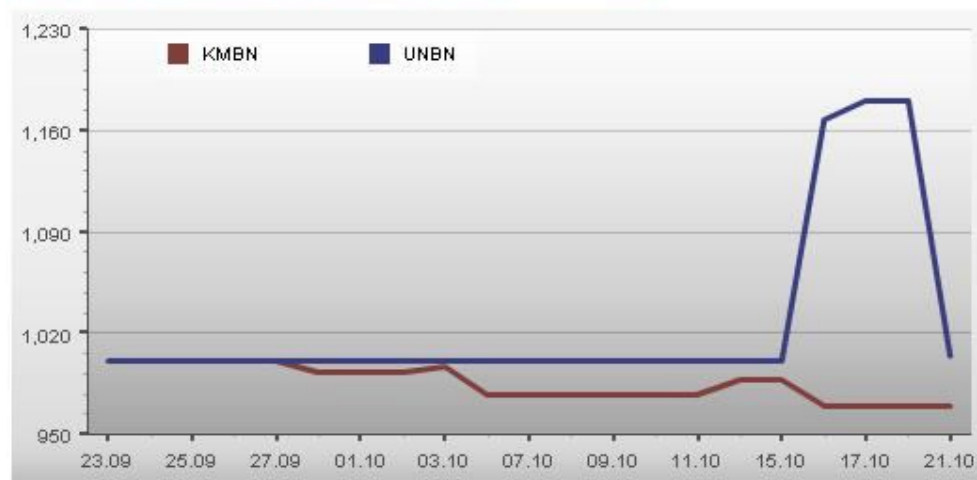
Grafikon br.6. Uporedna analiza akcija AIK banke i KMBN banke na Beogradskoj berzi u periodu od 23.09.2013.do 21.10.2013.godine

AIKB - AIK banka a.d. , Niš - 22.10.2013.



Grafikon br.7. Uporedna analiza akcija AIK banke i UNBN banke na Beogradskoj berzi u periodu od 24.09.2013.do 22.10.2013.godine

KMBN - Komercijalna banka a.d. , Beograd - 21.10.2013.



Grafikon br.8. Uporedna analiza akcija KMBN banke i UNBN banke na Beogradskoj berzi u periodu od 23.09.2013.do 21.10.2013.godine

Stopa prinosa na ukupni kapital (return on equity ROE)

Sa aspekta sadašnjih i budućih akcionara banke vrlo bitan podatak predstavlja prinos ostvaren na ukupan sopstveni kapital banke koji se dobija iz odnosa neto dobitka i prosečnog iznosa sopstvene imovine (kapitala) banke.

$ROE = \text{neto dobitak} / \text{prosečna sopstvena imovina}$

ROE - AIK banka.....7,24%

ROE - KMBN banka.....6,88 %

ROE - UNBN banka- 12,09%

Utvrđeni pokazatelji ukazuju na to da banka na svaki dinar prosečno korišćenog sopstvenog kapitala ostvaruje koliko din. neto dobitka, a ocenjuje se prema uobičajenim kretanjima u predhodnim obračunskim periodima, pokazateljima drugih banaka. Sa aspekta vlasnika trajnih uloga u banku svakako je poželjan rast ovog pokazatelja jer ukazuje na mogućnost budućeg rasta banke ili ostvarenja visokih prinosa po osnovu kapitala.

Zato možemo reći da AIK banka na svaki dinar prosečno korišćenog sopstvenog kapitala ostvaruje 0,0724 din što je u odnosu na druge dve navedene banke bolje, mada se sa ovakvim pokazateljom ne može računati na neke visoke prinose po osnovu kapitala. Ovaj pokazatelj govori da nam je i ekonomija slaba, sa druge strane možemo reći da u odnosu druge dve navedene banke ova banka ima veće poverenje uopšte u ekonomiji.

KMBN banka na svaki dinar prosečno korišćenog sopstvenog kapitala ostvaruje 0,0688 din, što je jos slabije u odnosu na AIK banku, pa tako ni za nju ne možemo reći da može računati na neke visoke prinose po osnovu kapitala.

UNBN banka je u odnosu na KMBN i AIK banku u najlošijem položaju, jer ona na svaki dinar prosečno korišćenog sopstvenog kapitala u minusu 0,1209 din. i to je jako loša pozicija kako za banku tako i za ekonomiju uopšte.

Pokazatelji tržišne vrednosti, za razliku od ostalih grupa pokazatelja oslonjenih samo na podatke sadržane u finansijskim izveštajima, koriste i informacije sa finansijskog tržišta. Najvažnija informacija sa tog tržišta je tržišna cena akcija banke koja izražava preovlađujuću cenu po kojoj se jedna akcija u određenom trenutku kupuje ili prodaje.

Zarada po akciji (Earning per share EPS)

$EPS = \text{Neto dobitak} / \text{prosečan broj akcija}$

EPS - AIK banka.....350,10

EPS - KMBN banka.....453,80

EPS - UNBN banka 0

Prezentovani odnos izražava iznos ostvarenog neto dobitka po jednoj običnoj akciji, koji zavisi od politike raspodele i može biti isplaćen u vidu dividende ili akumuliran (delimično ili u celosti). U ovom odnosu iznos neto dobitka se utvrđuje posle isplata obaveza prema preferencijalnim akcionarima, a broj običnih akcija izražava akcije koje akcionari realno drže u svom posedu

Utvrđeni iznos pokazuje otpadajući iznos neto dobitka na svaku običnu akciju, odnosno koji akcionar može dobiti po osnovu dividende pod uslovom da se celokupni neto dobitak raspodeli. Dobijeni iznos se ocenjuje u kontekstu uobičajenih kretanja EPS u prethodnim godinama, ili pokazateljima u drugim bankama. Sa aspekta vlasnika običnih akcija poželjan je rast ovog pokazatelja jer ukazuje bilo na visoke prinose kroz dividende bilo na mogućnost budućeg rasta.

Pokazatelj EPS – a za AIK banku je 350,10 din. i to je iznos koji se može dobiti po osnovu dividende pod uslovom da se celokupni neto dobitak raspodeli. Ukoliko je ovaj iznos veći to znači da će i dividende biti veće.

Pokazatelj EPS – a za KMBN banku je 453,80 din. što je u odnosu na AIK banku bolje, a ako kažemo da veći iznos utiče na visoke prinose kroz dividende, onda dolazimo do zaključka da je zarada po akciji u KMBN banci gledano kroz analizirani period i u poređenju sa navednim bankama bolja.

Pokazatelj EPS –a u slučaju UNBN banke nam govori da ova banka nema nikakvih zarada po osnovu zarade po akciji.

Odnos tržišne cene i zarade po akciji (P/E racio)

$P/E \text{ racio} = \text{tržišna cena običnih akcija} / \text{zarada po akciji}$

P/E - AIK banka.....4,16

P/E - KMBN banka.....2,78

P/E - UNBN banka 0

Ovaj odnos predstavlja vezu između tekuće tržišne cene akcije i zarade po akciji u poslednjoj godini, a izražava iznos koji bi potencijalni akcionar morao da plati pri kupovini akcije da bi obezbedio buduću godišnju zaradu po akciji od 1 din. U konkretnom slučaju prema podacima iz našeg primera potencijalni akcionar mora da plati navedeni iznos u trenutku kupovine da bi obezbedio godišnju zaradu po akciji od 1 din. Iznos P/E racia označava broj tekućih godišnjih zarada koje bi akcionar morao da uloži da bi stekao vlasništvo nad jednom akcijom posmatrane banke

P /E racio je sastavni deo svakog berzanskog izveštaja, a izražava tržišnu ocenu, perspektive rasta i razvoja banke (preduzeća) koju determiniše niz faktora (tendencije tržišne kamatne stope, očekivani rast akcija uopšte, averzija prema riziku itd). Rast P/E racia ukazuje na to da tržište anticipira rast banke (preduzeća) u budućnosti, što povlači spremnost ulagača da plate veći iznos za svaki dinar budućeg prinosa od dividende.

P/E ratio nema čvrstih standard za poređenje pa se ocenjuje u kontekstu uobičajenih kretanja P/E u predhodnim godinama i pokazateljima u drugim bankama

U dobro vođenim i stabilnim preduzećima P/E ratio uobičajeno se kreće u rasponu od 15 do 30.

U AIK banci P/E (odnos tržišne cene i zarade po akciji), je 4,16 din što znači da potencijalni akcionar mora platiti navedeni iznos u trenutku kupovine da bi sebi obezbedio godišnju zaradu po akciji od 1 dinar. Što je ovaj iznos veći to je veća sigurnost banke, a samim tim i daje akcionarima veće poverenje da će se ova banka rasti u budućnosti. Veći iznos signalizira i stabilniju ekonomiju.

KMBN banka ima P/E ratio 2,78 što je znatno slabije u odnosu na AIK banku, što znači da je poverenje akcionara slabije ili banka može imati i neke druge nedostatke koje mogu nagovestiti da ovako mali ratio ne može ukazati na rast i razvoj banke, ako pođemo od toga da stabilna i dobro vođenja banka treba da ima P/E od 15-30.

UNBN banka ima P/E ratio 0 što znači da su proizvodi ove banke dosta slabi u odnosu na predhodne dve banke. Tačno je da i ekonomiju nemamo jaku, ali banka treba da ima dobar asortiman proizvoda da se prilagodi ekonomiji u kojoj se nalazi da bi mogla računati na profit.

Odnos tržišne cene i knjigovodstvene vrednosti, Price to book ratio

P/B je veoma značajan pokazatelj, veći P/B u našoj zemlji govori o potencijalno atraktivnoj kompaniji za kupovinu, pogotovo kada se očekuje da će ove akcije biti kupljene, tj. prodaja većinskog paketa se očekuje.

AIK P/B.....0,30

KMBN.....P/B.....0,36

UNBN.....P/B.....0,03

Knjigovodstvena vrednost po akciji predstavlja deo neto imovine banke na koju polažu pravo obični akcionari alociran na pojedinačnu akciju, a dobija se iz odnosa sopstvenog kapitala banke (preduzeća) umanjen za iznos preferencijalnih akcija i broja običnih akcija (u proseku) koje akcionari realno drže u svom posedu.

Praktično knjigovodstvena vrednost po akciji predstavlja iznos čiste imovine preduzeća, koje preostaje posle izmirenja svih obaveza i preferencijalnih dividendi, alociran na pojedinačnu akciju.

U konkretnom slučaju ovaj pokazatelj znači da bi u slučaju likvidacije banke i prodaje imovine po knjigovodstvenoj vrednosti iz likvidacione mase mogli biti namireni svi poverioci i preferencijalni akcionari te da bi iz ostatka obični akcionari po svakoj

akciji dobili iznos naveden u predhodnoj tabeli. Visina knjigovodstvene vrednosti nema neki poseban značaj osim što kreditori mogu usloviti odobravanje kredita odražavanjem određenog nivoa ove vrednostipo akciji.

Ukoliko bi došlo do likvidacije banke I prodaje imovine po knjigovodstvenoj vrednosti, akcionari AIK banke bi dobili po svakoj akciji po 0,30, akcionari KMBN banke 0,36, a akcionari UNBN banke 0,03. Iz navedih iznosa možemo zaključiti da akcionari KMBN banke ukoliko dođe do prodaje imovine mogu dobiti najveći iznos po akciji.

ZAKLJUČAK

Na osnovu svih činjenica navedenih u radu možemo zaključiti da berze imaju veliki značaj u razvoju i funkcionisanju privrede svake zemlje u kojoj postoje bržim, efikasnijim i jeftinijim plasiranjem hartija od vrednosti i druge robe. To omogućava stalno kruženje finansijskih sredstava u opticaju kroz neprekidno emitovanje (kupovinu i prodaju) hartija od vrednosti čime se i održava stalna likvidnost.

Uspostavljanje ravnoteže na berzi je veoma važno jer naglo povećavanje ili smanjivanje vrednosti nekog od proizvoda koji su predmet trgovanja može negativno da se odrazi na privredna kretanja kako u toj zemlji tako i na celokupna svetska privredna kretanja. Jedan od čestih primera je variranje cene nafte na svetskoj berzi što uslovljava samim tim i povećanje cene benzina u mnogim zemljama a to automatski znači i povećanje mnogih drugih proizvoda i na kraju dolazi do inflacije.

Značaj berze se ogleda i u tome što ona kroz poslovanje sa hartijama od vrednosti, novcem i robom omogućava prebacivanje kapitala iz onih zemalja koje imaju višak u one koje imaju manjak i kojima je kapital neophodan za investiranje.

Za berze možemo reći da su najsigurnije mesto za obavljanje transakcija na tržištu jer su svi poslovi koji se na njoj obavljaju povereni vrhunskim stručnjacima koji se trude da za svakog učesnika obave posao na najbolji način tj. da po najpovoljnijim cenama kupuju i prodaju novac, robu i hartije od vrednosti.

Ključna funkcija berze je da obezbedi kontinuirano tržište vrednosnih papira po cenama koje ne odstupaju bitno od onih po kojima su prethodno prodate. Kontinuitet omogućava da se sačuva likvidnost vrednosnih papira koja privlači sredstva tj. kapital a da se sa druge strane smanji variranje cena vrednosnih papira.

Berze imaju i važnu ulogu u uspešnoj javnoj promociji preduzeća koja na njoj posluju. Ta njena uloga se ogleda u tome što rast cena akcija preduzeća na berzi podstiče poboljšanje njegovog rejtinga, povećanje ukupne dobiti a istovremeno je i olakšana prodaja narednih serija akcija

Berze i berzansko poslovanje uopšte ima puno prednosti tj. pozitivnu ili nedostataka tj. negativnu stranu.

Prednosti postojanja berzi i berzanskog poslovanja uopšte se ogledaju u tome da ona omogućava povezivanje ponude i tražnje na veoma efikasan način čime se štedi vreme i novac učesnika u berzanskim poslovima.

Berza takodje omogućava državi i njenim organima da emitovanjem finansijskih instrumenata pribave sredstva i kapital koji im je potreban za finansiranje njihovih

potreba a i fizička lica tj. stanovništvo može veoma uspešno preko berzi da plasira svoju štednju.

Trgovina na berzi daje sigurnost učesnicima jer da bi mogli na njoj da posluju moraju prvo da prihvate veoma rigorozna pravila i da ispune određene uslove. Na berzama mogu da trguju samo oni učesnici koji to ispunjavaju, a u slučaju kršenja ih očekuju kazne i isključenje sa berze.

Pored toga što su značajne za razvoj domaće privrede svake zemlje, berze isto tako predstavljaju i most za saradnju sa svetom, uključivanje tržišne privrede u međunarodne tokove privlačenjem stranog kapitala i izjednačavanjem cena u zemlji i inostranstvu.

Pored svih ovih prednosti i pozitivnih strana koje ima, berza ipak nije savršena i isto tako ima i određene nedostatke. Oni su uglavnom izraženi u zemljama u razvoju i tranziciji gde je ekonomija tek u usponu i gde berzanska tradicija nema dugu tradiciju.

Nedostaci berze se ogledaju u nejednakoј raspodeli prihoda što znači da oni koji imaju određeni kapital, investiranjem na berzi ga mogu samo još više uvećavati i bogatiti se a sa druge strane oni koji nemaju kapital nemaju ni mogućnost da učestvuju na berzi.

Berza je veoma pogodno mesto za različite manipulacije i prevare kao što su: sukob interesa, trgovanje poverljivim informacijama a to se jedino može sprečiti stalnom kontrolom i strogim propisima i regulativama.

Na osnovu rada možemo zaključiti da banke imaju veoma značajnu ulogu na finansijskom tržištu tj. berzama i da postoji na neki način visok stepen medjuzavisnosti izmedju berze i bankarskog sektora i zato je deo rada upravo i bio posvećen ovoj temi.

Uloga banaka na berzi se ogleda u tome da omogućava povezivanje onih koji imaju višak novčanih sredstava sa jedne strane i žele da ga investiraju i sa druge strane oni koji imaju manjak novčanih sredstava i kojima je on potreban.

Značajan uticaj berze na poslovanje bankarskog sektora se ogleda u trgovini tj. kupovini i prodaji hartija od vrednosti. Trgovina hartijama od vrednosti omogućava ostvarivanje pozitivnih rezultata kako za banku tako i za klijenta za koga se ona obavlja na berzi. Banka na taj način ima mogućnost ostvarivanja zarade na osnovu provizije za obavljen posao kao i na osnovu nastalih eventualnih kursnih razlika.

Da bi banke mogle da posluju na berzi veoma važan uslov je da postoji visok stepen likvidnosti tržišta hartijama od vrednosti tj da je razvijeno sekundarno tržište jer se u takvim uslovima hartije od vrednosti mogu prodati brzo i lako i znatno je manji stepen rizika investiranja.

L I T E R A T U R A

LITERATURA

KNJIGE:

1. **Dugalić V., Štimac M.**, „Osnove berzanskog poslovanja«, Stubovi kulture, Beograd, 2007.
2. **Đukić Đ.**, „Centralna Banka i Finansijski Sistem“, CID Ekonomski Fakultet, Beograd, 2006.
3. **Erić D.D.**, „Finansijska tržišta i instrumenti“, Čigoja štampa Beograd, 2007.
4. **Živković A. ,Komazec S. , Ristić Ž. ,** „Berzanski i bankarski menadžment“, Viša poslovna škola, Beograd, 2002.
5. **Ivaniš dr Marko**, „Upravljanje finansijama“ Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
6. **Jednak J.**, „Finansijska tržišta“, Viša poslovna škola, Beograd, 2005.
7. **Jeremić dr. Zoran** „Finansijska tržišta“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005.
8. **Jobber D., Fahu J.**, „Osnovi marketinga“, Data status, Beograd, 2006.
9. **Komazec dr Slobodan**, „Bankarski menadžment“, Čigoja štampa, Beograd, 1998.
10. **Kotler F.**, „Upravljanje marketingom“, Mate d.o.o. 2007.god.
11. **Kotler F.**, „Osnove marketinga“, Mate d.o.o. 2006.god
12. **Lovreta S.**, „Kanali marketinga“, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009.
13. **Lukić dr Radojko**, „Bankarsko računovodstvo“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd., 2009.
14. **Miljević M.**, „Metodologija naučnog rada“, Filozofski fakultet – Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007. God.
15. **Šoškić D., Živković B.**, „Finansijska tržišta i institucije“, Centar za istraživačku delatnost ekonomskog fakulteta, Beograd, 2006.
16. **Unković M., Milosavljević M., Stanišić N.**, „Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje“, Beograd, 2010.
17. **Urošević dr. Branko**, „Finansijska ekonomija“ Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2008.
18. **Zdravković D., Ristić Ž., Komazec S., Živković A.**, „Finansijska tržišta i berze“, Niš, 1998.

ČASOPISI I PUBLIKACIJE:

1. **“Finansije** – časopis za teoriju i praksu finansija“, Godina LXIV, Broj 1-6, Ministarstvo finansija republike Srbije, Beograd, 2008.
2. Božić Dragan, Todorović Tomislav, **“Berzansko poslovanje efektima sa posebnim osvrtom na trgovanje i aktuelnosti sa Beogradske berze“**, - Naučno-stručni časopis – škola biznisa
3. Jeremić dr. Zoran , **„Tržište akcija u Srbiji: 50 izabranih“** Ekonomist Media Group, Immaco, Beograd ,2007.

INTERNET IZVORI:

<http://www.aikbanka.rs>

<http://www.belex.rs>

<http://www.kombank.com>

<http://www.makroekonomija.org>

<http://www.novosti.rs>

<http://www.singipedia.com>

<http://www.ubbad.rs>

<http://www.ubs-asb.com>

<http://www.crhov.rs>