



UNIVERZITET SINGIDUNUM

**DEPARTMAN ZA
POSLEDIPLOMSKE STUDIJE**

MASTER RAD

**BEOGRADSKA BERZA -
ANALIZA POSLOVANJA KOMPANIJA SA
STANDARD LISTINGA**

Mentor:

Doc. dr Nemanja Stanišić

Student:

Marina Đurica

Br. indeksa: 401674/2011

Beograd, 2013.

Sadržaj

UVOD....	- 4 -
1 POJAM I VRSTE FINANSIJSKOG TRŽIŠTA	- 8 -
1.1 FINANSIJSKO TRŽIŠTE U SRBIJI	- 10 -
2 POJAM, NASTANAK I RAZVOJ BERZI	- 13 -
2.1 VRSTE BERZI	- 15 -
2.2 ČLANOVI I UČESNICI NA BERZI	- 16 -
3 BEOGRADSKA BERZA	- 18 -
3.1 ISTORIJA BEOGRADSKE BERZE	- 19 -
3.2 AKCIONARI BEOGRADSKE BERZE	- 21 -
3.3 ČLANOVI BEOGRADSKE BERZE	- 22 -
3.4 ORGANI BERZE	- 23 -
3.5 ORGANIZACIJA TRŽIŠTA BEOGRADSKE BERZE	- 24 -
3.6 METODE TRGOVANJA	- 27 -
3.7 INDEKSI I PROIZVODI	- 28 -
3.7.1 KRETANJA VREDNOSTI INDEKSA BELEX15 I BELEXLINE	- 31 -
3.8 IZVEŠTAJI O TRGOVANJU NA BEOGRADSKOJ BERZI	- 35 -
3.8.1 DNEVNI IZVEŠTAJ O TRGOVANJU NA LISTINGU BEOGRADSKE BERZE DANA 25.03.2013. GODINE	- 37 -
4 ANALIZA POSLOVANJA KOMPANIJA SA STANDARD LISTINGA BEOGRADSKE BERZE	- 39 -
4.1 POJAM I PREDMET FINANSIJSKE ANALIZE	- 40 -
4.2 ANALIZA POSLOVANJA KOMERCIJALNE BANKE NA BEOGRADSKOJ BERZI.	- 43 -
4.2.1 STRUKTURA AKCIJSKOG KAPITALA	- 44 -
4.2.2 PROSPEKT KOMERCIJALNE BANKE	- 45 -
4.2.3 DNEVNI IZVEŠTAJ I KRETANJE CENE AKCIJE KOMERCIJALNE BANKE U PERIODU OD 05.04.2012. DO 04.04.2013. GODINE	- 51 -
4.2.4 KOMENTAR	- 55 -

4.3 ANALIZA POSLOVANJA KOMPANIJE METALAC NA BEOGRADSKOJ BERZI.....	- 57 -
4.3.1 STRUKTURA AKCIJSKOG KAPITALA	- 59 -
4.3.2 PROSPEKT KOMPANIJE METALAC	- 60 -
4.3.3 DNEVNI IZVEŠTAJ I KRETANJE CENE AKCIJE KOMPANIJE METALAC U PERIODU OD 11.04.2012. DO 09.04.2013. GODINE	- 66 -
4.3.4 KOMENTAR.....	- 69 -
4.4 ANALIZA POSLOVANJA KOMPANIJE ALFA-PLAM A.D. VRANJE NA BEOGRADSKOJ BERZI.....	- 71 -
4.4.1 STRUKTURA AKCIJSKOG KAPITALA	- 72 -
4.4.2 PROSPEKT KOMPANIJE ALFA-PLAM.....	- 73 -
4.4.3 DNEVNI IZVEŠTAJ I KRETANJE CENE AKCIJE KOMPANIJE ALFA-PLAM U PERIODU OD 17.04.2012. DO 11.04.2013. GODINE	- 79 -
4.4.4 KOMENTAR.....	- 82 -
ZAKLJUČAK	- 84 -
LITERATURA	- 86 -

UVOD

Najznačajniji deo ekonomskog i finansijskog sistema svake zemlje predstavljaju finansijska tržišta jer ona omogućavaju nesmetano i normalno funkcionisanje nacionalne ekonomije. Finansijska tržišta omogućavaju usmeravanje finansijskih sredstava privrednih subjekata koji imaju viškove tih sredstava ka onim subjektima koji imaju manjak sredstava. Postoji veliki broj kriterijuma na osnovu kojih se dele finansijska tržišta, a najzastupljenija podela je prema ročnosti hartija od vrednosti gde se tržište deli na tržište kapitala i tržište novca. Najznačajniji deo tržišta kapitala je tržište akcija (*Stock market*) koje je karakteristično za najrazvijenije zemlje kao što su SAD i Velika Britanija. U evropskim zemljama više je zastupljeno finansiranje putem bankarskog sektora, a berze su rezervisane za najveće i najrazvijenije kompanije.

Berza se najčešće definiše kao organizovano mesto gde se susreću ponuda i tražnja za tačno određenom robom, u tačno određeno vreme, na tačno određenom mestu gde se trguje po strogo utvrđenim pravilima, hartijama od vrednosti, žirnim novcem, devizama, zlatom i plemenitim metalima, robom, finansijskim derivatima i drugim.

Beogradska berza osnovana je 1894. godine usvajanjem Statuta berze od strane Ministarstva narodne privrede koji je usvojen na osnovu Zakona o javnim berzama iz 1886. godine kojeg je proglasio kralj Milan Obrenović. Za vreme Drugog svetskog rata dolazi do gašenja Berze da bi nakon duge pauze opet počela sa radom 1989. godine. Beogradska berza je akcionarsko društvo sa pravima, obavezama i odgovornostima utvrđenim Zakonom o tržištu kapitala. Berza obavlja delatnost organizovanja trgovine hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima na regulisanom tržištu i multilateralnoj trgovačkoj platformi (*MTP*) koja nije deo regulisanog tržišta.

Predmet istraživanja ovog master rada je Beogradska berza - analiza poslovanja kompanija sa Standard Listinga. Kroz istraživanje će se nastojati objasniti finansijsko tržište (*pojam, značaj i vrste*), razvoj i značaj berzi. Takođe, biće objašnjeno i analizirano poslovanje Beogradske berze (*istorija Berze, akcionari, članovi, organizacija tržišta, metode trgovanja, izveštaji o trgovanju, indeksi BELEX15 i BELEXLINE i drugo*), a posebna pažnja će se posvetiti poslovanju kompanija sa Standard Listinga. Istraživanje će biti bazirano na kvalitetnom pristupu svim aktivnostima na Berzi, s ciljem da se bolje razume i upozna način poslovanja, tržišni pokazatelji i kretanja cena akcija kompanija.

Literatura, internet sajtovi i trenutna dešavanja na Beogradskoj berzi predstavljaju *osnovna polazišta* za izradu ovog naučno-istraživačkog rada.

Značaj istraživanja rada ogleda se u bližem razumevanju mogućnosti koje Berza pruža kao izuzetno složena finansijska institucija koja je neophodna za normalno i efikasno funkcionisanje tržišta jedne zemlje. Istraživanje ima i taj značaj što ukazuje da Berza

predstavlja neophodnu instituciju finansijskog tržišta jer omogućava lakši promet hartija od vrednosti, otvoreno, ravnopravno i ekonomično tržište i utiče na razvoj finansijskog tržišta Srbije. Aktuelnost ovog istraživanja ogleda se u brojnoj literaturi koja govori o teoretsko-naučnom delu, dok se o poslovanju kompanija, kretanju cene akcija i dnevnim izveštajima može pronaći na zvaničnom sajtu Beogradske berze, internet sajtovima kompanija koje su predmet istraživanja i u medijima, što dovoljno pokazuje o značaju i aktuelnosti ove teme.

Naučni cilj ovog rada sastoji se u objedinjenoj deskripciji pojedinih naučno-teorijskih kategorija, njihovoj povezanosti i međuzavisnosti svih elemenata sadržanih u radu, pri čemu su poštovane metode izrade naučno-istraživačkog rada.

Društveni cilj se ogleda u pružanju adekvatnih informacija i pojašnjenja pojedincima, grupama i organizacijama o aktuelnim dešavanjima vezanim za poslovanje i trgovanje kompanija na Beogradskoj berzi. Takođe, cilj je da se ukaže na značaj berze kao nezaobilazne finansijske institucije.

U radu se polazi od **generalne hipoteze**: da berza predstavlja značajnu tržišnu instituciju jer utiče na razvoj, jačanje i normalno funkcionisanje finansijskog tržišta i ekonomije zemlje.

Generalna hipoteza se dalje operacionalizuje na posebne hipoteze:

- Finansijska tržišta su od vitalnog značaja za razvoj privrede jedne zemlje jer razvijena tržišta omogućavaju bolje funkcionisanje nacionalne ekonomije, a razvoj tržišta nije moguć bez dobre regulative, velikog broja finansijskih instrumenata, dobre prakse rada, stabilnih finansijskih institucija i učesnika.
- Beogradska berza osnovana je s ciljem da unapredi i olakša promet hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, da obezbedi otvoreno, ravnopravno, javno i ekonomično tržište, i da utiče na razvoj i efikasnost finansijskog tržišta Srbije.
- Osnovni podaci o kompaniji, struktura vlasništva, prospekt, finansijski izveštaji, podaci o akcijama, tržišni pokazatelji cene akcije, dnevni izveštaji i kretanje cene akcije čine značajan i neophodan segment u donošenju poslovne odluke o potencijalnoj kupovini akcija.
- Na kretanje cena akcija utiču mnogi faktori: poslovni rezultati, kretanje tražnje, promene u grani, delatnosti i ukupnoj privredi, opšti ekonomski i privredni faktori i drugo.
- Svetska ekonomska kriza, nerazvijenost tržišta, loše ekonomsko i privredno stanje u zemlji, nelikvidnost, smanjenje tražnje, slabljenje ekonomske moći investitora i drugo, ima za posledicu loše poslovanje Beogradske berze i kompanija čije se akcije listiraju na njoj.

U metodologiji postoji više kriterijuma i kvalifikacija naučnih metoda, a u literaturi se najčešće susreću sledeće klasifikacije: *osnovne metode, opštenaučne metode, posebne metode i metode prikupljanja podataka*.

U osnovne metode naučnog saznanja i naučnog istraživanja ubrajamo:¹

- analizu,
- sintezu,
- apstrakciju (apstrahovanje),
- konkretizaciju,
- specifikaciju,
- generalizaciju,
- dedukciju,
- indukciju.

Uzimajući u obzir specifičnost i složenost proučavanog predmeta istraživanja, u radu su korišćene osnovne metode kako bi bili zadovoljeni osnovni metodološki zahtevi: *objektivnost, pouzdanost, opštost i sistematičnost*.

Prema metodološkoj i široj naučnoj lektiri pod opštenaučnim metodama se smatraju one metode koje se, kao celine, koriste ili mogu koristiti za sticanje naučnog saznanja u svim naukama i svim naučnim disciplinama. To su:²

- Hipotetičko–deduktivna metoda,
- Statistička metoda,
- Metoda modelovanja,
- Aksiomatska metoda,
- Analitičko–deduktivna i
- Komparativna metoda.

Od *opštenaučnih metoda* u radu su korišćene hipotetičko-deduktivna, statistička i komparativna metoda. Od *metoda prikupljanja podataka* korišćen je metod analize sadržaja dokumenata.

Ovaj rad je podeljen na četiri uzajamno povezana poglavlja.

U **prvom poglavlju** (*pojam i vrste finansijskog tržišta*) objašnjen je pojam i vrste finansijskog tržišta i finansijsko tržište u Srbiji. Takođe je opisano trenutno stanje na tržištu hartija od vrednosti Srbije, ko su učesnici i koje su to najvažnije institucije tržišta.

¹ Miljević Milan, *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet - Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale 2007, str. 118.

² Miljević Milan, isto, str. 147.

U **drugom poglavlju** (*pojam, nastanak i razvoj berze*) objašnjen je pojam berze, šta je to berzansko, a šta vanberzansko tržište i kako ono funkcioniše, ko su članovi, učesnici, koje vrste berzi postoje, kako i kada su nastale prve berze i kako su se razvijale kroz istoriju.

U **trećem poglavlju** (*Beogradska berza*) detaljno je analizirano poslovanje Beogradske berze. Objašnjen je pojam, proces nastanka i razvijanja Berze kroz istoriju, ko su akcionari, članovi i organi Berze, kako je organizovano trgovanje, koji su to indikatori i indeksi koje Beogradska berza proizvodi i drugo. Takođe, su detaljno analizirani dnevni izveštaji sa Berze za dan 25.03.2013. godine i dat je grafički prikaz kretanja indeksa BELEX15 i BELEXline u prethodnih godinu dana.

U **četvrtom poglavlju** (*analiza poslovanja kompanija sa Standard Listinga*) objašnjen je pojam, vrste i namena finansijskih izveštaja, šta je to finansijska analiza i čemu ona služi. Detaljno je analizirano poslovanje kompanija sa Standard Listinga Beogradske berze (*Metalca, Alfa-Plama i Komercijalne banke*). Na osnovu: osnovnih informacija i podataka o kompaniji, prikaza vlasničke strukture, prospekta, dnevnog izveštaja i kretanja cene akcije u periodu od godinu dana, dobili smo „realnu“ sliku o poslovanju kompanija, kretanjima cene akcije i pokazateljima tržišne vrednosti akcije.

1 POJAM I VRSTE FINANSIJSKOG TRŽIŠTA

Finansijsko tržište predstavlja transmisioni mehanizam za pozajmljivanje sredstava privrednih subjekata koji imaju viškove sredstava onima kojima višak sredstva nedostaje za određene poslovne aktivnosti.

Taj transfer od prve grupacije ka drugoj odvija se kroz:

- 1) kreditno - depozitni mehanizam u okviru bankarskog sektora i kroz
- 2) emitovanje hartija od vrednosti koje izdaju emitenti (izdavaoci) kojima su sredstva potrebna.³

Finansijsko tržište podrazumeva sve institucije i postupke pomoću kojih se kupci i prodavci povezuju da bi naplatili potraživanja, razmenili novac ili plasirali novčanu aktivu bez obzira na poreklo robe, usluga, novčanih sredstava i kapitala.⁴ Efikasna finansijska tržišta su ključan faktor jačanja privrednog razvoja, dok neefikasna tržišta predstavljaju jedan od razloga zbog kojih su mnoge države širom sveta i dalje nerazvijene.⁵ Tržište doprinosi jačanju privrednog razvoja kroz povećanje pokretljivosti finansijskih instrumenata i kroz efikasnije korišćenje finansijskih sredstava nacionalne ekonomije.

Finansijsko tržište možemo sresti u dva osnovna oblika kao *uži* i *širi* oblik tržišta. Uži oblik tržišta vezan je za tačno određeno mesto, vreme, organizaciju i način funkcionisanja i takvo tržište naziva se berzom, a promet na njemu *berzanskim prometom*. Širi oblik finansijskog tržišta vezan je za sva druga mesta van berze gde se takođe susreću ponuda i tražnja i gde se obavljaju finansijski poslovi različitim finansijskim instrumentima i zaključuju finansijske transakcije, a promet na takvom tržištu naziva se *vanberzanskim prometom*.⁶

Postoji veći broj kriterijuma na osnovu kojih se dele finansijska tržišta pa samim tim, i više vrsta tržišta. Finansijska tržišta se najčešće dele na sledeće kategorije:

- Tržište novca i tržište kapitala, (*podela prema dospeću*);
- Tržište dužničkih i tržište vlasničkih instrumenata (*podela je izvršena prema tipu finansijskih instrumenata*);
- Primarno i sekundarno tržište (*podela u zavisnosti da li se radi o novoj emisiji ili trgovanju već emitovanim hartijama*);
- Devizno tržište;
- Tržište izvedenih finansijskih instrumenata ili derivata.

³ Zoran Jeremić, *Finansijska tržišta*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009, str. 3.

⁴ Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić, *Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2010, str. 3.

⁵ Miškin.S.Frederik, *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Kolumbija Univerzitet, Datastatus, Beograd, 2006, str. 3.

⁶ www.investicionifondovi.rs (datum pristupa 04.02.2012.)

Najzastupljenija podela finansijskog tržišta je sa aspekta roka dospeća gde se tržište deli na *tržište kapitala* i *tržište novca*. **Tržište novca** čini emitovanje i trgovanje kratkoročnim hartijama od vrednosti (*HOV*) preduzeća, finansijskih institucija i države **sa rokom dospeća do godinu dana**. Takođe, na ovom tržištu se obavljaju transakcije uzimanja i davanja kratkoročnih kredita i transakcije sa žirlnim novcem. Tržište novca je znatno likvidnije od tržišta kapitala i vezuje se za održavanje likvidnosti i rešavanje trenutnog izostanka priliva novca. Glavni učesnici na tržištu novca su banke, a najzastupljeniji instrumenti novčanog tržišta su blagajnički zapisi, komercijalni zapisi, sertifikati o depozitu, bankarski akcepti, REPO transakcije, međubankarske pozajmice i drugi instrumenti.

Tržište kapitala spaja kompanije kojima nedostaju dugoročna sredstva za razvoj poslovne aktivnosti, sa investitorima koji imaju sredstva za investiranje, odnosno višak novčanih sredstava koji su uštedeli i koje razvijaju i ostvaruju projekte koje će ojačati njihov položaj na tržištu i ukupne reference, a time i veći profit.⁷ Na tržištu kapitala prevashodno se trguje dugoročnim hartijama od vrednosti, instrumentima duga i vlasničkim instrumentima, a najpoznatiji instrumenti tržišta kapitala su akcije i obveznice sa rokom dospeća dužim od godinu dana. **Akcija** je hartija od vrednosti i predstavlja najpoznatiji vlasnički finansijski instrument, a posedovanje akcija znači posedovanje dela vlasništva nad kompanijom. Imaoci akcija imaju prava na prinos i korporativno upravljanje ako se radi o običnim akcijama i prioritet u isplati dividende ako se radi o prioritetnim akcijama. **Obveznica** je najpoznatiji dužnički finansijski instrument sa rokom dospeća dužim od godinu dana kojim se njen izdavalac obavezuje da će u roku dospeća platiti kupcu (*investitoru*) pozajmljeni iznos glavnice sa kamatom.

Kompanije najčešće prikupljaju dodatni kapital, radi finansiranja poslovanja kompanije, uzimanjem bankarskih kredita, emitovanjem hartija od vrednosti ili reinvestiranjem profita. Dodatni kapital potreban je za razvoj, proširenje poslovne aktivnosti, jačanje položaja na tržištu, finansiranje osnovnih i obrtnih sredstava i drugo. Koji oblik finansiranja će izabrati kompanija uglavnom zavisi od veličine kompanije, ali i od razvijenosti tržišta. Najpogodniji oblici finansiranja malih preduzeća jesu *kratkoročni* ili *srednjoročni* bankarski krediti. Za srednja i velika preduzeća pored bankarskih kredita zastupljeno je i finansiranje *putem emitovanja hartija od vrednosti*. U razvijenim zemljama kao što je anglosaksonsko područje, odnosno SAD i Velika Britanija, najznačajniji deo tržišta kapitala čini tržište akcija (*jer je najčešći vid finansiranja preduzeća putem emitovanja hartija od vrednosti, dok u manje razvijenim zemljama uglavnom se finansira putem bankarskih kredita*).

Trgovanje sa hartijama od vrednosti može da se odvija na *primarnom* i *sekundarnom* tržištu. **Primarno tržište** je tržište na kojem kompanija prvi put emituje hartije od vrednosti, odnosno kada prvi put izlazi u javnost (*Going Public*) i emituje svoje akcije i obveznice da bi prikupila dodatni kapital. Prva emisija hartija od vrednosti naziva se *inicijalna javna ponuda*

⁷ Budimir Stakić, Tijana Radojević, *Finansijski i devizni menadžment u turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009, str. 199.

(*Initial Public Offering*). Kompanija tada postaje javno akcionarsko društvo. **Sekundarno tržište** je tržište na kojem se trguje već emitovanim hartijama od vrednosti, a trgovanje se odvija na berzanskom i vanberzanskom tržištu.

Učesnici na finansijskom tržištu su:

- Banke,
- Berzanski posrednici,
- Penzioni fondovi,
- Investicioni fondovi,
- Osiguravajuće kompanije i drugi.

1.1 FINANSIJSKO TRŽIŠTE U SRBIJI

Finansijsko tržište u Srbiji izrazito je *bankocentrično*, odnosno bankarski sektor ubedljivo dominira, sledi ga sektor osiguranja, a dobrovoljni penzioni fondovi su tek u razvitku. Finansiranje kompanija putem emitovanja hartija od vrednosti je slabo razvijeno. Institucije koje su zadužene za poslovanje hartijama od vrednosti gde po broju dominiraju brokersko dilerska društva su zastupljena, ali su i u ovoj oblasti banke dominantne jer većina banaka ima ovlašćenja da se bavi poslovima hartija od vrednosti.

Tržište hartija od vrednosti zaživelo je tek nakon 2000. godine otvaranjem zemlje prema svetu, a ključnu ulogu odigrao je proces privatizacije iz kojeg su kreirane akcije kojima se počelo trgovati na Beogradskoj berzi. Institucionalni investitori predstavljaju bitne učesnike na tržištu hartija od vrednosti, ali u Srbiji zbog nepostojanja odgovarajućih zakona, penzioni i investicioni fondovi počeli su sa radom tek 2007. godine. Njihov razvoj je veoma spor zbog pada tržišta akcija i ekonomske krize koja je zahvatila ceo svet. Finansijsko tržište u Srbiji je slabo razvijeno, sa malim brojem učesnika i instrumenata što uzrokuje nelikvidnost.⁸

Iako su finansijska tržišta od vitalnog značaja za razvoj svake privrede, ona u Srbiji poslednjih godina beleže vrlo spor, nepotpun i vrlo prigušen napredak. Napredak je spor, zato što je i čitava srpska tranzicija spora. Nepotpun je zato što još uvek nema niza instrumenata koji postoje na standardnim finansijskim tržištima. A razvoj je prigušen zato što institucionalno okruženje, loša regulativa, visoke cene trgovanja, loše prakse rada i visoki porezi koče razvoj finansijskog tržišta.⁹

⁸ Zoran Jeremić, isto.

⁹ <http://www.mojnovac.rs/korisno/analize.58.html> (datum pristupa 05.02.2012)

Tabela 1: Učesnici u finansijskom sistemu koji su u nadležnosti Narodne banke Srbije

	2010			2011		
	Broj	Bilansna suma (milrd din)	Učešće (u %)	Broj	Bilansna suma (milrd din)	Učešće (u %)
Bankarski sektor	33	2.533,5	91,8	33	2.649,9	92,4
Lizing	17	98,8	3,6	17	80,2	2,8
Osiguranje	26	117,1	4,2	28	125,7	4,4
Dobrovoljni penzijski fondovi	8	9,8	0,4	9	12,5	0,4
Ukupno	84	2.759,2	100	87	2.868,3	100

Izvor: Godišnji izveštaj Narodne banke Srbije za 2011. godinu

Na osnovu *tabele 1* možemo zaključiti da u Srbiji i dalje preovladava bankarski sektor i da su minimalne promene u odnosu na 2010. godinu. Bankarski sektor sa učešćem od 92,4% u ukupnoj bilansnoj sumi finansijskog sektora pod nadzorom Narodne banke Srbije predstavlja ključan faktor njegove stabilnosti. Bilansna suma povećana je za 116.398 miliona dinara u 2011. u odnosu na 2010. godinu, što je za 4,6% više nego na kraju 2010. Broj banaka koje posluju u Srbiji u 2010. godini smanjen je sa 34 banke na 33 jer je Privredna banka Pančevo pripojena Poštanskoj štedionici, a u 2011. broj banaka ostao je nepromenjen.

Stanje osiguravajućih društava i penzijskih fondova nije se znatnije menjalo u odnosu na 2010. godinu jer kao što je već poznato ovi sektori su još u procesu razvoja, a finansijska kriza doprinela je sporijem razvoju i rastu ovih sektora. U 2011. poslovalo je 28 osiguravajućih društava, dva više nego 2010. godine. Na tržištu dobrovoljnih penzijskih fondova u 2011. poslovalo je šest društava koji upravljaju imovinom devet penzijskih fondova. Ovi sektori predstavljaju bitne činioce stabilnosti finansijskog sistema i utiču na razvoj ekonomije svake zemlje.

Najvažnije institucije finansijskog tržišta su:¹⁰

- Berza,
- Centralni registar hartija od vrednosti,
- Komisija za hartije od vrednosti,
- Rejting organizacije

Centralni registar, depo i kliring hartija od vrednosti pravno je lice i posluje kao zatvoreno akcionarsko društvo čija je delatnost da vodi račune hartija od vrednosti. Osnovano je 2001. godine sa sedištem u Beogradu u vreme emitovanja obveznica SR Jugoslavije izdatih za izmirenje obaveza po osnovu štednje građana. Centralni registar predstavlja instituciju koja treba da unapredi razvoj finansijskog tržišta u Srbiji. Njegovo poslovanje obuhvata registraciju različitih vrsta hartija od vrednosti, u koje spadaju: obveznice, akcije, blagajnički

¹⁰ Budimir Stakić, Tijana Radojević, isto, str. 204.

zapisi, trezorski zapisi, komercijalni zapisi i drugo. Neke od funkcija Centralnog registra su: otvaranje računa hartija od vrednosti i novčanih računa za fizička i pravna lica, prenošenje računa hartija od vrednosti prethodnog na račun novog vlasnika, registrovanje prava trećih lica na hartijama od vrednosti kao što je pravo zaloge itd., kao i obavljanje poslova kliringa i saldiranja kako hartija od vrednosti, tako i novčanih sredstava.¹¹

Komisija za hartije od vrednosti nezavisno je, samoregulatorno telo, postavljeno od strane države (*kod nas Skupštine Republike Srbije*) s ovlašćenjem za nadzor nad finansijskim tržištem. U tom svojstvu, Komisija za hartije od vrednosti daje dozvole za emitovanje hartija od vrednosti, nadzire kompanije-izdavaoce hartija od vrednosti, daje dozvolu za osnivanje i obavlja kontrolu učesnika na tržištu kapitala (*Berza, brokersko dilerska društva, društva za upravljanje investicionim fondovima, Centralni registar depa i kliring HOV*), daje licence za obavljanje brokerskih i dilerskih poslova, investicionih savetnika, portfolio menadžera i sl. Obezbeđuje javnost svih aktivnosti na tržištu hartija od vrednosti i štiti učesnike od moguće zloupotrebe i nekorektnog poslovanja.¹²

Rejting organizacije su veoma važne institucije (*pogotovo u zemljama koje imaju razvijena tržišta*) koje na osnovu prikupljenih podataka informišu korisnike o bonitetu i kreditnim rizicima učesnika na finansijskom tržištu. Određivanje rejtinga emitenta hartija od vrednosti predstavlja neizbežan i neophodan postupak u tržišnoj privredi jer niko ne bi želeo da investira u kompaniju koja nije pružila sve neophodne podatke o svom poslovanju.

Najpoznatije rejting organizacije u svetu su:

- Standard and Poor's- USA,
- Moody's-USA,
- Fitch IBCA-London,
- Japan Credit Rating Agency-Tokio i druge.

Da bi tržište kapitala u jednoj zemlji efikasno funkcionisalo, neophodno je da postoji dobra regulativa, ali i odgovarajuće institucije kao što su berze, brokersko dilerske kuće, investicioni fondovi, investicione banke, centralni registar i centralni depo, itd.¹³

¹¹ www.chrov.rs (datum pristupa 05.02.2012.)

¹² www.belex.rs (datum pristupa 05.02.2012.)

¹³ Zoran Jeremić: *Finansijska tržišta*, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006, str. 22.

2 POJAM, NASTANAK I RAZVOJ BERZI

Berza predstavlja regulisano i organizovano mesto trgovanja, koje je odobreno od strane regulatornog tela na kojem se trguje po preciznim i strogo utvrđenim pravilima, gde se spajaju nalozi kupaca i prodavaca hartija od vrednosti. To je neutralno javno mesto na kome se obavlja trgovanje određenom vrstom robe, odnosno mesto na kojem se izvršavaju nalozi za kupovinu i prodaju.

Berza je pravno lice organizovano kao akcionarsko društvo, koje u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala obavlja delatnost organizovanja trgovine hartijama od vrednosti (*HOV*) i drugim finansijskim instrumentima na berzanskom (*regulisanom tržištu*) i vanberzanskom tržištu (*multilateralnoj trgovačkoj platformi (MTP)*).¹⁴

Berzansko tržište je tržište na kojem se obavlja kupovina hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata u skladu sa utvrđenim pravilima. Na berzi se uglavnom trguje listiranim hartijama od vrednosti. To znači da kompanija mora da zadovolji kriterijume koje su propisani od strane berze kako bi mogla da prikuplja kapital emitovanjem hartija od vrednosti, odnosno da se njenim akcijama trguje.

Vanberzansko tržište ili OTC (*Over the Counter*), što u bukvalnom prevodu znači kupovina preko šaltera, je tržište za nelistirane hartije na kome se obavlja trgovina hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima kojima se trguje u skladu sa pravilima koje propisuje organizator vanberzanskog tržišta. Ovo tržište je manje rigorozno i manje formalizovano u odnosu na berzansko tržište. Trgovanje se odvija kroz aukciju, pregovore ili elektronsko uparivanje naloga.

Na berzi može da se trguje hartijama od vrednosti (akcijama, obveznicama), žirlnim novcem, devizama, kapitalom, zlatom i drugim plemenitim metalima, robom i finansijskim derivatima.

Ukoliko je trgovanje organizovano tako da se obavlja:

- na tačno određenom mestu,
- između ovlašćenih berzanskih trgovaca,
- sa standardnom robom,
- u tačno određeno vreme,
- po strogo definisanim pravilima trgovanja,

takvo tržište naziva se berzom, a trgovina koja se na njoj obavlja- berzanskom trgovinom. Sva ostala trgovina koja se obavlja van berze se naziva vanberzanskom trgovinom.¹⁵

¹⁴ www.belex.rs (datum pristupa 06.02.2012.)

¹⁵ Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić, isto, str. 4-5.

Nastanak berze vezuje se za XV vek. Naziv berza se najčešće dovodi u vezu sa prezimenom porodice **Van der Burse** koja je imala kafanu u Belgijskom gradu Bridžu u kojoj su se okupljali trgovci i zaključivali trgovinske ugovore. Mesta gde su se najčešće skupljali trgovci bile su pijace, trгови, sajmovi, vašari, kafane i druga mesta gde je dolazilo do susretanja ponude i tražnje, pre svega roba i gde se najčešće trgovalo. Najveća trgovačka mesta gde se organizovala trgovina bile su luke jer se tu skladištila roba koja je dolazila iz celog sveta.

Razvojem gradova, sela, poljoprivrede i industrije došlo je i do razvoja trgovine. Počeli su se organizovati sastanci (*skupovi*) na kojima su mogli prisustvovati samo trgovci koji su ispunjavali određene uslove, što je u stvari bio početak organizovanja berzi. Početak trgovanja hartijama od vrednosti vezan je za period kada su akcije prodavane “*preko šaltera*” na mnogo različitih i nepovezanih mesta. Da bi se brže, lakše i efikasnije odvijao promet i formiranje cene, trgovanja sa otvorenih i neprikladnih mesta su se pretvarala u sale za trgovanje. Razvojem tehnologije i informatike, pojavom kompjutera i informacionih sistema dolazi do unapređenja i osavremenjivanja berzi. Danas su berze najrazvijenije i najopremljenije virtuelne sale sa svom neophodnom opremom i tehnikom gde se trgovanje odvija elektronski.

Smatra se da je **prva berza** osnovana 1531. godine u Antverpenu u Belgiji, potom u Lionu 1546. godine, Kelnu 1553. godine i Londonu 1566. godine. Najveći broj evropskih berzi nastao je u XVI i XVII veku, a u XVII veku najznačajnija berza bila je berza u Amsterdamu. Tada su bile formirane dve berze prvo robna za kafu, a kasnije i finansijska za finansijske derivate. Početkom XIX veka vodeća berza postaje Londonska berza koja je bila sve do Prvog svetskog rata, kada ju je zamenila Njujorška berza (*osnovana 1792 godine*). Danas su najpoznatije svetske berze: NASDAQ¹⁶, Njujorška, Londonska, Tokijska, Frankfurtka, Pariska, Madridska i druge.

Susretanje kupaca i prodavaca svakog dana na određenom mestu unapredilo je trgovinu, za razliku od sajмова i aukcija koje su povremene. Standardna roba je drugi faktor razvoja berzi. Ona je omogućila zamenljivost robe, tako da su se robe mogle slobodno kupovati i prodavati i bez prisustva na berzi. Treći faktor razvoja berzi je stabilna valuta, berza se može razvijati samo ako je nacionalna valuta konvertibilna i stabilna, jer uspešni poslovi na berzi zahtevaju stabilno merilo vrednosti.¹⁷

¹⁶ Prva elektronska berza u svetu osnovana 1971. godine sa sedištem u Njujorku.

¹⁷ Slobodan Unković, *Spoljno trgovinsko i devizno poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009, str.167

2.1 VRSTE BERZI

U zavisnosti od organizacije u svetu postoje tri osnovna tipa finansijskih (*efektnih*) berzi:

- **Anglosaksonski tip berze** je privatna institucija osnovana kao akcionarsko društvo sa određenim brojem članova, koji su unapred strogo utvrđeni, gde banke i druge finansijske institucije ne mogu biti posrednici, konzervativne i sa minimalnim uticajem države. Njujorška (1375 članova), Londonska (1250 članova) i Tokijska (1136 članova) berza spadaju u ovaj tip.
- **Francuski ili kontinentalni tip berze** je institucija javno pravnog karaktera, osnovana od strane države posebnim zakonom. Država ima veoma jaku ulogu na berzi, a najviše se ta uloga ogleda u upravljanju i rukovođenju. Država bira i postavlja njene članove i određuje broj članova. Banke i bankari ne mogu biti članovi berze. Najpoznatija berza je Pariska berza, a ovaj tip zastupljen je u Italiji, Belgiji, Portugaliji, Španiji i dr.
- **Mešoviti tip berze** je kombinacija prethodna dva tipa. Njih osniva država, koja sprovodi upravljanje i kontrolu, gde broj članova nije ograničen, ali članovi mogu biti samo banke i ostale finansijske organizacije. Prijem članova vrše same banke. Ovakve berze su zastupljene u Nemačkoj, Švajcarskoj, Austriji.

Najčešći kriterijum na bazi koga se dele berze je ipak sa aspekta predmeta berzanske trgovine. U tom smislu se pravi podela na:¹⁸

- 1) Robne ili produktivne berze,
- 2) Finansijske ili efektne i
- 3) Mešovite berze.

Robne ili produktivne berze predstavljaju organizovana tržišta na kojima se trguje standardizovanim proizvodima kao što su nafta, žitarice, metali, finansijski derivati, kafa i drugo. Na robnim berzama se trguje na osnovu sertifikata koji predstavljaju potvrdu o kvalitetu berzanskih proizvoda, a pored sertifikata mora postojati i dokaz o vlasništvu. Robne berze mogu biti *specijalizovane* gde se trguje samo određenom robom ili *mešovite* gde se trguje različitom robom. Produktna berza Novi Sad je primer za ovaj tip berze.

Finansijske berze predstavljaju organizovana tržišta na kojima se trguje različitim oblicima finansijskih instrumenata, odnosno hartijama od vrednosti: akcijama, obveznicama, sertifikatima, valutama, devizama i drugim. Postoje različite vrste finansijskih berzi u zavisnosti koji instrumenti dominiraju pa tako imamo *univerzalne berze* gde se uglavnom trguje dugoročnim hartijama od vrednosti (*tržište kapitala*), ali može se trgovati i kratkoročnim hartijama, novcem, devizama, finansijskim derivatima (*opcijama, fjučersima*). U *specijalizovane berze* spadaju berze efekata na kojima se trguje dugoročnim hartijama od

¹⁸ Erić Dejan, *Finansijska tržišta i instrumenti*, Čigoja, Beograd, 2003, str. 79.

vrednosti, akcijama i obveznicama. Finansijske berze omogućavaju emitentima da veoma brzo steknu likvidna novčana sredstva, a investitorima prava po osnovu vlasništva ako se radi o kupovini akcija ili prinos ako se radi o obveznicama. Osnovni motiv trgovanja na berzi efekata jeste da se svi nalozi realizuju po najpovoljnijim cenama.

Mešovite berze predstavljaju berze na kojima se trguje hartijama od vrednosti, robom i novcem. Na mešovitoj berzi trgovina se organizuje u posebnim organizovanim delovima berze, koji se organizuju prema vrsti tržišnog materijala. Beogradska berza prilikom svog osnivanja imala je karakter mešovite berze.

2.2 ČLANOVI I UČESNICI NA BERZI

Na berzi se pojavljuju sledeći subjekti:¹⁹

- kupci (*investitori*) robe i berzanskih efekata,
- prodavci robe i berzanskih efekata (*njihove berzanske vrednosti se pojavljuju na listingu*),
- posrednici (*dileri, brokeri*) u berzanskom trgovanju.

Učesnici na berzi mogu biti i razni finansijski investitori, penzioni fondovi, investicioni fondovi, zdravstveni fondovi, osiguravajuće kompanije, razne finansijske korporacije i drugi.

Članovi berze su lica koja moraju da ispune postavljene uslove od strane organa berze da bi mogli da kupuju i prodaju hartije od vrednosti, a ostala lica mogu da posluju na berzi putem posrednika odnosno članova berze. Članovi berze su dileri, brokeri, vlasnici i banke (*u anglosaksonskom i francuskom tipu banke ne mogu biti posrednici*). Berza je dužna da primi u članstvo brokersko dilersko društvo, odnosno ovlašćenu banku ako ispunjavaju uslove za sticanje svojstva člana berze utvrđene Statutom berze.

Berzanski posrednici su pravna lica osnovana kao akcionarska društva koja su registrovana za obavljanje poslova sa hartijama od vrednosti. Posrednici pri trgovanju hartijama od vrednosti mogu biti dileri, brokeri, market mejkeri, portfolio menadžeri, agenti emisije, investicioni savetnici i drugi.

Dileri su osobe koje su angažovane u kupovini i prodaji hartija od vrednosti za svoje ime i svoj račun, ali bez posredstva banaka. **Brokeri** su osobe koje su angažovane u poslu izvršavanja transakcija u ime drugih, bez posredstva banaka. Brokeri za svoje usluge naplaćuju proviziju koja se po pravilu naplaćuje po izvršenju transakcije, dok dileri zaradu

¹⁹ Vunjak N., Kovačević Lj., *Finansijska tržišta i berze*, Proleter, ad Bečej, Ekonomski fakultet Subotica, NUBL Banja Luka, Čigoja, Beograd, 2009, str. 295.

ostvaruju razlikom u ceni hartije. Dileri i brokeri moraju imati sertifikat odnosno moraju biti ovlašćeni za rad na berzi.

Market mejkeri (*market maker*) su posebni i veoma poželjni učesnici u trgovanju hartijama od vrednosti. Market mejker predstavlja specifičan vid dilera, s obzirom na to da on ima obavezu da po nalogu države ili berze da otkupljuje ili prodaje hartije od vrednosti po ceni koju je unapred javno naveo. Market mejker, pored sopstvenog interesa, čuva i interes celog tržišta, pošto nekad, čak i na sopstvenu štetu, on kupuje ili prodaje hartije kako bi održao njihovu likvidnost i sprečio drastičnije oscilacije u ceni.²⁰

Portfolio menadžeri mogu biti brokeri i dileri koji u ime i za račun nalogodavca mogu upravljati njegovim hartijama od vrednosti, robama i devizama. **Institucionalni savetnici** su osobe koje pružaju savetodavne usluge, da li i kada treba kupovati i prodavati hartije od vrednosti.

Usluge koje brokersko dilerska društva nude, ostalim učesnicima na berzi su:

1. pružanje usluga kupovine i prodaje svih finansijskih instrumenata na svim finansijskim tržištima,
2. pružanje konsultantskih usluga,
3. upravljanje hartijama od vrednosti za račun klijenta,
4. pružanje mogućnosti kreditiranja,
5. čuvanje HOV u sefovima i drugih usluga.

²⁰ http://www.psinvest.rs/index.php?option=com_content&view=article&id=40&Itemid=57&lang=sr
(datum pristupa 10.02.2012.)

3 BEOGRADSKA BERZA

Beogradska berza a.d. Beograd (u daljem tekstu: *Beogradska berza ili Berza*) je pravno lice osnovana kao zatvoreno akcionarsko društvo sa pravima, obavezama i odgovornostima utvrđenim zakonima kojima se uređuju privredna društva i tržište kapitala. Sedište Berze nalazi se na Novom Beogradu u ulici Omladinskih brigada 1. U pravnom prometu sa inostranstvom koristi se naziv na engleskom jeziku koji glasi: Belgrade Stock Exchange.

Tabela 2: Osnovni podaci o Beogradskoj berzi

Adresa	Omladinskih brigada 1 1170 Novi Beograd, Srbija
Telefon	011.311.72.97
Fax	011.2138.242
Kontakt e-mail	infobelex.rs
Pib	100830914
Matični broj preduzeća	7469179
Podaci o tekućim računima	180-1241240000027-28; Alpha Bank Srbija 60-15788-48; Banca intesa a.d. Beograd 165-1167-36; Hypo Alpe Adria Bank a.d. Beograd

Izvor: Sajt Beogradske berze, www.belex.rs

Berza obavlja poslove organizatora tržišta u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala i upravlja, odnosno obavlja delatnost u vezi sa funkcionisanjem regulisanog tržišta i multilateralne trgovačke platforme (MTP). Berza može obavljati i poslove koji se odnose na unapređenje promocije i razvoja tržišta kapitala, prodaju i licenciranje tržišnih podataka, edukaciju investitora, te druge poslove koji su u vezi sa poslovima koje obavlja na regulisanom tržištu, odnosno MTP. Poslovi koje Berza obavlja bliže su uređeni Statutom Berze.

Berza ne može trgovati finansijskim instrumentima, a izuzetno može ulagati u finansijske instrumente koje izdaju Republika Srbija, Narodna banka Srbije, jedinice lokalne samouprave, ili odgovarajuće strane institucije. Berza, niti bilo ko od članova njenih organa, Direktor berze ili zaposleni Berze ne smeju davati savete o kupovini i prodaji finansijskih instrumenata ili o izboru investicionog društva.²¹

Na Beogradskoj berzi se u ovom trenutku trguje samo akcijama i obveznicama koje emituje Republika Srbija. Pored toga, predviđeno je trgovanje sledećim tržišnim materijalima: drugim dužničkim hartijama od vrednosti, varantima za kupovinu akcija ili obveznica i drugih hartija od vrednosti koji daju pravo na kupovinu akcija ili obveznica, derivatima, depozitnim potvrdama i drugim finansijskim instrumentima kojima se u skladu sa Zakonom može trgovati na Berzi.

²¹ www.belex.rs (datum pristupa 26.03.2013.)

Berza se osniva s ciljem da unapredi, reguliše i olakša promet hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, da obezbedi otvoreno, javno, ravnopravno, efikasno i ekonomično tržište, kao i da omogući poštovanje pravičnih principa i sprovođenje poštene i korektne procedure na organizovanom tržištu.

Na Beogradskoj berzi trgovanje hartijama od vrednosti odvija se na berzanskom sastanku uz pomoć elektronske platforme **Belex-Fix**. Belex (*Fix*) predstavlja jedinstveni informacioni sistem Berze odnosno elektronski sistem za daljinsko trgovanje na Berzi, koji je zasnovan na komunikaciji sa njegovim korisnicima putem FIX protokola, kome ovlašćeni korisnik pristupa putem individualnog korisničkog imena i lozinke.

3.1 ISTORIJA BEOGRADSKJE BERZE

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. 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: raznovrsne robe (naročito poljoprivrednih proizvoda), svih hartija od vrednosti čije je kotiranje dopušteno, čekova i bonova, kovanog i papirnog novca.

Prvi berzanski sastanci održani su u hotelu «Bosna» na obali Save, gde su se sastajali izvoznici i pripremali zaključke na hranu i suve šljive. Tada se održavao samo jedan berzanski sastanak i u jednom odeljenju sklapani su svi berzanski poslovi (valute, efekti i roba). Razvojem trgovanja, formiraju se dva odeljenja: odeljenje za robu, koje ostaje na obali Save kao Produktna berza, i odeljenje za valute i efekte, Valutna berza, koja počinje da radi u prostorijama hotela «Srpska Kruna». U tom periodu, Beogradska berza je važila za najbolje organizovanu privrednu ustanovu, bila je jedna od najstarijih berzi u Evropi, a cene koje su utvrđivane bile su reperne cene proizvoda na drugim evropskim berzama.

Početak XX veka, na Berzi su se kotirale različite hartije od vrednosti. Najtraženije i najstabilnije bile su državne hartije, što je i razumljivo – poverenje u državu bilo je veće nego u akcionarska društva. Tada je važno pravilo da «ako hoćeš da dobro jedeš, treba ulagati u akcije. Opet, ako hoćeš mirno da spavaš, treba ulagati u državne papire». Na Berzi su se kotirale akcije preko 140 novčanih zavoda. U periodu između dva svetska rata, posle pauze od četiri godine i u izuzetno teškoj privrednoj situaciji, Berza ponovo pokreće aktivnosti - priprema pravne regulative, nove uzanse i, shodno tome, postižu se i novi rezultati.

Razvojem Berze, stekli su se uslovi i za izgradnju doma Berze, a u želji da se obezbede neophodni i savremeni uslovi za rad, adekvatan prostor, nove tehničke mogućnosti, upotreba savremenih sredstava komunikacije, laboratorije, funkcionisanje berzanskog suda i sl. Već 1934. godine Berza se useljava u novu zgradu na Kraljevom trgu br. 13. Promet Berze se povećavao, berzansko poslovanje beležilo je uspon, svakoga dana Berzu je posećivalo 100-150 lica, a kursni list se štampao u hiljadu primeraka i na tri jezika.²²

Ovaj period je po razvojnim karakteristikama bio najobimniji i najintenzivniji, sve do velike svetske krize, koja se odrazila i na poslovanje naše privrede. 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.

S promenom opšte klime u društvu i početkom privrednih reformi i nakon usvajanja Zakona o tržištu novca i tržištu kapitala, 1989. godine održana je Osnivačka skupština Jugoslovenskog tržišta kapitala, osnovanog od strane 32 najveće banke sa teritorije nekadašnje Jugoslavije. Tokom 1992. godine Jugoslovensko tržište kapitala menja ime u Beogradsku berzu. Na Beogradskoj berzi se tokom 90-ih godina uglavnom trgovalo kratkoročnim dužničkim hartijama od vrednosti preduzeća, državnim obveznicama i sl. Iako je 1991. godine obavljeno prvo trgovanje akcijama (preduzeća Sintelon i Auto kuće Kikinda), značajniji pomak u trgovanju na Berzi ostvaren je tek 2000. godine, kada su u sekundarno trgovanje uključene akcije iz prethodnih postupaka privatizacije, a trgovanje se još intenzivnije nastavlja od 2001. godine. U toku 1996. godine na Beogradskoj berzi trgovano je i robno-komercijalnim zapisima Direkcije za robne rezerve sa podlogom u pšenici, kukuruzu, šećeru i ulju, a prve opštinske obveznice trgovane su na Berzi tokom 2000. godine, kada su u promet uključeni i blagajnički zapisi NBJ. Uvođenje obveznica Republike Srbije 2001. godine, za pokriće duga države po osnovu stare devizne štednje, dalo je još veći zamah razvoju domaćeg tržišta kapitala. Od reosnivanja, poslovanje Beogradske berze nije prekidano, čak ni u vreme NATO agresije 1999. godine.

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. Prvi indeks Beogradske berze BELEXfm objavljen je krajem 2004. godine, a do danas se nastavlja sa razvojem drugih berzanskih pokazatelja. U toku 2005. godine akcenat je stavljen na

²² www.belex.rs (datum pristupa 15.02.2012)

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.

Počev od 2008. godine Beogradska berza učestvuje u organizaciji Roadshow konferencija za domaća preduzeća, a akcije srpskih kompanija uključene su u sve veći broj indeksa međunarodnih agencija koji pokrivaju regionalno tržište kapitala. U prvoj polovini 2008. godine u rad je pušten BELEXFIX informacioni sistem, zasnovan na FIX protokolu, a krajem iste godine jedan od članova Beogradske berze postao je prvi market mejker na domaćem tržištu kapitala. Početkom 2010. godine unapređenje trgovačkog sistema realizovano je kroz BELEX FIX API modul, kojim se članovima Berze omogućava korišćenje sopstvenih aplikacija za trgovanje, a time i veća likvidnost i kvalitet tržišta. Sredinom 2010. godine u trgovanje na Beogradskoj berzi uključene su i prve akcije javnih preduzeća Srbije, čime je domaće tržište kapitala stiglo u centar pažnje najšire javnosti. Dalja unapređenja u oblasti odnosa sa investitorima i transparentnosti poslovanja domaćih kompanija realizovana su krajem 2010. godine, kroz dodelu prve nagrade za najbolji IR jednoj od listiranih kompanija u okviru Međunarodne konferencije Berze, kao i održavanjem Dana listiranih kompanija, u okviru kojih se predstavnici listiranih kompanija susreću sa domaćim i stranim investitorima, počev od 2011. godine.²³

3.2 AKCIONARI BEOGRADSKE BERZE

Akcionari odnosno osnivači Beogradske berze mogu biti *Republika Srbija, domaća i strana pravna i fizička lica* jer ne postoje ograničenja u pogledu lica koji mogu biti akcionari. Akcionarsku strukturu Berze čine Republika Srbija, banke, brokersko dilerska društva, osiguravajuća društva i pravna lica za proizvodnju i promet roba. Akcijski kapital Berze čini 4.160 običnih akcija sa pravom glasa. Akcionari svoje akcije mogu prodavati samo na Berzi.

Beogradska berza organizovana je kao akcionarsko društvo koje nema status javnog društva, a akcije Berze mogu se prenositi uz poštovanje prava preče kupovine akcionara Berze. Statutom Berze bliže je uređen postupak sekundarnog prometa akcijama Berze u skladu sa pomenutim ograničenjem.²⁴

Novčani deo osnivačkog kapitala Berze mora minimum da iznosi 1.000.000 evra u dinarskoj protivvrednosti po kursu na dan uplate. Berza se upisuje u registar privrednih

²³ www.belex.rs (datum pristupa 15.02.2012.)

²⁴ www.belex.rs (datum pristupa 15.02.2012.)

subjekata. Prema podacima Agencije za privredne registre, upisani novčani kapital Beogradske berze iznosi 1.512.202,87 evra.

3.3 ČLANOVI BEOGRADSKE BERZE

Na Beogradskoj berzi se trguje na osnovu strogo utvrđenih propisa, pa je tako i sticanje članstva regulisano Zakonom o tržištu kapitala, Statutom Berze kao i Pravilima poslovanja. Član Berze može biti pravno lice koje je registrovano za obavljanje delatnosti brokersko dilerskog društva. Broj članova nije ograničen, a Beogradska berza trenutno ima 49 članova.

Aktima Beogradske berze regulisano je poslovanje market mejkera (*market maker*). Market mejker može biti svaki član Beogradske berze koji je ispunio zakonom propisane uslove i koji je sa Berzom zaključio ugovor o market mejkingu kojim se obavezuje da na kontinuiranoj osnovi i za sopstveni račun ispostavlja naloge kupovine i naloge prodaje za hartije od vrednosti na koje se ugovor odnosi, a pod uslovima iz ugovora u skladu sa Pravilima poslovanja Beogradske berze. Moguće je da jedna HOV ima više market mejkera. Market mejker ostvaruje osnovni profit kroz razliku između kupovne i prodajne cene.

Pogodnosti za članove Beogradske berze koji se opredele za vršenje poslova market mejkinga ogledaju se u smanjenju provizije Berze za transakcije koje obavljaju u svojstvu market mejkera, a postoje i određeni vidovi zaštite market mejkera od prevelikog dnevnog obima trgovanja na hartiji od vrednosti (*20% prosečnog dnevnog obima prometa u prethodnih šest meseci*). U takvim situacijama postoji mogućnost da se market mejker povuče sa tržišta iako nije ispunio neophodnu vremensku zastupljenost u okviru jednog berzanskog sastanka.

Istovremenim ispostavljanjem kupovnih i prodajnih dilerskih naloga na kontinuiranoj osnovi, a u skladu sa likvidnosnim nivoom hartije, market mejkeri doprinose povećanju obima trgovanja, likvidnosti hartije, dubini tržišta i smanjenju raspona cena na pojedinačnim hartijama od vrednosti.²⁵

²⁵ www.belex.rs (datum pristupa 17.02.2012)

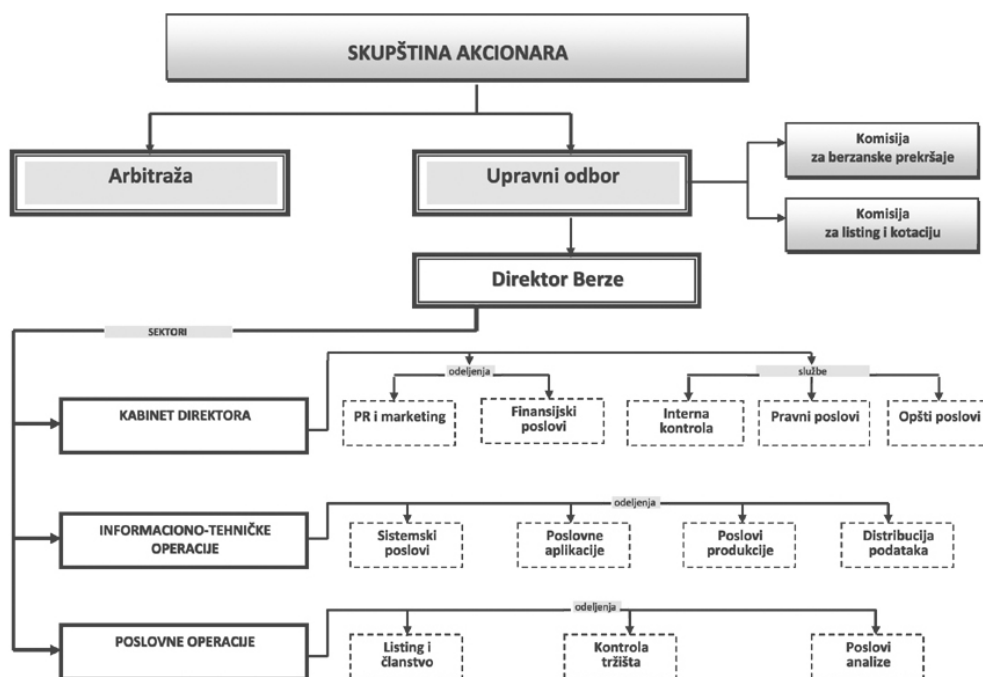
3.4 ORGANI BERZE

Organi Beogradske berze su: *Skupština, Upravni odbor i Zastupnici berze (Direktor Berze)*. **Skupštinu** čine svi akcionari Beogradske berze koji su upisani u Centralni registar hartija od vrednosti. Skupština donosi odluke o osnivanju Berze, utvrđuje poslovnu politiku i finansijski plan, donosi mnogobrojne strateške odluke, odlučuje o prestanku rada Berze i drugo. Skupštinu saziva Upravni odbor Berze u skladu sa zakonom, a odluka o sazivanju objavljuje se na sajtu Beogradske berze.

Upravni odbor sastoji se od 11 članova iz reda akcionara Berze, koje bira Skupština na predlog postojećeg Upravnog odbora. Sastav Upravnog odbora sastoji se od akcionara sa najvećim učešćem u kapitalu Berze i veličini obima prometa ostvarenog u trgovanju hartijama od vrednosti u periodu od šest meseci. Podaci o akcionarima i članovima Upravnog odbora dostupni su na sajtu Agencije za privredne registre www.apr.gov.rs. Upravni odbor poseduje sva neophodna ovlašćena za upravljanje Berzom, prijem i kontrolu novih članova.

Zastupnici Berze odnosno **Direktor Berze** je inokosni izvršni organ Beogradske berze koji zastupa Berzu prema trećim licima neograničeno i predstavlja Berzu i obavlja poslove utvrđene Osnivačkim aktom. Direktora Berze imenuje Upravni odbor. Direktor Berze zadužen je i za organizaciju poslova na berzi, sprovođenje odluka Skupštine i Upravnog odbora.

Slika 1: Organizaciona šema



Izvor: www.belex.rs

Beogradska berza organizuje **Arbitražu** radi rešavanja sporova između učesnika na Berzi po poslovima zaključenim na Berzi. Arbitraža ima listu arbitara koju propisuje Skupština Berze. Komisija za hartije od vrednosti propisuje uslove i način organizovanja Arbitraže u slučajevima sporova između Beogradske berze i učesnika na Berzi, a Arbitraža donosi pravilnik kojim se uređuje način obavljanja poslova. Odluka Arbitraže je konačna. Članovi uprave Berze ne mogu biti članovi Arbitraže.²⁶

Beogradska berza ima i dve komisije:

- Komisiju za listing i
- Disciplinsku komisiju.

3.5 ORGANIZACIJA TRŽIŠTA BEOGRADSKE BERZE

Slika 2 : Organizacija tržišta Beogradske berze



Izvor: www.belex.rs

²⁶ www.belex.rs (datum pristupa 17.02.2012)

Beogradska berza organizuje i upravlja:

- **Regulisanim tržištem** koje čine:
 - segmenti listinga - *Prime Listing i Standard Listing i*
 - 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 uključanje 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 uključanje ni na jedan od segmenata regulisanog tržišta, hartije od vrednosti se uključuju na **MTP BELEX**.

Dugoročne dužničke hartije od vrednosti koje izdaje Republika Srbija ili Narodna banka Srbije, kao i dugoročne dužničke hartije od vrednosti izdavaoca koje garantuje Republika Srbija, primaju se na Prime Listing bez ispunjenja uslova za listing koji su utvrđeni ovim Pravilnikom za druge izdavaoce dužničkih hartija od vrednosti.²⁷

Tabela 3: Uslovi za listing regulisanog tržišta

Prime Listing	Standard Listing
Minimalan novčani iznos kapitala 20 miliona evra.	Minimalan novčani iznos kapitala 4 miliona evra.
Minimalno poslovanje kompanije 36 meseci.	Minimalno poslovanje kompanije 36 meseci.
Da je izvršena revizija finansijskih izveštaja MRS (IAS) sa pozitivnim mišljenjem za prethodnu godinu.	Da je izvršena revizija finansijskih izveštaja MRS (IAS) sa pozitivnim mišljenjem za prethodnu godinu ili mišljenje sa rezervom.
Da je najmanje 25% akcijskog kapitala u slobodnom prometu ili 10 miliona evra u vlasništvu najmanje 500 akcionara.	Da je najmanje 25% akcijskog kapitala u slobodnom prometu, ili 2 miliona evra u vlasništvu najmanje 250 akcionara, ili minimum 500 akcionara.
Isplata dividendi po prioritetnim akcijama minimum u visini koja je definisana odlukom.	Isplata dividendi po prioritetnim akcijama minimum u visini koja je definisana odlukom.
Prosečnu dnevnu vrednost prometa - najmanje 500 hiljada RSD i prosečan dnevni broj zaključenih transakcija – najmanje 5 (pet) transakcija mereno u poslednjih šest meseci	-

²⁷ www.belex.rs (datum pristupa 16.10.2012.)

Posebni uslovi za dužničke hartije od vrednosti	
Da izdavalac po poslednjem godišnjem finansijskom izveštaju, nije poslovao sa gubitkom	-
Vrednost emisije najmanje 10 mil EUR, i da račun izdavaoca nije bio u blokadi u poslednjih 180 dana	Vrednost emisije najmanje 1 mil EUR, i da račun izdavaoca nije bio u blokadi u poslednjih 60 dana

Izvor: Pravilnik o listingu Beogradske berze (datum pristupa 16.10.2012.)

U tabeli 3 prikazani su uslovi koje je potrebno ispuniti kako bi akcije i obveznice bile listirane na Prime i Standard Listingu. Na Prime Listingu trenutno se nalaze obveznice Republike Srbije i akcije pet kompanija, a to su:

- Aerodrom Nikola Tesla a.d. Beograd
- Energoprojekt holding a.d. Beograd
- NIS a.d. Novi Sad
- Soja protein a.d. Bečej
- Tigar a.d. Pirot.

Na Standard Listingu nalaze se samo akcije tri kompanije:

- Komercijalna banka a.d. Beograd
- Metalac a.d. Gornji Milanovac
- Alfa plam a.d. Vranje

Mali broj kompanija ispunjava uslove za poslovanje na listingu regulisanog tržišta jer je dosta rigoroznije i zahteva ispunjavanje velikog broja strogih kriterijuma za razliku od Open Market i MTP BELEX. Ukoliko hartije od vrednosti ne ispunjavaju kriterijume za listing uključuju se na Open Market. Potrebno je da izdavalac ispuni određene uslove i dostavi utvrđenu dokumentaciju uz zahtev za uključenje. Nakon ispunjavanja uslova i podnošenja kompletne dokumentacije vrši se provera, a Direktor berze donosi odluku o uključanju hartija od vrednosti na Open Market. Ukoliko izdavalac ne ispunjava uslove za uključanje na regulisano tržište, njegove hartije od vrednosti se uključuju na MTP BELEX.

Uslovi za prijem na Open Market:

- 1) da nad izdavaocem nije otvoren postupak stečaja ili likvidacije;
- 2) 300.000 EUR- iznos trajnog kapitala, ili iznos tržišne kapitalizacije akcija kojima se trguje na drugom segmentu regulisanog tržišta, odnosno MTP, ili 15% akcija distribuirano u javnosti (free float).

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:

- 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 dostavljanja izveštaja i informatora,
- 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 utvrđenim 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.²⁸

3.6 METODE TRGOVANJA²⁹

Trgovanje hartijama od vrednosti na berzanskim sastancima može biti organizovano jednim od sledećih metoda trgovanja:

- 1) metod preovlađujuće cene i
- 2) metod kontinuiranog trgovanja.

Blok trgovanje je blok transakcija čiji je predmet hartija od vrednosti kojom se trguje na berzanskom ili 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.

Za trgovanje hartijama od vrednosti utvrđuje se zona fluktuacije.

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

U trgovanju po metodu preovlađujuće cene nalozi se u knjigu naloga upisuju u toku faze predotvaranja, a u fazi aukcije, na osnovu ispostavljenih naloga za trgovanje, se utvrđuje preovlađujuća cena.

Prilikom utvrđivanja preovlađujuće cene primenjuju se sledeći kriterijumi:

1. maksimiziranje obima prometa,

²⁸ Pravila poslovanja, www.belex.rs (datum pristupa 16.10.2012.)

²⁹ www.belex.rs (datum pristupa 17.02.2012)

2. minimiziranje 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.

U kontinuiranom metodu trgovanja, u fazi kontinuiranog trgovanja, nalozi za trgovanje koji se ispostavljaju u BELEXFIX upisuju se u elektronsku knjigu naloga. BELEXFIX kontinuirano upoređuje uslove cene i količine iz prethodno ispostavljenih, a nerealizovanih naloga, i novoispostavljenih naloga za trgovanje, i kada to uslovi iz naloga za trgovanje dozvoljavaju, zaključuje transakcije. Nalozi za trgovanje koji čekaju realizaciju realizuju se prema prioritetu cene iz naloga, a ukoliko su cene u dva ili više naloga jednake, prioritet se dodeljuje ranije ispostavljenom nalogu. Realizacija naloga za trgovanje moguća je ukoliko su u BELEXFIX ispostavljeni nalozi suprotni po vrsti transakcije koji imaju cenu jednaku ili bolju od naloga koji sa statusom aktivnog naloga čeka na realizaciju. Cena na zatvaranju utvrđuje se kao prosečna ponderisana cena trgovanih jedinica svake od hartija od vrednosti u toku trgovačkog dana.

3.7 INDEKSI I PROIZVODI

Berzanski indeksi predstavljaju ponderisani prosek cena i obima trgovanja akcijama ili obveznicama. Izražavaju se kroz kretanje tržišne kapitalizacije u posmatranom vremenskom periodu za dati broj kompanija koji ulazi u indeksnu korpu, u odnosu na promenu vrednosti tržišne kapitalizacije.³⁰

Berzanski indexi akcija su vrlo značajni indikatori za dnevno sagledavanje agregatnog i ponderisanog kretanja cena akcija. Promene berzanskih indeksa prate se sa velikom pažnjom i publikuju u dnevnoj štampi i novinama. Ciljevi berzanskih indeksa su sledeći: Prvo, oni pokazuju opšte stanje na tržištu kapitala. Drugo, berzanski indeksi se koriste kao reperi da bi se sagledalo kretanje neke konkretne akcije ili nekog portfolija akcija. Treće, berzanski indeksi pomažu proučavanju tržišnih ciklusa, trendova, i ponašanja u cilju prognoze budućeg ponašanja tržišta.³¹

Najpoznatiji svetski berzanski indeksi su *DOW JONES*, *NASDAQ* i *FTSE*. Beogradska berza trenutno proizvodi dva indeksa BELEX15 i BELEXLINE. Ovi indeksi su formirani s ciljem unapređenja procesa informisanja investicione javnosti, kao i želje da se poboljša transparentnost i uporedivost podataka na tržištu. Pored ova dva indeksa Berza ima i pokazatelje odnosno **indikatore**, a to su BELEXsetiment, FIT, FIS i FIB.

BELEX15 je pozicioniran kao vodeći index Beogradske berze, kreiran sa baznim periodom 01.10.2005. godine. Sadrži 14 najlikvidnijih akcija kojima se trguje metodom kontinuiranog

³⁰ Zoran Jeremić, isto, str. 95.

³¹ Milutin Ćirović, Finansijska tržišta, Naučno društvo Srbije, Beograd 2007, str. 129.

trgovanja, koje su ispunile kriterijume za ulazak u indeksnu korpu odnosno da je težina komponenti u indeksu ograničena na maksimalnih 20% u odnosu na ukupnu tržišnu kapitalizaciju. Indeksnu korpu mogu sačinjavati akcije koje su ispunile *pravilo 80*.³²

Sastav indeksne korpe na datum poslednje revizije 31.12.2012.				
Izdavalac	Simbol	Količina	FFc	Procenat
AIK banka a.d. , Niš	AIKB	8.861.501	67,51%	20,00%
NIS a.d., Novi Sad	NIIS	163.060.400	13,97%	20,00%
Imlek a.d. , Beograd	IMLK	8.741.010	18,32%	11,56%
Soja protein a.d. , Bečej	SJPT	14.895.524	36,97%	9,18%
Komercijalna banka a.d. , Beograd	KMB	8.709.310	32,40%	8,96%
Energoprojekt holding a.d. , Beograd	ENHL	9.937.538	53,55%	7,31%
Aerodrom Nikola Tesla a.d. , Beograd	AERO	34.289.350	16,94%	5,91%
Jubmes banka a.d. , Beograd	JMBN	273.661	68,37%	5,24%
Galenika Fitofarmacija a.d. , Zemun	FITO	1.320.000	49,97%	3,74%
Metalac a.d. , Gornji Milanovac	MTLC	1.020.000	87,41%	3,51%
Jedinstvo Sevojno a.d. , Sevojno	JESV	304.719	70,62%	2,21%
Alfa plam a.d. , Vranje	ALFA	174.812	47,68%	1,00%
Veterinarski zavod Subotica a.d. , Subotica	VZAS	2.260.196	15,78%	0,84%
Tigar a.d. , Pirot	TIGR	1.718.460	66,28%	0,56%

Izvor: www.belex.rs

BELEX15 je namenjen merenju promena cena najlikvidnijih akcija i računa se u realnom vremenu. Bazna vrednost ovog indeksa iznosi 1000 indeksnih poena. BELEX15 je ponderisan tržišnom kapitalizacijom koja se nalazi u slobodnom prometu (free float) i namenjen je unapređenju investicionog procesa, kroz merenje performansi najlikvidnijeg segmenta srpskog tržišta kao i kroz mogućnost upoređivanja potencijalnih investicionih strategija prema indeksu. Mali broj kompanija se nalazi na zvaničnom listingu Berze pa je ovaj indeks sastavljen i od kompanija koje nisu prošle filter ispunjavanja uslova za zvanični listing već se njihovim akcijama trguje zakonskom prinudom, budući da su nastale u procesu privatizacije.

BELEXline je opšti indeks Beogradske berze koji se sastoji od akcija, kojima se trguje na tržištima Beogradske berze, i koje su ispunile kriterijume za ulazak u indeksnu korpu, odnosno da je težina komponenti ograničena na maksimalnih 10% u odnosu na ukupnu tržišnu kapitalizaciju indeksa. **BELEXline** pozicioniran je kao osnovni "benchmark" indeks Beogradske berze sa ciljem da u što preciznijoj meri opiše kretanja cena na domaćem tržištu kapitala. Bazni datum indeksa je 30.09.2004. godine, a od 30.05.2007. godine zamenio je opšti index BELEXfm koji je uzimao u obzir kretanje svih cena koje su imale zaključenu makar jednu transakciju. Uvođenjem BELEXline indeksa prikazuje se realnija slika stanja akcija na Beogradskoj berzi. Bazna vrednost ovog indeksa iznosi 1000

³² **Pravilo 80** - obuhvata akcije kojima se trguje metodom kontinuiranog trgovanja, a koje su tokom prethodna dva sukcesivna kvartala imale minimum 80% trgovanja tokom svakog pojedinačnog kvartala, na kojima su zaključene transakcije.

indeksnih poena. U svojoj korpi trenutno sadrži akcije 54 kompanije. BELEXline se izračunava dnevno na kraju svakog trgovanja.

Indikatori Berze su BELEXsentiment, FIT, FIS i FIB. **BELEXsentiment** je nastao u nameri da identifikuje i javnosti predstavi tržišna očekivanja investitora i analitičkog tržišta u Srbiji. BELEXsentiment je pokazatelj koji je usmeren na identifikaciju očekivanja tržišnih učesnika u pogledu razvoja trenda tržišnih kretanja na Beogradskoj berzi u narednom mesecu. BELEXsentiment se izračunava kao ponderisana vrednost glasova od strane tri grupe glasača, gde prvu grupu predstavljaju najaktivniji članovi Berze prema niže navedenim kriterijumima, drugu grupu portfolio menadžeri investicionih i dobrovoljnih penzionih fondova, dok treću grupu predstavlja šira javnost, odnosno korisnici zvaničnog sajta Beogradske berze.³³ Belexsentiment ima baznu vrednost 100, a može se uzeti vrednost u intervalu od 0 do 200. Vrednost preko 100 izražava pozitivna očekivanja, dok vrednost manja od 100 označava pesimistička očekivanja tržišnih učesnika.

BELEXsentiment za mesec april 2013. iznosi 109,96, što pokazuje pozitivna očekivanja investitora u narednom periodu (*Vrednost BELEXsentimenta za tekući mesec analizira portfolio menadžer koji je u prethodnom mesecu imao najprecizniju procenu kretanja tržišta Beogradske berze, a to je bio Slavko Davidović*). „Od oktobra prošle godine, indeksi Beogradske berze beleže rast na mesečnim nivoima i investitori očekuju da se taj trend nastavi u aprilu. Višemesečna pozitivna kretanja zasnovana su na političkoj i makroekonomskoj stabilizaciji Srbije, do koje je došlo u drugoj polovini godine. Iz istih razloga se rizik ulaganja u Srbiju smanjivao, tako da su prinosi na državne obveznice neprekidno padali, i trenutno su na dinarske zapise znatno ispod referentne stope. Početkom aprila Srbiju očekuje veoma važna etapa za dalji proces evro-integracija i ukoliko se završi pozitivno dodatno će poboljšati poslovni ambijent i interesovanje investitora za naše tržište.“³⁴

Učešće stranih investitora predstavlja značajan indikator za analitičare jer njihovo pojačano učešće u trgovanju na strani ponude ili tražnje može da inicira njihova tržišna očekivanja u pogledu rasta ili pada akcija na Berzi.

FIT (Foreign Investor Turnover)– Učešće stranih investitora u ukupnom prometu na Beogradskoj berzi.

FIS (Foreign Investor Shares) - Učešće stranih investitora u ukupnom prometu akcijama.

- **b-FIS** – Učešće stranih investitora u ukupnom prometu akcijama – kupovna strana.
- **s-FIS** - Učešće stranih investitora u ukupnom prometu akcijama - prodajna strana.

FIB (Foreign Investor Bonds)- Učešće stranih investitora u ukupnom prometu obveznicama

³³ www.belex.rs (datum pristupa 02.04.2013.)

³⁴ www.belex.rs/trgovanje/sentiment (datum pristupa 02.04.2013.), citat porfolio menadžera Slavka Davidovića.

3.7.1 KRETANJA VREDNOSTI INDEKSA BELEX15 I BELEXLINE

Grafikon 1: Kretanje vrednosti indeksa BELEX15 od 27.02.2013. do 25.03.2013.

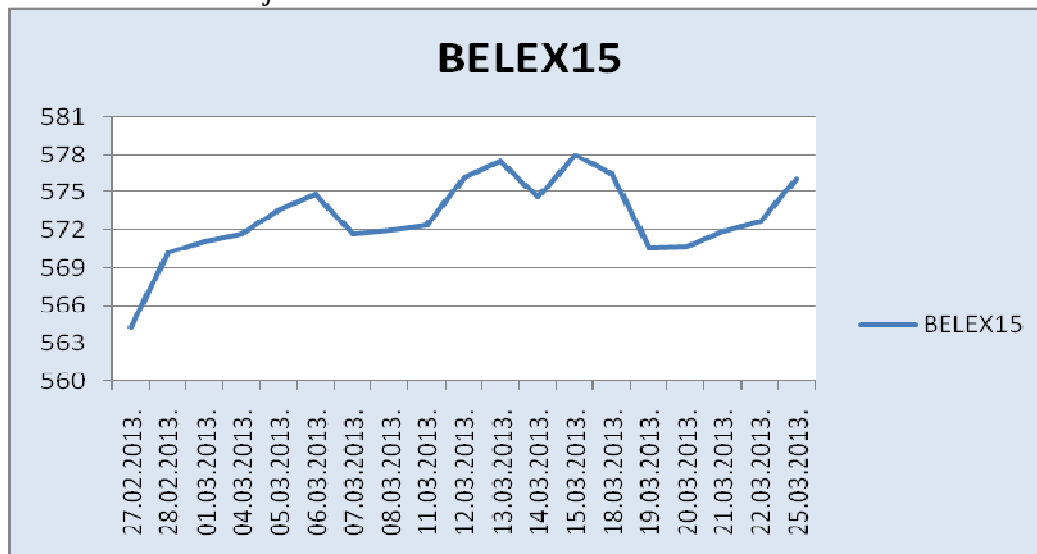


Tabela 4: Dnevni podaci indeksa Belex15 - 25.03.2013.

Dnevni podaci 25.03.2013.	
Vrednost	576,04
% Promena	0,58
Promena	3,33
Promet	48.972.312
Vrednost na otvaranju	571,04
Najviša vrednost	576,55
Najniža vrednost	570,95
Mesečna promena	5,82
Godišnja promena	52,15

Pokazatelji 25.03.2013.	
Tržišna kapitalizacija	254.593.787.256
Free Float MCap	58.938.343.146
P/E	5,56
P/B	0,70
FIS	38,07
b-FIS	53,82
s-FIS	22,31
pokazatelji su izračunati prema poslednjim podacima iz godišnjeg bilansa.	

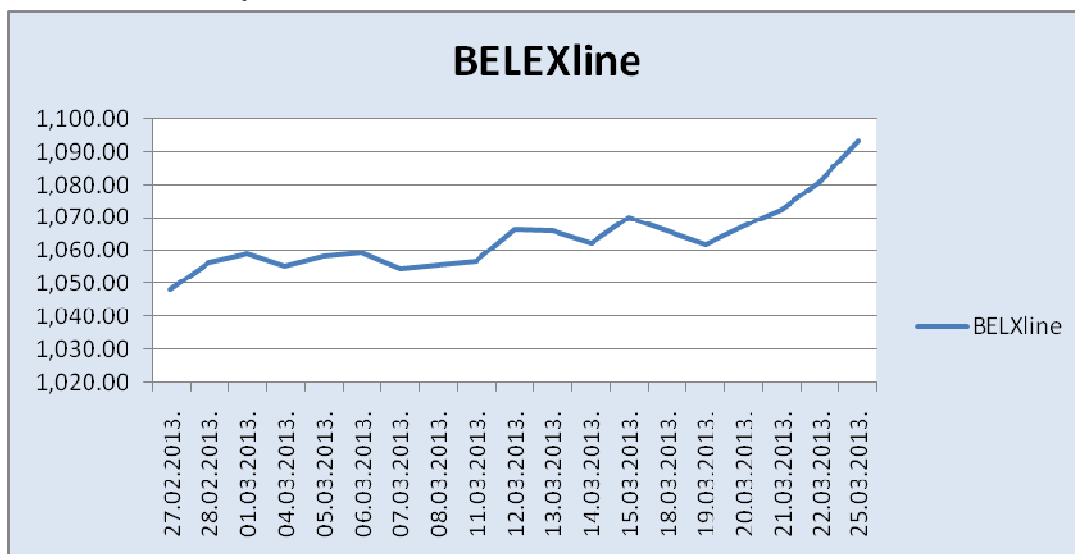
52 nedelje	
Najviša vrednost	Najniža vrednost
582,81	424,47
31.05.2011.	25.07.2012.
Istorijski	
Najviša vrednost	Najniža vrednost
3.335,20	347,46
3.05.2007.	11.03.2009.

Izvor: www.belex.rs

Iz priloženog *grafikona 1* možemo da vidimo kretanje vrednosti indeksa BELEX15 u periodu od 27.02.2013. do 25.03.2013. godine. Poslednja vrednost indeksa iznosila je 576,04 indeksna poena, što je za oko 2% veća vrednost nego 27.02.2013. godine. Najniža vrednost indeksa u prethodnom periodu bila je 27.02.2013. godine kada je vrednost indeksa BELEX15 iznosila 564,29, a najviša vrednost bila je 15.03.2012. godine kada je indeks imao vrednost od 557,98 indeksnih poena.

U *tabeli 4* prikazani su dnevni i istorijski podaci i pokazatelji vrednosti indeksa. Vrednost indeksa BELEX15 25.03.2012. godine iznosila je 576,04 indeksnih poena uz rast od 0,58% u odnosu na prethodni dan. Vrednost na otvaranju bila je 571,04, najviša dnevna vrednost dostigla je 576,55 poena, a najniža 570,90 indeksnih poena. Ostvareni promet iznosio je 48.972.312 dinara. U *tabeli 4* možemo da vidimo koliko je iznosila najviša i najniža vrednost indeksa u poslednje 52 nedelje. Takođe, Beogradska berza objavljuje podatke o istorijski najvišoj i najnižoj vrednosti indeksa. Najviša vrednost bila je 3.335,20 na dan 03.05.2007. godine, a najniža vrednost bila je 11.03.2009. godine kada je vrednost indeksa pala na neverovatnih 347,46 indeksnih poena.

Tržišna kapitalizacija BELEX15 iznosila je 254.593.787.256 dinara. Broj slobodnih akcija za trgovanje (Free Float MCap) iznosio je 58.938.343.146. P/E (*odnos cene akcije i zarade po akciji*) iznosio je 5,56, P/B (*odnos tržišne i knjigovodstvene cene*) iznosio je 0,70. Učešće stranih investitora u ukupnom trgovanju akcijama bilo je 38,07%, od toga na strani ponude b-FIS 53,82%, a na strani tražnje 22,31%. Analitičari predviđaju pozitivna očekivanja u pogledu kretanja vrednosti indeksa u narednom periodu.

Grafikon 2: Kretanje vrednosti indeksa BELEXline od 27.02.2013 do 25.03.2013.**Tabela 5: Dnevni podaci indeksa BELEXline- 25.03.2013.**

Dnevni podaci 25.03.2013.	
Vrednost	1.093,05
% Promena	1,12
Promena	12,13
Promet	51.380.492
Mesečna promena	36,73
Godišnja promena	87,49

52 nedelje	
Najviša vrednost	Najniža vrednost
1.093,05	857,00
25.03.2013.	26.09.2012.
Istorijski	
Najviša vrednost	Najniža vrednost
5.007,34	841,99
03.05.2007.	01.04.2009.

Pokazatelji 25.03.2013.	
Tržišna kapitalizacija	254.593.787.256
Free Float MCap	58.938.343.146
P/E	5,56
P/B	0,70
FIS	38,07
b-FIS	53,82
s-FIS	22,31
pokazatelji su izračunati prema poslednjim podacima iz godišnjeg bilansa.	

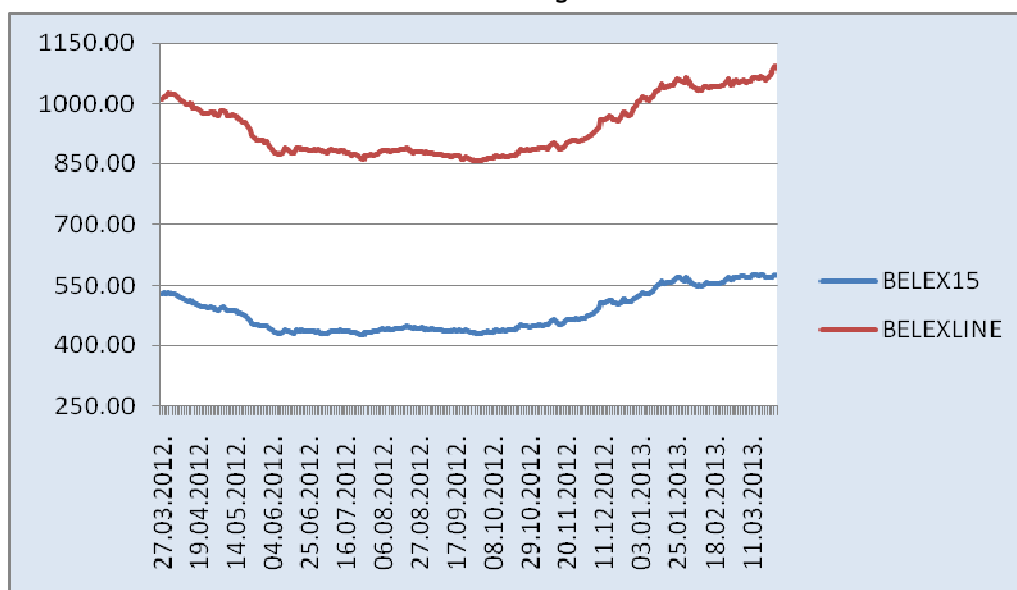
Izvor: www.belex.rs

BELEXline je osnovni indeks Beogradske berze koji sadrži akcije koje su ispunile kriterijume za ulazak u indeksnu korpu, odnosno da je težina komponenti ograničena na maksimalnih 10% u odnosu na ukupnu tržišnu kapitalizaciju indeksa. U *grafikonu 2* prikazana je vrednost indeksa BELEXline u periodu od 27.02.2013. do 25.03.2013. godine. Najviša vrednost indeksa bila je 25.03.2013. godine i iznosila je 1.093,05 indeksnih poena, a najniža 27.02.2013. godine i iznosila je 1.048,31.

U *tabeli 5* je prikazan dnevni izveštaj indeksa BELEXline. Poslednja vrednost indeksa iznosila je 1.093,05 indeksnih poena uz ostvareni rast od 1,12% u odnosu na prethodni dan. Ukupna vrednost prometa bila je 51.380.492 dinara. Istorijski maksimum ovog indeksa bio je 5.007,34, a istorijski minimum 841,99 indeksnih poena.

Tržišna kapitalizacija iznosila je 320.411.252.968 dinara, a broj slobodnih akcija bio je 72.609.995.288. P/E (*odnos cene akcije i zarade po akciji*) bio je 5,66, a P/B (*odnos tržišne cene i knjigovodstvene*) bio je 0,59. Učešće stranih investitora u ukupnom trgovanju akcijama bilo je 37,16%, od toga na strani ponude b-FIS 51,36%, a na strani tražnje s-FIS 22,96%.

Grafikon 3: Vrednosti indeksa BELEX15 i BELEXline u periodu od 27.03.2012. do 25.03.2013. godine



Izvor: www.belex.rs

Grafikon 3 prikazuje kretanje vrednosti indeksa BELEX15 i BELEXline u prethodnih godinu dana. Vrednost indeksa BELEX15 kretala se u rasponu od 426,80 do 577,98 indeksnih poena, a vrednost indeksa BELEXline od 857,00 do 1.093,05 indeksnih poena. Vrednost indeksa BELEX15 25.03.2013. godine iznosila je 576,04 što je za oko 8,98% viša vrednost nego u istom periodu prethodne godine. Najviša vrednost indeksa bila je 15.03.2013. godine i iznosila je 577,98 indeksnih poena, dok je najniža vrednost indeksa bila 426,80 na dan 25.07.2012. godine. Vrednost opšteg indeksa BELEXline 25.03.2013. bila je 1.093,05

što je za 8% viša vrednost nego prethodne godine u istom periodu. Najviša vrednost opšteg indeksa bila je 1.093,05 na dan 25.03.2013., a najniža vrednost bila je 857,00 indeksnih poena 26.09.2012. godine. Možemo primetiti da su vrednosti indeksa u blagom porastu poslednjih meseci zbog makroekonomske i političke stabilizacije Srbije, koja utiče na poboljšanje funkcionisanja finansijskog tržišta i poslovanja Berze.

3.8 IZVEŠTAJI O TRGOVANJU NA BEOGRADSKOJ BERZI

Tabela 6: Dnevni izveštaj o trgovanju na Beogradskoj berzi 25.03.2013. godine

	Promet RSD	Promet EUR	Broj transakcija	Tržišna kapitalizacija RSD
Regulisano tržište	73.976.943	661.557	1.248	492.959.518.812
Listing	53.604.150	479.368	1.208	335.058.902.672
Prime akcije	30.496.652	272.724	1.185	185.231.685.398
Prime obveznice	22.457.338	200.830	16	132.517.536.374
Standard akcije	650.160	5.814	7	17.309.680.900
Open Market	20.372.793	182.189	40	157.900.616.140
Open Market akcije	20.372.793	182.189	40	156.384.341.140
Open Market obveznice	0	0	0	1.516.275.000
MTP	34.103.200	304.976	181	321.879.681.623
MTP akcije	34.103.200	304.976	181	321.879.681.623
Ukupno	108.080.143	966.533	1.429	814.839.200.435
		Indeksi		
	Vrednost	Promena	% Promena	Promet RSD
BELEX15	576,04	3,33	0,58	48.972.312
BELEXline	1.093,05	12,13	1,12	51.380.492

Trgovanje akcijama						
Tržište	Ukupno	Aktivna	Dobitnici	Gubitnici	Bez promene	Broj transakcija akcija
REGULISANO	128	21	9	5	7	1.232
MTP	956	7	1	1	5	181

Učešće stranih investitora		
FIS	total	22,46%
	b-FIS	30,94%
	s-FIS	13,99%
FIB		19,61%
FIT		21,87%

Učešće članova Berze na Regulisanom tržištu- 3 najveća*	br.tr.	vred. prometa
Vojvođanska banka a.d. , Novi Sad	1,88%	13,09%
Credy banka a.d. , Kragujevac	0,44%	11,54%
Raiffeisen banka a.d., Beograd	10,10%	9,47%

*bez blok transakcija

Izvor: www.belex.rs

Beogradska berza svakodnevno objavljuje dnevne izveštaje o trgovanju nakon završenog trgovačkog dana na svom zvaničnom sajtu, gde se mogu pronaći sve informacije vezane za rad i poslovanje Berze, kretanja cena akcija, kretanja vrednosti indeksa, očekivanja investitora i drugo. Takođe, na sajtu Beogradske berze nalaze se nedeljni, mesečni i godišnji izveštaji koji sadrže sve informacije i podatke koje su neophodne investitorima, brokersko dilerskim društvima, bankama i široj javnosti.

U tabeli 6 prikazan je dnevni izveštaj za dan 25.03.2013. godine koji sadrži podatke o: ostvarenom prometu, broju transakcija, vrednostima, promenama, tržišnoj kapitalizaciji, učešću investitora i drugo. Na regulisanom tržištu ostvaren je ukupan promet od 661.557 evra. Na zvaničnom listingu Berze ostvaren je promet od 479,368 evra, a od toga je 278.538 evra iznosio promet ostvaren trgovanjem akcijama, a 200.830 promet obveznicama Republike Srbije. Na Open marketu ostvaren je promet od 182.189, a na MTP promet od 304.976 evra. Vrednost indeksa BELEX15 iznosila je 576,04 indeksnih poena uz ostvareni rast od 0,58% (*u odnosu na prethodni trgovački dan*) i promet od 48.972.312 dinara. Indeks BELEXline iznosio je 1.093,05 indeksnih poena, uz ostvareni rast od 1,12%. Ukupan promet iznosio je 51.380.492 dinara.

Učešće stranih investitora u ukupnom prometu akcijama bilo je 22,46%, od čega na strani prodaje b-FIS 30,94%, a na strani kupovine s-FIS 13,99%. Učešće stranih investitora u prometu obveznicama Republike Srbije bilo je 19,61%, dok je ukupno učešće stranih investitora u prometu na Berzi bilo je 21,87%. Vojvođanska banka a.d., Novi Sad, Credy banka a.d., Kragujevac, Raiffeisen banka a.d., Beograd bili su najveći učesnici u trgovanju na regulisanom tržištu Berze (*bez blok transakcija*).

3.8.1 DNEVNI IZVEŠTAJ O TRGOVANJU NA LISTINGU BEOGRADSKJE BERZE DANA 25.03.2013. GODINE

Prime Listing- trgovanje akcija metodom kontinuiranog trgovanja

kol 1	kol 2	kol 3	kol 4	kol 5	kol 6	kol 7	kol 8	kol 9	kol 10
Simbol	Cena	%Promena	Open	Max	Min	Vwap	Broj trans	Obim	Promet RSD
AERO	490	-1,80%	481	492	481	488	229	230	112.209
ENHL	691	1,62%	680	700	675	691	20	8.153	5.633.893
NIIS	917	0,22	912	920	912	917	929	25.669	23.529.543
SJPT	785	0,51%	785	785	775	785	7	1.556	1.221.007
TIGR	200	0,00%	/	/	/	/	0	0	0
broj hartija sa rastom cene				3					
broj hartija sa nepromenjenom cenom				0					
broj hartija sa padom cene				1					
Ukupno				4					

Prime Listing- trgovanje obveznicama RS metodom kontinuiranog trgovanja

Simbol	Cena	%Promena	Open	Max	Min	VWAp	Broj tran	Obim	Promet EUR
A2013	99,25	0,25%	99,00	99,25	99,00	99,24	4	140.900	139.829
A2014	95,23	0,00%	95,23	95,23	95,23	95,23	2	4.374	4.165
A2015	91,60	0,01%	91,59	91,60	91,59	91,60	6	52.385	47.984
A2016	87,36	0,00%	87,36	87,36	87,36	87,36	4	10.133	8.852
broj hartija sa rastom cene				2					
broj hartija sa nepromenjenom cenom				2					
broj hartija sa padom cene				0					
Ukupno				4					

Standard Listing-trgovanje akcijama kontinuiranom metodom

kol 1	kol 2	kol 3	kol 4	kol 5	kol 6	kol 7	kol 8	kol 9	kol 10
Simbol	Cena	%Promena	Open	Max	Min	Vwap	Broj trans	Obim	Promet RSD
ALFA	6.500	9,24%	6.500	6.500	6.500	6.500	2	78	507.000
KMBN	1.590	0,00%	1.590	1.590	1.590	1.590	1	4	6.360
MTLC	2.280	0,44%	2.290	2.290	2.250	2.280	4	60	136.800
broj hartija sa rastom cene				1					
broj hartija sa nepromenjenom cenom				1					
broj hartija sa padom cene				1					
Ukupno				3					

Izvor: www.belex.rs

Na Prime Listingu nalaze se akcije pet kompanija i obveznice koje emituje Vlada Republike Srbije, dok se na Standard Listingu nalaze akcije samo tri kompanije. Ove tabele pokazuju dnevni izveštaj sa regulisanog tržišta odnosno zvaničnog Listinga Berze, koji se objavljuje svakodnevno od ponedeljka do petka u 14:45 (*subotom i nedeljom Berza ne radi*). U tabelama su prikazani podaci o kretanju cena akcija i obveznica za dan 25.03.2013. godine.

- Kolona 1 (*Simbol*) predstavlja simbol kompanije.
- Kolona 2 (*Cena*) označava cenu na zatvaranju 25.03.2013 godine.
- Kolona 3 (*Promena*) označava promenu cene u procentima između cene koja je bila ostvarena prethodnog trgovačkog dana i one koja je ostvarena na zatvaranju 25.03.2013. godine.
- Kolona 4 (*Open*) pokazuje koliko je iznosila vrednost jedne akcije na otvaranju.
- Kolone 5 i 6 (*Max i Min*) pokazuju nam maksimalnu cenu i minimalnu cenu koja je ostvarena toga dana.
- Kolona 7 (*VWap*) predstavlja prosečnu ponderisanu cenu, odnosno prosečnu cenu toga dana.
- Kolona 8 (*Broj transakcija*) pokazuje broj izvršenih transakcija.
- Kolona 9 (*Obim*) pokazuje broj akcija kojima se trgovalo.
- Kolona 10 (*Promet*) pokazuje koliki je promet ostvaren toga dana.

4 ANALIZA POSLOVANJA KOMPANIJA SA STANDARD LISTINGA BEOGRADSKE BERZE

Na Standard Listingu Berze nalaze se akcije tri kompanije: Metalca, Komercijalne banke i Alfa-Plama. Ove kompanije su morale da ispune stroge kriterijume kako bi se njihovim akcijama trgovalo na zvaničnom listingu Berze. Neki od uslova koji su neophodni da se ispune da bi akcije bile kotirane na Standard Listingu su:

- minimalan novčani iznos trajnog kapitala 4 miliona evra,
- minimalno poslovanje kompanije 36 meseci,
- redovna revizija finansijskih izveštaja sa pozitivnim mišljenjem revizora za prethodnu godinu,
- najmanje 25% akcijskog kapitala u slobodnom prometu ili 2 miliona evra u vlasništvu 250 akcionara,
- isplata dividendi po prioritetnim akcijama minimum u visini koja je definisana odlukom i drugo.

Kompanije čijim akcijama se trguje na Beogradskoj berzi dužne su da na sajtu Berze objave svoj informator odnosno prospekt koji sadrži: osnovne podatke o kompaniji, bilans stanja, bilans uspeha, podatke o fabrikama, zemljištu i predstavništvima, podatke o akcijama, dužničkim hartijama od vrednosti, mišljenje revizora, strukturu vlasništva i drugo. Potencijalni investitori pre donošenja odluke o tome koje akcije i kada da kupe, žele detaljno da se informišu o: rezultatima poslovanja kompanije, kretanju cene akcije, tržišnim pokazateljima, strukturi vlasništva, položaju kompanije, stanju u privredi ekonomiji zemlje i drugo. Kompanije koje se kotiraju na Berzi su dužne da redovno dostavljaju svoje finansijske izveštaje, bilans stanja i bilans uspeha koji investitorima predstavljaju bitne pokazatelje, jer uz pomoć finansijskih izveštaja vrši se finansijska analiza koja pomaže investitorima pri donošenju poslovnih odluka i projekciji budućeg poslovanja kompanije.

4.1 POJAM I PREDMET FINANSIJSKE ANALIZE

Finansijski izveštaji su poslovni dokumenti koji čine skup informacija o finansijskom položaju, uspešnosti, promenama na kapitalu i novčanim tokovima jedne kompanije i predstavljaju funkcionalnu i vremenski zaokruženu celinu poslovnih procesa koji su se dogodili u jednoj kompaniji i kao takvi, čine podlogu svake racionalne analize.³⁵ Osnovna namena finansijskih izveštaja je da vidimo kakvo je trenutno stanje i da na osnovu izveštaja možemo da napravimo projekciju budućeg poslovanja pravnog lica.

Osnovni finansijski izveštaji su:

1. bilans stanja,
2. bilans uspeha,
3. izveštaj o promenama na kapitalu,
4. izveštaj o novčanim tokovima i
5. napomene.

Finansijska analiza je veoma detaljno ispitivanje finansijskog i ekonomskog stanja i rezultata poslovanja nekog preduzeća. Obavlja se na osnovu finansijskih izveštaja tog subjekta: bilansa stanja, bilansa uspeha, izveštaja o novčanim tokovima, izveštaja o promenama na kapitalu, napomenama, zaključnim listovima, izvodima iz poslovnih knjiga i slično. Finansijska analiza preduzeća obuhvata analizu prinostnog, imovinskog i finansijskog položaja preduzeća. Ona je korisna raznim učesnicima u biznisu, jer im pomaže da razumeju položaj preduzeća i donesu odgovarajuće odluke. Finansijska analiza pokazuje efikasnost i delotvornost finansijske politike, kao jedan od osnovnih elemenata upravljanja finansijama preduzeća. Rezultati finansijske analize značajni su za formiranje adekvatne finansijske politike. Finansijska politika, kao sastavni deo ukupne poslovne politike preduzeća, predstavlja osnovu upravljanja finansijama preduzeća.³⁶

Bilans stanja je izveštaj o trenutnom stanju imovine preduzeća u određenom trenutku, i koristi se za procenu finansijskog položaja preduzeća kako u prethodnom tako i u nastupajućem periodu. Cilj sastavljanja bilansa stanja jeste utvrđivanje ili merenje finansijske strukture odnosno imovinske situacije na određeni dan. Bilans preduzeća se sastavlja na kraju svake poslovne godine na dan 31. decembra i vanredno u toku poslovne godine (*zbog statusne promene ili otvaranja, odnosno zaključenja stečaja, odnosno postupka likvidacije pravnog lica*). Strukturu bilansa stanja čine **aktiva** i **pasiva**. Aktivu čine sredstva sa kojim privredno društvo raspolaže, a pasiva je prikaz izvora ili porekla sredstava sa kojima privredno društvo raspolaže. Zbir aktive i pasive mora da bude jednaka. Forme za prikazivanje bilansa stanja mogu biti: horizontalni i vertikalni tabelarni pregled.

³⁵ Goranka Knežević, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009, str. 9.

³⁶ www.olimpija.rs (datum pristupa 18.10.2012.)

Tabela 7: Bilans stanja- aktiva i pasiva

Aktiva (stvari, prava i novac)	Pasiva (kapital + obaveze)
I Stalna imovina	I Sopstveni kapital
1. Nematerijalna ulaganja	II Dugoročna rezervisanja
2. Materijalna ulaganja	III Dugoročne obaveze
3. Dugoročni finansijski plasmani	IV Kratkoročne obaveze
II Obrtna imovina	
1. Zalihe	
2. Potraživanja od kupaca i ostala	
kratkoročna potraživanja	
3. Gotovina i gotovinski ekvivalenti	

Izvor: www.razvojkarijere.com³⁷

U bilansu uspeha prikazuju se *prihodi* i *rashodi* privrednog društva s ciljem utvrđivanja rezultata poslovanja u određenom vremenskom periodu. Bilans uspeha preduzeća sastavlja se: redovno na kraju svake poslovne godine na dan 31. decembra i vanredno (*zbog statusne promene ili otvaranja, odnosno zaključenja stečaja, odnosno postupka likvidacije pravnog lica*).

U okviru za pripremanje i prikazivanje finansijskih izveštaja prihodi i rashodi su definisani na sledeći način:

- **prihodi** su povećanja ekonomske koristi tokom obračunskog perioda u obliku priliva ili povećanja sredstava odnosno smanjena obaveza, što dovodi do povećanja sopstvenog kapitala, izuzev onih koja su povezana sa doprinosima učesnika u kapitalu;
- **rashodi** su smanjenja ekonomskih koristi tokom obračunskog perioda u obliku odliva ili smanjenja sredstava ili stvaranja obaveza, što dovodi do smanjenja sopstvenog kapitala, izuzev onih koja su povezana sa raspodelom učesnicima u kapitalu.

Razlika između prihoda i rashoda predstavlja finansijski rezultat. Prihodi i rashodi u krajnjoj liniji predstavljaju obrazloženje zašto je i kako u određenom vremenskom periodu došlo do promene sopstvenih izvora finansiranja.

$$\text{Prihodi} - \text{Rashodi} = \text{Rezultat}$$

Poslovne prihode čine vrednosti prodatih proizvoda, usluga, trgovinske robe i primljenih naknada u vezi s prodajom koje utiču na poslovni rezultat u određenom razdoblju.

Finansijske prihode čine uglavnom prihodi od kamata i dividendi.

³⁷ http://www.razvojkarijere.com/media/files/Analiza_finansijskih_izve%C5%A1taja.pdf
(datum pristupa 19.10.2012. godine)

Poslovne rashode jednog obračunskog perioda čine troškovi sadržani u proizvodima i uslugama prodanim u tom obračunskom periodu, kao i nabavna vrednost trgovinskih roba, takođe prodanih u tom obračunskom periodu, i koje treba pokriti prihodima tog obračunskog perioda.

Finansijske rashode čine, uglavnom, rashodi od kamate po dobijenim zajmovima i kreditima.³⁸

Izveštaj o promenama na kapitalu je sastavni deo finansijskih izveštaja i namenjen je da korisnicima finansijskih izveštaja pruži informacije o promenama koje su u toku godine bile na kapitalu preduzeća. Promene na kapitalu nastaju iz više osnova: dosadašnjim ulaganjem ili povlačenjem kapitala od strane vlasnika, raspodelom dobiti, ostvarivanjem prihoda i rashoda, promena računovodstvenih politika i drugo.

Izveštaj o novčanim tokovima je izvedeni finansijski izveštaj koji se sastavlja s ciljem da korisnicima finansijskih izveštaja pruže informacije o izvorima i načinu njene upotrebe. Izveštaj o novčanim tokovima se pored bilansa stanja i uspeha smatra jednim od važnijih izveštaja, ali u Srbiji je zanemaren i ne koristi se dovoljno. Izveštaj o novčanim tokovima je prikaz novčanih *priliva i odliva* u obračunskom periodu po osnovu poslovnih, investicionih i finansijskih aktivnosti. Novčani tokovi koji su prikazani u ovom izveštaju odnose se na određeni vremenski period, pa se ovaj izveštaj tretira kao *periodični izveštaj*.

Ciljevi sastavljanja izveštaja o novčanim tokovima sadržani su u obezbeđivanju informacija koje služe korisnicima da procene:

- sposobnost preduzeća da generiše dovoljno novca kojim će finansirati svakodnevne poslovne aktivnosti,
- sposobnost preduzeća da plaća glavnicu i kamatu po osnovama uzetih kredita i dividende akcionarima i
- sposobnost preduzeća da raste i razvija se kroz dodatna ulaganja u nekretnine, postrojenja i opremu ili da prodaje dugoročna sredstva kako bi generisalo gotovinu.³⁹

Napomene su prilozi koji idu uz postojeći set finansijskih izveštaja - bilans stanja, uspeha i novčanih tokova. Napomene, po svojoj suštini, nisu finansijski izveštaji, već njihov neophodan, prateći element. One sadrže detaljnije kvantitativne i kvalitativne informacije vezane za osnove na kojima su finansijski izveštaji sastavljeni, odnosno računovodstvene politike koje su primenjene za evidentiranje značajnih poslovnih događaja.

³⁸ Zoran Petrović, *Računovodstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009, str. 43 i 44.

³⁹ Goranka Knežević, isto, str. 22.

Cilj sastavljanja napomena je da pruže korisnicima informacije potrebne za tumačenje i ispravnu interpretaciju finansijskih izveštaja, ali i da omoguće istinito i pošteno prikazivanje finansijskih izveštaja, što je primarni zahtev profesionalne regulative, odnosno Međunarodnih računovodstvenih standarda.

4.2 ANALIZA POSLOVANJA KOMERCIJALNE BANKE NA BEOGRADSKOJ BERZI

Komercijalna banka a.d. Beograd (u daljem tekstu: *Komercijalna banka ili banka*) osnovana je 1.12.1970. godine, a 1992. godine transformisala se u akcionarsko društvo. Akcije banke kotirane su na Standard Listingu Beogradske berze od 2009. godine. Komercijalna banka predstavlja banku sa preko 43 godine sigurnosti, uspešnog poslovanja, bankarskih proizvoda i usluga prema potrebama klijenata i evropskim standardima. Danas banka ima preko 24 filijale širom zemlje, 226 ekspozitura, oko 3.000 zaposlenih, više od 1.300.000 otvorenih računa i preko 900.000 zadovoljnih klijenata.

Slika 3: Komercijalna banka



Kapital od preko 530 miliona evra čini je drugom najvećom bankom u zemlji, koja podjednako uspešno posluje sa građanima, kao i sa najvećim korporacijama – u zemlji i u inostranstvu. Komercijalna banka ima aktivnu ulogu u domaćem i međunarodnom platnom prometu. Putem svojih računa kod prvorazrednih svetskih banaka u potpunosti zadovoljava sve potrebe za obavljanjem transakcija po nalogu klijenata. Najčešće korišćeni instrumenti plaćanja su: doznake, garancije, akreditivi i čekovi. Istovremeno preko 20 stranih finansijskih institucija je poklonilo svoje poverenje Komercijalnoj banci kao instituciji koja po njihovom nalogu obavlja promet kako u lokalnoj tako i u stranim valutama.⁴⁰

⁴⁰ www.kombank.com (datum pristupa: 04.04.2013.)

U oktobru 2012. godine izvršena je dokapitalizacija Komercijalne banke u vrednosti od oko 100 miliona evra. Emitovano je oko 3,3 miliona akcija vrednosti od oko 3.500 dinara po akciji. Dokapitalizacijom banke zadržano je učešće Republike Srbije na nivou od 42%. Novac za dokapitalizaciju pronađen je rebalansom budžeta. Da nije izvršena dokapitalizacija banke strane finansijske organizacije bi postale većinski vlasnici akcija. Dokapitalizacijom je postignuta dodatna sigurnost i stabilnost na srednji rok, povećan je kapacitet banke u podršci svojim klijentima i merama za oživljavanje srpske privrede.

4.2.1 STRUKTURA AKCIJSKOG KAPITALA



Tabela 8 : Redosled prvih 10 akcionara po broju akcija

AKCIONAR	BROJ AKCIJA	% OD UKUPNE EMISIJE
1. REPUBLIKA SRBIJA	3.709.890	42,59
2. EBRD LONDON	2.177.330	25,00
3. ARTIO INT. EQUITY FUND	356.281	4,09
4. JUGOBANKA U STEČAJU	321.600	3,69
5. EVROPA OSIGURANJE U STEČAJU	249.420	2,86
6. INVEJ AD POSTOJI UPISANA ZALOGA PRVOG REDA	230.000	2,65
7. KOMPANIJA DUNAV OSIGURANJE. A.D.O.	171.380	1,97
8. STANKOM CO POSTOJI UPISANA ZALOGA PRVOG REDA	137.110	1,57
9. ERSTE BANK A.D NOVI SAD- KASTODI RAČUN	125.719	1,44
10. UNICREDIT BANK SRBIJA AD- KASTODI RAČUN	93.776	1,08

Izvor: www.chrov.rs (datum pristupa: 04.04.2013.)

Struktura vlasništva Komercijalne banke, kao i ostalih kompanija čijim hartijama od vrednosti se trguje na Beogradskoj berzi dostupna je na sajtu Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti (www.chrov.rs). Strukturu akcijskog kapitala banke čine: pravna lica sa 94,27%, zbirni kastodi račun sa 3,97% i fizička lica sa 1,75% udela u akcijskom kapitalu. U *tabeli 8* prikazan je redosled prvih 10 akcionara sa najvećim brojem akcija. Od ukupno 8.709.310 akcija, Republika Srbija poseduje 42,59% odnosno 3.709.890 akcija od ukupne emisije. Potom sledi EBRD London sa 2.177.730 akcija (25% od ukupne emisije) i Artio Int. Equity Fund sa 356.281 akcijom, odnosno 4% udela od ukupne emisije.

4.2.2 PROSPEKT KOMERCIJALNE BANKE

Tabela 9: Osnovni identifikacioni podaci

Pun naziv izdavaoca	KOMERCIJALNA BANKA AD BEOGRAD
Pravni status izdavaoca	Otvoreno akcionarsko društvo
Adresa	Svetog Save 14, Beograd, Republika Srbija
Web adresa	www.kombank.com
Datum osnivanja	12.04.1995.
Broj rešenja upisa u sudski registar	BD 10156/2005
Matični broj	07737068
PIB - poreski identifikacioni broj	100001931
Tekući računi i banke kod kojih se vode	NARODNA BANKA SRBIJE 908-20501-70
Šifra delatnosti	6419
Osnovna delatnost	Ostalo monetarno posredovanje
Ime i prezime direktora	Ivica Smolić, Predsednik IO; Dragan Santovac, zamenik Predsednika IO
Ime i prezime osobe za kontakt	Vladimir Garić, Slaviša Stevanović
Telefon	011/333-9024, 333-9029
Faks	011/344-13-35, 333-9157
e-mail	posta@kombank.com, brokeri@kombank.com
Naziv korporativnog agenta	KOMERCIJALNA BANKA AD BEOGRAD- ovlašćena banka

U *tabeli 9* prikazani su osnovni podaci o banci: pun naziv izdavaoca, pravni status, adresa, datum osnivanja, matični broj, PIB, ime i prezime direktora i drugo. Komercijalna banka je akcionarsko društvo, osnovana 1970. godine, a od 12.04.1995. godine posluje pod nazivom Komercijalna banka a.d Beograd. Sedište banke nalazi se u ulici Svetog Save 14. Osnovna delatnost banke je ostalo monetarno posredovanje koje podrazumeva primanje depozita i/ili bliskih supstituta za depozite i, s druge strane, obezbeđivanje kreditnih ili zajmovnih fondova korisnicima.

Tabela 10: Bilans stanja- aktiva i pasiva – izmena MRS 39 i MSFI 7 (u 000 evra):

AKTIVA:	31.12.2010.	31.12.2011.	Promena	Promena u %
UKUPNA AKTIVA	2.425.333,41	2.632.705,93	207.372,52	8,55%
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	196.445,48	164.648,53	-31.796,96	-16,19%
Opozivi depoziti i krediti	413.421,57	528.098,58	114.677,01	27,74%
Potraživanja po osnovu kamata, naknada, prodaje, promene fer vrednosti derivata i druga potraživanja	11.234,71	11.349,03	114,32	1,02%
Dati krediti i depoziti	1.427.193,17	1.488.129,47	60.936,29	4,27%
Hartije od vrednosti (bez sopstvenih akcija)	173.154,58	245.009,09	71.854,51	41,50%
Udeli (učešća)	55.223,74	55.653,03	429,29	0,78%
Ostali plasmani	21.877,25	20.905,14	-972,11	-4,44%
Nematerijalna ulaganja	4.431,80	5.307,82	876,02	19,77%
Osnovna sredstva i investicione nekretnine	64.652,33	71.962,98	7.310,65	11,31%
Stalna sredstva namenjena prodaji i sredstva poslovanja koje se obustavlja	6.971,04	965,59	-6.005,04	-86,15%
Odložena poreska sredstva	0,00	0,00	0,00	0,00%
Ostala sredstva	50.727,72	40.676,67	-10.051,05	-19,81%
Gubitak iznad visine kapitala	0,00	0,00	0,00	0,00%
PASIVA	31.12.2010.	31.12.2011.	Promena	Promena u %
UKUPNA PASIVA	2.425.333,41	2.632.705,93	207.372,52	8,55%
Transakcioni depoziti	281.161,85	300.614,53	19.452,68	6,92%
Ostali depoziti	1.605.986,37	1.669.201,10	63.214,73	3,94%
Primljeni krediti	8.749,96	15.326,33	6.576,37	75,16%
Obaveze po osnovu hartija od vrednosti	0,00	0,00	0,00	0,00%
Obaveze po osnovu kamata, naknada i promene vrednosti derivata	2.160,54	1.959,84	-200,70	-9,29%
Rezervisanja	8.316,60	20.407,28	12.090,68	145,38%
Obaveze za poreze	132,64	379,75	247,11	186,30%
Obaveze iz dobiti	675,42	1.645,60	970,18	143,64%
Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
Odložene poreske obaveze	50,72	162,80	112,08	220,98%

Ostale obaveze	128.951,18	199.889,58	70.938,41	55,01%
UKUPNE OBAVEZE	2.036.185,27	2.209.586,81	173.401,53	8,52%
Kapital	269.791,84	272.002,18	2.210,35	0,82%
Rezerve iz dobiti	87.541,21	111.194,00	23.652,79	27,02%
Revalorizacione rezerve	6.284,54	6.590,35	305,81	4,87%
Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju	150,54	611,04	460,50	305,89%
Dobitak	25.681,09	33.943,64	8.262,55	32,17%
Gubitak do nivoa kapitala	0,00	0,00	0,00	0,00%
UKUPNO KAPITAL	389.148,14	423.119,12	33.970,99	8,73%
VANBILANSNE POZICIJE	1.376.142,21	1.753.854,34	377.712,13	27,45%
Poslovi u ime i za račun trećih lica	40.102,63	41.406,03	1.303,40	3,25%
Preuzete buduće obaveze	256.048,68	346.096,43	90.047,75	35,17%
Primljena jemstva za obaveze	0,00	0,00	0,00	0,00%
Derivati	10.000,00	2.500,00	-7.500,00	-75,00%
Druge vanbilansne pozicije	1.069.990,90	1.363.851,89	293.860,99	27,46%

U tabeli 10 dat je prikaz bilansa stanja (*aktive i pasive*) Komercijalne banke. Podaci iz bilansa prikazani su u evrima. U bilansu stanja nalaze se podaci o stanju imovine banke za 2010. i 2011. godinu. Bilans stanja je finansijski izveštaj koji pruža neophodne podatke investitorima o trenutnom stanju imovine kompanije na određeni dan. Primenom horizontalne analize⁴¹ izračunata je razlika (*u apsolutnom iznosu*) između tekuće i prethodne godine, a potom je ova razlika prebačena u procenete.

TEKUĆA GODINA – PRETHODNA GODINA = RAZLIKA (U APSOLUTNOM IZNOSU)

*(RAZLIKA / PRETHODNA GODINA) * 100 = PROMENA U %*

Kao što vidimo iz *tabele 10* tokom 2011. godine došlo je do povećanja aktive odnosno pasive za 8,55% u odnosu na 2010. godinu. Jednakost aktive i pasive proizilazi iz:

AKTIVA = PASIVA ILI AKTIVA = KAPITAL+ OBAVEZE

Gotovina i gotovinski ekvivalenti smanjili su se za 16,19% zbog smanjenja na žiro računu, deviznom računu i gotovine u blagajni u stranoj valuti. Do povećanja je došlo u pozicijama opozivi depoziti i krediti za 27,74% (*zbog povećanja kredita po repo transakcijama*), potraživanja po osnovu kamata, naknada, prodaje, promene fer vrednosti derivata i druga potraživanja za 1,02%, i dati krediti i depoziti za 4,27%. Pozicija hartije od vrednosti zabeležila je značajan rast u 2011. godini, i to za čak 41,50%. Udeli banke u kapitalu zavisnih pravnih lica i banka, finansijskih organizacija, preduzeća i drugih pravnih lica uvećalo se za

⁴¹ Horizontalna analiza- uporedna analiza promena u aktivni, pasivi, prihodima i rashodima u dve uzastopne godine u apsolutnom iznosu i u procentima.

0,78%. Nematerijalna ulaganja su takođe zabeležila rast za 19,77%, kao i pozicija osnovna sredstva i investicione nekretnine za 11,31%, što nam pokazuje da je kompanija ulagala u rast i razvoj investiranjem u nekretnine. Pozicija stalna sredstva namenjena prodaji i sredstva poslovanja koje se obustavlja zabeležila je smanjenje u 2011. godini za čak 86,15%, a smanjenje je zabeležila i pozicija ostala sredstva za 19,81%.

U pasivi Komercijalne banke došlo je do povećanja pozicija transakcioni depoziti za 6,92%, ostali depoziti za 3,94%, i primljeni krediti za 75,16%. Takođe, povećanje su zabeležile i pozicije rezervisanja, obaveze za poreze, obaveze iz dobiti, odložene poreske obaveze i ostale obaveze, a do smanjenja je došlo u poziciji obaveze po osnovu kamata, naknada i promene vrednosti derivata za 9,29%. Ukupne obaveze su se u 2011. povećale za 8,52%, ukupno kapital je zabeležio povećanje za 8,73% i vanbilansne pozicije za 27,45%.

Tabela 11: Bilans uspeha – izmena MRS 39 i MSFI 7 (u 000 evra)

PRIHODI I RASHODI:	31.12.2010.	31.12.2011.	Promena	Promena u %
Prihodi od kamata	147.113,99	172.363,97	25.249,98	17,16%
Rashodi od kamata	76.615,32	78.200,33	1.585,01	2,07%
Dobitak po osnovu kamata	70.498,67	94.163,64	23.664,97	33,57%
Gubitak po osnovu kamata	0,00	0,00	0,00	0,00%
Prihodi od naknada i provizija	41.929,46	48.274,10	6.344,63	15,13%
Rashodi od naknada i provizija	5.033,49	6.001,92	968,43	19,24%
Dobitak po osnovu naknada i provizija	36.895,98	42.272,18	5.376,20	14,57%
Gubitak po osnovu naknada i provizija	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti po fer vrednosti kroz bilans uspeha	109,00	0,00	-109,00	-100,00%
Neto gubitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti po fer vrednosti kroz bilans uspeha	0,00	182,62	182,62	0,00%
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti koje su raspoložive za prodaju	509,20	11,98	-497,22	-97,65%
Neto gubitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti koje su raspoložive za prodaju	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti koje se drže do dospeća	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto gubitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti koje se drže do dospeća	0,00	0,00	0,00	0,00%

Neto dobitak po osnovu prodaje udela (učešća)	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto gubitak po osnovu prodaje udela (učešća)	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobitak po osnovu prodaje ostalih plasmana	3,73	0,00	-3,73	-100,00%
Neto gubitak po osnovu prodaje ostalih plasmana		0,00	0,00	0,00%
Neto prihodi od kursnih razlika		0,00	0,00	0,00%
Neto rashodi od kursnih razlika	69.870,08	265,94	-69.604,15	-99,62%
Prihod od dividendi i učešća	27,97	76,42	48,45	173,21%
Ostali poslovni prihodi	1.502,21	1.884,61	382,40	25,46%
Neto prihodi po osnovu indirektnih otpisa plasmana i rezervisanja	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto rashodi po osnovu indirektnih otpisa plasmana i rezervisanja	13.425,39	12.762,32	-663,06	-4,94%
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	34.573,06	37.510,05	2.936,98	8,50%
Troškovi amortizacije	5.649,93	6.422,91	772,98	13,68%
Operativni i ostali poslovni rashodi	40.254,09	42.248,36	1.994,27	4,95%
Prihodi od promene vrednosti imovine i obaveza	138.175,53	125.963,41	-12.212,12	-8,84%
Rashodi od promene vrednosti imovine i obaveza	57.485,17	127.154,82	69.669,65	121,20%
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA	26.464,57	37.767,89	11.303,32	42,71%
GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobici poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto gubici poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
REZULTAT PERIODA – DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	26.464,57	37.767,89	11.303,32	42,71%
REZULTAT PERIODA – GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	0,00	0,00	0,00	0,00%
Porez na dobit	1.491,43	4.071,32	2.579,90	172,98%
Dobitak od kreiranih odloženih poreskih sredstava i smanjenja odloženih poreskih obaveza	158,27	110,65	-47,62	-30,09%

Gubitak od smanjenja odloženih poreskih sredstava i kreiranja odloženih poreskih obaveza	1.244,23	228,75	-1.015,48	-81,61%
DOBITAK	23.887,18	33.578,46	9.691,28	40,57%
GUBITAK	0,00	0,00	0,00	0,00%
Zarada po akciji (u evrima bez para)	0,00	0,00	0,00	0,00%
Osnovna zarada po akciji (u evrima bez para)	2,70	3,81	1,11	41,15%
Umanjena (razvodnjena) zarada po akciji (u evrima bez para)	1,77	2,46	0,68	38,56%

U tabeli 11 dat je prikaz bilansa uspeha u evrima i u njemu su prikazani podaci o prihodima, rashodima i rezultatu za 2010. i 2011. godinu. Do povećanja je došlo u pozicijama dobitak po osnovu kamata za 33,57%, kao i dobitak po osnovu naknada i provizija za 14,57%. Banka je ostvarila dobitak iz redovnog poslovanja koji se povećao za 42,71% u 2011. godini. Pozicija porez na dobit povećala se za čak 172,98%, a dobitak od kreiranih odloženih poreskih sredstava i smanjenja odloženih poreskih obaveza smanjena je za 30,09%, kao i pozicija gubitak od smanjenja odloženih poreskih sredstava i kreiranja odloženih poreskih obaveza za 81,61%. Sve ove pozicije su uticale da se ukupan dobitak Komercijalne banke poveća za 40,57% u 2011. godini. Osnovna zarada po akciji povećala se za 41,15% i iznosila je 3,81 evro.

Tabela 12: Podaci o akcijama

Podaci o akcijama:			
Broj izdatih hartija	8.709.310	373.510	8.108.646
CFI kod	ESVUFR	EPNXAR	EFNXFR
Vrsta i klasa hartije	REDOVNE AKCIJE	PRIORITETNE AKCIJE	PRIORITETNE KONVERTIBILNE AKCIJE
ISIN broj	RSKOBBE16946	RSKOBBE19692	RSKOBBE48352
Nominalna vrednost hartije	1.000	1.000	1.000
Obračunska vrednost akcije	3.189,65	3.189,65	3.189,65
Datum isplate dividende	...	19.05.2012.	...
Neto iznos dividend po akciji za poslednji obračunski period	0	97,02	0

Izvor: Svi podaci iz prethodnih tabela su preuzeti iz prospekta sa sajta www.belex.rs

U tabeli 12 prikazani su osnovni podaci o akcijama koje emituje Komercijalna banka. Na Standard Listingu Beogradske berze nalaze se samo redovne obične akcije. Ukupan broj izdatih hartija je 8.709.310 akcija, čijim posedovanjem se stiče pravo na upravljanje, učešće u deobi, dobiti i delu likvidacione mase. Nominalna vrednost hartije je 1.000 dinara, a obračunska vrednost hartije je 3.189,65 dinara. Prioritetnim akcijama se trguje na Open

Marketu, a ukupan obim izdatih hartija je 373.510 akcija. Ukupan broj akcija kojima se može trgovati na Beogradskoj berzi je 9.082.820 akcija. Pored ovih akcija Komercijalna banka emitovala je i prioritetne konvertibilne akcije koje se mogu pretvoriti u obične akcije. Akcije su izdate bez javne ponude (*ovim akcijama se ne trguje na Berzi*) radi povećanja osnovnog kapitala odnosno dokapitalizacije banke u ukupnom obimu od 8.108.646 akcija.

Kod običnih akcija razlikujemo tri osnovna tipa vrednosti. To su:⁴²

- 1) Nominalna vrednost koju određuje upravni odbor i ona je kao deo akcijskog kapitala obrađena nešto ranije.
- 2) Knjigovodstvena vrednost predstavlja drugu vrednost akcija i kao računska kategorija dobija se prostim deljenjem ukupne knjigovodstvene vrednosti akcijskog kapitala i broja emitovanih akcija.
- 3) Tržišna vrednost ili cena se formira na sekundarnom tržištu u zavisnosti od kretanja ponude i tražnje, što će reći da je vrlo promenljiva i teško predvidiva. Tržišna cena je cena po kojoj se obavljaju kupoprodajne transakcije između kupaca i prodavaca akcija. Tržišna vrednost efekata ili njihova cena, predstavlja njihovu faktičnu vrednost na tržištu kapitala, odnosno na drugim berzama u zemlji i inostranstvu, pa i na vanberzanskom poslovanju.⁴³

4.2.3 DNEVNI IZVEŠTAJ I KRETANJE CENE AKCIJE KOMERCIJALNE BANKE U PERIODU OD 05.04.2012. DO 04.04.2013. GODINE

Tabela 13: Dnevni izveštaj za dan 04.04.2013.

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	7737068
ISIN	RSKOBBE16946
CFI	ESVUFR
Oznaka sektora	K-6419
Naziv sektora	K - Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja
Broj hartija	8.709.310
Valuta	EUR

⁴²Dejan Erić, isto, str. 357.

⁴³Aleksandar Živković, Slobodan Komazec, *Berzanski i bankarski menadžment*, Viša Poslovna škola, Beograd 2002. god. str. 141.

Statistički prikaz vlasništva
preduzeća

Centralni registar HoV

Dnevni podaci 04.04.2013.	
Cena	15,01
Promena	3,70% 0,54 EUR
Obim	8.201
Promet	123.116,56
Cena otvaranja	15,01
Najviša dnevna cena	15,01
Najniža dnevna cena	14,53
VWAP	15,01

52 nedelje	
Najviša cena	Najniža cena
16,39	7,82
05.04.2012.	28.09.2012.
Istorijski	
Najviša cena	Najniža cena
190,54	7,82
18.04.2007.	28.09.2012.

Godišnje statistike	
Prosečan promet	15.904,38
Prosečan broj transakcija	2
VWAP	11,39
FFc	32,40%

Pokazatelji	
Tržišna kapitalizacija	130.758.266,43
EPS	3,70
P/E	4,05
P/B	0,49
ROE	7,94

Izvor: www.belex.rs ⁴⁴

U tabeli 13 prikazan je dnevni izveštaj Komercijalne banke za dan 04.04.2013. godine. U tabeli su prikazani osnovni podaci o kompaniji. Simbol kompanije je *KMBN*, hartije su listirane na Standard Listingu, i trguje se kontinuiranom metodom. Broj emitovanih hartija je 8.709.310 akcija. Tržišna vrednost akcije 04.04.2013. godine iznosila je 15,01 evro. Obim

⁴⁴ Dnevni podaci su prebačeni u evre po srednjem kursu NBS na dan 04.04.2013.. godine, podaci o pokazateljima su prebačeni u evre po kursu na dan 31.12.2011. godine. Podaci o najvišoj i najnižoj ceni su prebačeni u evre po kursu na dan kada je ostvarena ta cena.

trgovanja je bio 8.201 akcija uz ostvaren promet od 123.116,56 evra. Cena na otvaranju i zatvaranju nije se menjala i iznosila je 15,01 evro.

Najviša cena u prethodne 52 nedelje bila je 16,39 evra na dan 04.05.2012. godine, a najniža cena je bila 7,82 evra na dan 28.09.2012. Istorijski najviša cena bila je 18.04.2007. kada je vrednost jedne akcije bila 190,54 evra. Istorijski minimalna cena bila je 28.09.2012. kada je vrednost akcije bila svega 7,82 evra. Prosečan promet na godišnjem nivou iznosi 15.904,38 uz prosečno dve transakcije. Pokazatelji koji su prikazani u tabeli predstavljaju pokazatelje tržišne vrednosti akcije. Svi pokazatelji su izračunati na osnovu poslednjeg godišnjeg bilansa.

Tabela 14: Podaci iz finansijskih izveštaja Komercijalne banke.

Neto dobit	33.578,46
Ukupna aktiva	2.632.705,93
Kapital (Knjigovodstvena vrednost akcionarskog kapitala)	423.119,12
Broj emitovanih akcija Standard Listing	8.709.310
Ukupan broj emitovanih akcija na Berzi	9.082.820
Tržišna cena akcije	15,01
Obračunska (knjigovodstvena vrednost akcije)	30,44

U tabeli 14 prikazani su podaci koji su nam potrebni da bismo izračunali tržišne pokazatelje cene akcije. Cena akcije je osnovni i najvažniji pokazatelj kvaliteta poslovanja neke kompanije. Ona pokazuje potencijalnim investitorima kada, gde i kako da investiraju. Promenjiva je i osetljiva na sve promene ponude i tražnje koje proističu iz ekonomskog i političkog okruženja. Faktori koji mogu uticati na kretanje cena akcija su: poslovni rezultati preduzeća, kretanje tražnje, promene u grani, delatnosti i ukupnoj privredi, opšti ekonomski faktori (*promene kamatnih stopa, inflatorne stope, devizni kursevi, poreske stope, mere ekonomske politike, stanje platnog bilansa, itd.*), politički događaji, najave i realizacije transakcija menadžera i akvizicija, takozvana „velika očekivanja“ (*kod preduzeća gde se očekuje veliki poslovni uspeh*) i čitav niz drugih.⁴⁵

$$TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA = BROJ EMITOVANIH AKCIJA * TRŽIŠNA CENA AKCIJE$$

$$8.709.310 * 15,01 = 130.758.266,43$$

Tržišna kapitalizacija predstavlja ukupnu tržišnu vrednost izdatih akcija kompanije i pokazuje koliko tržište vrednuje kompaniju. Ovaj pokazatelj se menja promenom cene akcije. Tržišna kapitalizacija 04.04.2012 godine iznosila je 130.758.266,43 evra. Na razvijenim berzama vrlo često služi kao jedan od ključnih kriterijuma za prijem na listing berze.

⁴⁵ Dejan Erić, isto, str. 359.

$$EPS (EARNING PER SHARE) = NETO DOBIT / UKUPAN BROJ EMITOVANIH AKCIJA$$

$$33.578,46 / 9.082.820 = 3,70$$

Profit, odnosno zarade po akciji predstavljaju veoma bitan pokazatelj investitorima jer imaju indirektan uticaj na visinu dividende koja će biti isplaćena akcionarima, kao i na vrednost kapitala i potencijala za dalji rast i razvoj kompanije. Kapitalna dobit koja se ostvari na razlici kupovne i prodajne cene akcija najvažniji je motiv za investitore, pogotovo za one koji ulažu u brzorastuće kompanije⁴⁶. Zarada koja se ostvari po jednoj akciji iznosi 3,70 evra.

$$P/E (PRICE/EARNINGS) = TRŽIŠNA CENA AKCIJE / ZARADA PO AKCIJI$$

$$15,01 / 3,70 = 4,05$$

P/E se računa kao odnos tržišne cene akcije i zarade po akciji (EPS), i pokazuje koliko su investitori spremni da plate na jedan evro zarade. P/E iznosi 4,05, što znači da je investitor spreman da plati 4,05 evra na 1 evro zarade koju kompanija ostvari. Visok P/E može značiti visoku zaradu u budućnosti.

$$P/B (PRICE TO BOOK) = TRŽIŠNA CENA AKCIJE / KNJIGOVODSTVENA CENA AKCIJE$$

$$15,01 / 30,44 = 0,49$$

P/B je racio koji predstavlja odnos tržišne cene akcije i knjigovodstvene vrednosti akcije. Nizak P/B racio je pokazatelj da je akcija potcenjena, što je slučaj sa akcijama Komercijalne banke.

$$ROE (RETURN ON EQUITY -PRINOS NA KAPITAL) = NETO DOBIT / AKCIJSKI KAPITAL$$

$$(33.578,46 / 423.119,12) * 100 = 7,94\%$$

ROE ukazuje na to koliko je jedinica dobiti ostvareno po jedinici kapitala. ROE iznosi 7,94% što pokazuje koliko je banka ostvarila profita u 2011. godini.

⁴⁶ Zoran Jeremić, isto, str. 143.

Grafikon 4: Kretanje cene akcije u periodu od 05.04.2012. do 04.04.2013. godineIzvor: www.belex.rs

U grafikonu 4 prikazano je kretanje cene akcije Komercijalne banke u periodu od 05.04.2012. do 04.04.2013. godine. Cena akcije 05.04.2012. godine iznosila je 1.680 dinara, a godinu dana kasnije 04.04.2013. 1.800 dinara. Cena akcije je porasla za 6,67% u odnosu na isti period prethodne godine. Akcija Komercijalne banke 2007. godine imala je vrednost od oko 15.000 dinara, a danas ta vrednost iznosi svega 1.680 dinara, što pokazuje koliko je kriza uzela maha jer su gotovo sve akcije kompanija izgubile drastično na vrednosti prethodnih godina. Najviša vrednost akcije u poslednjih godinu dana bila je 1.800 dinara, dok je najniža vrednost od svega 900 dinara (što ujedno predstavlja i istorijski najnižu cenu) ostvarena čak nekoliko puta u oktobru 2012. godine.

4.2.4 KOMENTAR

Komercijalna banka osnovana je 1970. godine i uspešno posluje preko 43 godine, a vrednost kapitala od preko 530 miliona evra čini je drugom najvećom bankom u zemlji. U tabeli 8 prikazana je struktura vlasništva banke i redosled prvih 10 akcionara sa najvećim brojem akcija. Struktura vlasništva pokazuje ko čini vlasništvo banke i ko poseduje najviše akcija. Najviše akcija je u vlasništvu pravnih lica sa čak 94,27% udela od ukupne emisije. Najveći broj akcija poseduje Republika Srbija 3.709.890 akcija, odnosno 42% od ukupne emisije, potom sledi EBRD London sa 25% akcija.

U prospektu banke prikazani su osnovni podaci o banci, bilans stanja, bilans uspeha za 2010. i 2011. godinu i podaci o akcijama. Rezultati poslovanja u 2011. godini pokazuju da je banka nastavila trend uspešnog poslovanja, sa aktivom od 2.632.705,93 evra zadržala je visoko tržišno učešće u ukupnoj aktivni srpskih banaka, ojačala lidersku poziciju na polju

štednje i ostvarila neto dobitak od skoro 38 miliona evra (4 milijarde dinara), što je za 41% više nego prethodne godine. U tabeli 12 prikazani su osnovni podaci o akcijama koje emituje Komercijalna banka. Banka je emitovala 8.709.310 običnih akcija čijim se posjedovanjem stiče pravo na upravljanje, učešće u deobi, dobiti i delu likvidacione mase. Običnim akcijama se trguje na Standard Listingu, dok se prioritetnim akcijama trguje na Open Marketu.

Dnevni izveštaji objavljuju se nakon završenog trgovačkog dana od ponedeljka do petka (*subotom i nedeljom Berza ne radi*) na sajtu Beogradske berze. Dnevni izveštaj nam pruža podatke o ceni akcije, obimu trgovanja, prometu, najvišoj i najnižoj ceni koja je ostvarena toga dana. Takođe, izveštaj sadrži podatke: o istorijski maksimalnoj i minimalnoj ceni, godišnjim statistikama i tržišnim pokazateljima cene akcije. U *tabeli 13* prikazano je da je cena akcije 04.04.2013. godine bila 15,01 evro uz obim od 8.201 akciju i ostvarenim prometom od 123.116,56 evra. Godišnje statistike pokazuju da je mali broj transakcija-svega 2 transakcije, što pokazuje da se slabo trgovalo akcijama Komercijalne banke.

Tržišni pokazatelji cene akcije investitorima predstavljaju veoma bitne pokazatelje jer pokazuju koliko tržište vrednuje kompaniju, i pomažu investitorima pri odluci da li, i kada da kupe akcije kompanije. Pokazatelji iz *tabele 13* izračunati su prema podacima iz poslednjeg godišnjeg bilansa. Tržišna kapitalizacija banke 04.04.2013. godine iznosila je 130.758.266,43 evra. Padom cene akcije smanjuje se i tržišna kapitalizacija banke i obrnuto. Ovaj pokazatelj menja se promenom cene akcije. Pre samo nekoliko godina ovaj pokazatelj je iznosio daleko više nego danas jer su zbog ekonomske krize i loše situacije u zemlji skoro sve akcije zabeležile drastičan pad. U 2007. godini Berza je ostvarila rekordan promet, a cene akcija kompanija rasle su svakodnevno. Početkom krize dolazi do pada vrednosti akcija, a promet na Beogradskoj berzi sveden je na minimum. Jedna akcija Komercijalne banke 2007. godine vredela je oko 190 evra, dok je danas ta vrednost svega 15 evra.

Profit, odnosno zarada po akciji (*EPS*) banke iznosi 3,70 evra. Investitorima predstavlja bitan pokazatelj jer utiče na visinu dividende koja će biti isplaćena akcionarima i pokazuje koliko je banka profitabilna. Razlog male zarade po akciji je mali neto dobitak u odnosu na broj emitovanih akcija. Odnos tržišne cene akcije i zarade po akciji (*P/E*) iznosi 4,05 i pokazuje koliko su investitori spremni da plate na 1 evro zarade. Nizak *P/E* može značiti malu zaradu u budućnosti i obrnuto. *P/E* govori investitorima da budu oprezni prilikom donošenja odluke o kupovini akcija. Odnos tržišne i knjigovodstvene cene (*P/B*) iznosi 0,40, što može značiti da je akcija potcenjena. Prinos na kapital (*ROE*) iznosi 7,94% i pokazuje koliko je ostvareno dobiti.

U *grafikonu 4* prikazano je kretanje akcije u prethodnih godinu dana. Cena akcije je u prethodnih godinu dana bila u konstantnom padu do oktobra 2012. godine, kada je dostignuta i istorijski minimalna vrednost od svega 900 dinara po akciji. Početkom 2011. godine pa sve do polovine godine cena akcije je svakodnevno rasla (*3.305 dinara je bila najviša vrednost akcije u 2011.*), da bi sredinom 2011. godine opet počela da gubi na

vrednosti, i u septembru i oktobru 2012. dostiže istorijski minimum. Od kraja oktobra 2012. cena akcije je počela svakodnevno da raste i u aprilu 2013. godine dostiže se vrednost dvostruko veća nego u septembru prethodne godine. Razlog rasta cene akcije je zbog poboljšanja u privredi i ekonomiji zemlje, ali najveći razlog je dokapitalizacija banke čime se postigla dodatna sigurnost i poverenje građana, a Republika Srbija ostala je većinski vlasnik akcija banke.

Iako je Komercijalna banka jedna od najvećih banaka u Srbiji mali broj investitora je bio zainteresovan tokom prethodne dve godine za akcije banke jer niko nije želeo da ulaže u akcije čije su vrednosti bile u konstantnom padu i koje su dotakle samo „dno“. Negativni efekti usporavanja rasta u svetu i u evrozoni u 2011. i 2012. godini uticali su na ekonomska kretanja u Republici Srbiji i uslovili su usporavanje privrednog rasta, povećanje budžetskog deficita, smanjenje tražnje za izvoznim proizvodima, smanjenje stranih direktnih investicija, povećanje stope nezaposlenosti, visok nivo nelikvidnosti privrede i grana, slabljenje kreditne sposobnosti stanovništva i privrede, što se odrazilo i na poslovanje bankarskog sektora.⁴⁷

4.3 ANALIZA POSLOVANJA KOMPANIJE METALAC NA BEOGRADSKOJ BERZI

Metalac a.d. Gornji Milanovac (u daljem tekstu: *Metalac*) osnovan je 1959. godine sa sedištem u Gornjem Milanovcu. Na samom početku kompanija se kratko bavila limarijom i bravarijom, da bi se već naredne godine susrela sa tehnologijom emajliranja i proizvodnjom posuđa, po čemu je postala poznata širom tadašnje Jugoslavije koja je imala 20 miliona stanovnika. Sedamdesetih godina Metalac počinje da izvozi u evropske zemlje, što je jedan od odlučujućih koraka i veliki podsticaj u daljem razvoju kompanije. Od 1990. do 1996. godine modernizovana je tehnologija za proizvodnju emajliranog posuđa, u čemu Metalac postaje jedan od najkvalitetnijih proizvođača u Evropi. Krajem devedesetih otvorena je jedna od najmodernijih fabrika za proizvodnju inox posuđa. Decenija intenzivnog investicionog razvoja, tokom koje je investirano više od 25 miliona evra, krunisana je 2002. godine izgradnjom modernog Poslovnog centra. U 2003. godini Metalac je osnovao preduzeće za promet robe na veliko-Metalac Trade d.o.o., a nešto kasnije na Berzi kupuje većinski paket akcija trgovačkog preduzeća Proleter u Gornjem Milanovcu. Već sredinom 2004. godine sa Beogradske berze u porodicu Metalac ulazi i preduzeće Agrovodina Metalurgija iz Novog Sada, danas Metalac Metalurgija a.d.

⁴⁷ http://www.kombank.com/pdf/konsolidovani_revizorski_izvestaj11_srp.pdf strana 79. (datum pristupa 5.11.2012.)

Slika 4: Sedište Metalac kompanije

Metalac danas u svom sastavu ima 14 preduzeća od kojih su četiri proizvodna društva, pet trgovinskih preduzeća na domaćem i pet u inostranstvu. Kompanija ima pet proizvodnih programa i dva trgovinska lanca sa 60 specijalizovanih prodavnica širom Srbije i 37 u opštini Gornji Milanovac. Ukupno je zaposleno 1.710 ljudi. Metalac izvozi svoje proizvode, pre svega posuđe u 25 zemalja sveta, uglavnom u zemlje Evropske Unije i Rusiju, zatim SAD, Australiju, i naravno tržišta u okruženju. Metalac je strateški orijentisan na stalni razvoj, što je značilo oko 40 miliona evra investicionih ulaganja samo u poslednjih 15 godina. Danas je jedinstvena fabrika koja pod istim krovom pravi emajlirano, teflonizirano i inox posuđe, inox sudopere, više vrsta bojlera, kartonsku ambalažu i Granmatrix kompozitni materijal. Akcije Metalaca listirane su na Standard Listingu Beogradske berze i trguje se kontinuiranom metodom. Prema ocenama berzanskih analitičara kompanija važi za jednu od najzdravijih kompanija u privrednom miljeu Srbije. Akcije kompanije imaju stabilnu vrednost što ih čini atraktivnim za investitore.⁴⁸

U 2012. godini Metalac je ostvario rekordan izvoz jer je na inostranom tržištu prodao robu u vrednosti od oko 20 miliona evra, a više od polovine prihoda ostvareno je na tržištu Rusije. U 2012. godini kompanija je zaposlila čak 170 novih radnika i povećala ukupan broj na 1.710 zaposlenih. Fondacija Metalac koja je osnovana 2006. godine radi ostvarivanja humanitarnih i drugih društveno korisnih ciljeva, unapređenja i pomaganja stvaralaštva u oblasti nauke, kulture, umetnosti i sporta, kao i svim drugim oblastima od strateškog i razvojnog, društvenog interesa, darovala je novčane nagrade svim novorođenim bebama svojih zaposlenih promovišući na taj način vrednosti porodice i rađanja dece.

⁴⁸ www.metalac.com (datum pristupa 13.11.2012.)

4.3.1 STRUKTURA AKCIJSKOG KAPITALA



Tabela 15 : Redosled prvih 10 akcionara po broju akcija

AKCIONAR	BROJ AKCIJA	% OD UKUNE EMISIJE
1. ERSTE BANK A.D. NOVI SAD- KASTODI RAČUN	141607	13.88304
2. MAJSTOROVIĆ NADEŽDA	77373	7.58559
3. RAIFFEISENBANK A.D. BEOGRAD - KASTODI RAČUN	74964	7.34941
4. UNICREDIT BANK SRBIJA A.D. - KASTODI RAČUN	64119	6.28618
5. JAKOVLJEVIĆ PETRAŠIN	51016	5.00157
6. VUKADINOVIĆ DRAGOLJUB	48308	4.73608
7. TODOSIJEVIĆ RADMILA	48000	4.70588
8. TRHULJ BEĆIR	45928	4.50275
9. GAJIĆ ŽIVORAD	16000	1.56863
10. JANUS	12020	1.17843

Izvor: www.chrov.rs (datum pristupa 09.04.2013.)

Akcijski kapital Metalca sastoji se od 1.020.000 akcija, nominalne vrednosti 400 dinara po akciji. Strukturu akcijskog kapitala kompanije Metalac čine: fizička lica sa 58,54% zbirni kastodi račun sa 34,74% i pravna lica sa 6,70% udela u akcijskom kapitalu. U tabeli 15 prikazan je redosled prvih 10 akcionara sa najvećim brojem akcija. Od ukupno 1.020.000 akcija, Erste bank a.d. Novi Sad poseduje 13,88% odnosno 141.607 akcija od ukupne emisije. Potom sledi Majstorović Nadežda sa 77.373 akcije (7,58% od ukupne emisije) i Raiffeisenbank a.d. Beograd sa 74.964 akcije, odnosno 7,3% udela od ukupne emisije.

4.3.2 PROSPEKT KOMPANIJE METALAC

Tabela 16: Osnovni identifikacioni podaci

PUN NAZIV IZDAVAOCA	METALAC AKCIONARSKO DRUŠTVO GORNJI MILANOVAC
PRAVNI STATUS IZDAVAOCA	Javno akcionarsko društvo
ADRESA	Kneza Aleksandra 212, Gornji Milanovac, Srbija
WEB ADRESA	www.metalac.com
DATUM OSNIVANJA	04.04.1959.
BROJ REŠENJA UPISA U SUDSKI REGISTAR	5372 Registar privrednih subjekata
MATIČNI BROJ	7177984
PIB - PORESKI IDENTIFIKACIONI BROJ	100887751
TEKUĆI RAČUNI I BANKE KOD KOJIH SE VODE	OTP BANKA SRBIJA A.D. NOVI SAD 325-9500700000568-43 Čačanska banka a.d. 155-702-38
ŠIFRA DELATNOSTI	6420
OSNOVNA DELATNOST, OPIS PREDMETA POSLOVANJA UZ NAVOĐENJE ZNAČAJNIH PROIZVODA KOJE PRODAJE I USLUGA KOJE PRUŽA	Delatnost holding kompanija
IME I PREZIME DIREKTORA	Petrašin Jakovljević, Generalni direktor
IME I PREZIME OSOBE ZA KONTAKT	Biljana Cvetić, Direktor pravnih poslova
TELEFON	032/727-350
FAKS	032/725-211
E-MAIL	metalac@metalac.com
NAZIV KORPORATIVNOG AGENTA	KBK BROKER A.D. Beograd

U tabeli 16 prikazani su osnovni identifikacioni podaci o kompaniji. Metalac je javno akcionarsko društvo osnovano 04.04.1959. godine u Gornjem Milanovcu. Osnovna delatnost Metalca je delatnost holding kompanija, koje podrazumeva delatnost holding kompanija, tj. pravnih lica koja se bave "držanjem" sredstava grupe zavisnih privrednih društava (*posedujući kontrolni nivo njihovog osnovnog kapitala*) i čija pretežna delatnost jeste posedovanje grupe preduzeća. Informacije o kompaniji dostupne su na njihovom sajtu www.metalac.com.

Tabela 17: Bilans stanja- aktiva i pasiva – izmena MRS 39 i MSFI 7 (u 000 evra):

AKTIVA:	31.12.2010.	31.12.2011.	Promena	Promena u %
UKUPNA AKTIVA	30.724,05	31.250,94	526,89	1,71%
Stalna imovina	23.588,07	24.268,92	680,85	2,89%
- Neuplaćeni upisani kapital	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Nematerijalna ulaganja	13,70	58,97	45,28	330,56%

- Nekretnine postrojenja oprema i bioloska sredstva	12.396,12	12.389,48	-6,64	-0,05%
- Nekretnine postrojenja i oprema	6.775,69	7.021,58	245,89	3,63%
- Investicione nekretnine	5.620,43	5.367,90	-252,53	-4,49%
- Biološka sredstva	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Dugoročni finansijski plasmani	11.178,26	11.820,47	642,22	5,75%
- Učešća u kapitalu	6.060,28	6.133,76	73,47	1,21%
- Ostali dugoročni finansijski plasmani	5.117,97	5.686,72	568,74	11,11%
Obrtna imovina	7.135,98	6.982,02	-153,96	-2,16%
- Zalihe	45,98	42,23	-3,75	-8,16%
- Stalna sredstva namenjena prodaji i sredstva poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	7.090,00	6.939,79	-150,21	-2,12%
- Potraživanja	2.478,95	4.305,22	1.826,27	73,67%
- Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	0,00	75,87	75,87	100,00%
- Kratkoročni finansijski plasmani	4.472,85	2.472,80	-2.000,05	-44,72%
- Gotovinski ekvivalenti i gotovina	96,97	41,69	-55,27	-57,00%
- Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	41,22	44,21	2,98	7,24%
- Odložena poreska sredstva	0,00	0,00	0,00	0,00%
Poslovna imovina	30.724,05	31.250,94	526,89	1,71%
Gubitak iznad visine kapitala	0,00	0,00	0,00	0,00%
Vanbilansna aktiva	245,59	475,75	230,16	93,72%
PASIVA	31.12.2010.	31.12.2011.	Promena	Promena u %
UKUPNA PASIVA	30.724,05	31.250,94	526,89	1,71%
Kapital	23.954,14	25.952,12	1.997,97	8,34%
- Osnovni kapital	4.188,69	4.223,00	34,32	0,82%
- Neuplaćeni upisani kapital	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Rezerve	895,44	902,77	7,34	0,82%
- Revalorizacije Rezerve	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Nerealizovani dobitci po osnovu hartija od vrednosti	165,15	13,08	-152,07	-92,08%
- Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti	0,00	0,00	0,00	
- Neraspoređen dobitak	18.704,87	20.813,26	2.108,39	11,27%
- Gubitak	0,00	0,00	0,00	0,00%

- Otkupljene sopstvene akcije	0,00	0,00	0,00	0,00%
Dugoročna rezervisanja i obaveze	6.467,08	5.035,01	-1.432,07	-22,14%
- Dugoročna rezervisanja	451,25	492,62	41,37	9,17%
- Dugoročne obaveze	3.346,69	935,41	-2.411,28	-72,05%
- Dugoročni krediti	3.346,69	935,41	-2.411,28	-72,05%
- Ostale dugoročne obaveze	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Kratkoročne obaveze	2.669,14	3.606,98	937,85	35,14%
- Kratkoročne finansijske obaveze	1.739,70	2.075,49	335,79	19,30%
- Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	
- Obaveze iz poslovanja	365,63	364,05	-1,58	-0,43%
- Ostale kratkoročne obaveze	467,35	1,093,12	625,77	133,90%
- Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	80,80	74,33	-6,47	-8,00%
- Obaveze po osnovu poreza na dobitak	15,66	0,00	-15,66	-100,00%
Odložene poreske obaveze	302,83	263,82	-39,01	-12,88%
Vanbilansna pasiva	245,59	475,75	230,16	93,72%

U tabeli 17 dat je prikaz bilansa stanja (*aktive i pasive*) Metalaca za 2010. i 2011. godinu. Primenom horizontalne analize izračunata je razlika (*u apsolutnom iznosu*) između tekuće i prethodne godine, a potom je ova razlika prebačena u procenete. Ukupna aktiva se povećala za 1,71% u 2011. Stalna imovina povećala se za 2,89%. Do povećanja je došlo u poziciji nematerijalna ulaganja za čak 330,56%. Smanjenje je zabeležila pozicija nekretnine, postrojenja oprema i biološka sredstva za 0,05%. Kompanija je ulagala u nekretnine postrojenja i opremu pa je ova pozicija zabeležila rast za oko 3,63%, dok je pozicija investicione nekretnine smanjena za 4,49%. Dugoročni finansijski plasmani povećali su se za 5,75%. Tokom posmatranog perioda došlo je do smanjenja obrtno imovine za 2,16%. Što se tiče pojedinačnih pozicija: zalihe, kratkoročna potraživanja i plasmani, kratkoročni finansijski plasmani i gotovinski ekvivalenti i gotovina zabeležili su smanjenje u 2011. godini. Došlo je do smanjenja gotovine u blagajni i na tekućem računu što je uticalo da se gotovinski ekvivalenti i gotovina smanje za 57%. Povećanje su zabeležile pozicije potraživanja za 73,67% i pozicija porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja za 7,24%. Poslovna imovina se povećala za 1,71%, a vanbilansna aktiva za 93,72%.

U pasivi je došlo do povećanja pozicije kapital za 8,34%. U okviru strukture kapitala došlo je do povećanja osnovnog kapitala za 0,82%, što pokazuje da je kompanija emitovala dodatne akcije kako bi prikupila dodatni kapital. Takođe, povećanje su zabeležile pozicije

rezerve za 0,82% i neraspoređen dobitak za 11,27%. Do smanjena je došlo u poziciji nerealizovani dobici po osnovu hartija od vrednosti za 92,08%. Dugoročna rezervisanja i obaveze su se smanjile za 22,14%, što pokazuje da su se obaveze prema trećim licima smanjile. U pojedinačnim pozicijama smanjenje su zabeležile pozicije dugoročne obaveze i dugoročni krediti za 72,05%, što nam pokazuje da je kompanija smanjila obaveze prema kreditorima. U 2011. došlo je do povećanja kratkoročnih obaveza za 35,14%. Pozicija odložene poreske obaveze se smanjila za 12,88%, dok se vanbilansna pasiva povećala za 93,72%.

Tabela 18: Bilans uspeha – izmena MRS 39 i MSFI 7 (u 000 evra)

PRIHODI I RASHODI:	31.12.2010.	31.12.2011.	Promena	Promena u %
POSLOVNI PRIHODI	5.911,36	6.220,17	308,81	5,22%
- Prihodi od prodaje	3.137,91	3.313,94	176,03	5,61%
- Prihodi do aktiviranja učinaka	17,21	0,00	-17,21	-100,00%
- Povećanje vrednosti zaliha učinaka	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Ostali poslovni prihodi	2.756,24	2.906,23	149,99	5,44%
POSLOVNI RASHODI	5.315,26	5.696,92	381,67	7,18%
- Nabavna vrednost prodate robe	35,57	48,02	12,45	34,99%
- Troškovi materijala	1.637,35	1.956,41	319,06	19,49%
- Troškovi zarada i ostali lični rashodi	1.294,23	1.518,95	224,72	17,36%
- Troškovi amortizacije i rezervisanja	1.206,00	1.073,05	-132,95	-11,02%
- Ostali poslovni rashodi	1.142,10	1.100,50	-41,61	-3,64%
POSLOVNI DOBITAK	596,10	523,25	-72,86	-12,22%
POSLOVNI GUBITAK	0,00	0,00	0,00	0,00%
Finansijski prihodi	3.028,08	3.589,93	561,85	18,55%
Finansijski rashodi	893,31	144,20	-749,12	-83,86%
Ostali prihodi	49,48	45,78	-3,70	-7,49%
Ostali rashodi	70,78	166,91	96,14	135,83%
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	2.709,57	3.847,84	1.138,26	42,01%
GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobitak poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto gubitak poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	2.709,57	3.847,84	1.138,26	42,01%

GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	0,00	0,00	0,00	0,00%
Porez na dobitak	0,00	0,00	0,00	0,00%
Poreski rashod perioda	84,12	1,86	-82,25	-97,78%
Odloženi poreski rashod perioda	0,00	0,00	0,00	0,00%
Odloženi poreski prihodi perioda	56,12	41,49	-14,63	-26,07%
Isplaćena licna primanja poslodavcu	0,00	0,00	0,00	0,00%
NETO DOBITAK	2.681,58	3.887,47	1.205,89	44,97%
NETO GUBITAK	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobitak koji pripada manjinskim ulagačima	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobitak koji pripada vlasnicima matičnog pravnog lica	0,00	0,00	0,00	0,00%
ZARADA PO AKCIJI	-	-	-	-
Osnovna zarada	0,00	0,00	0,00	0,00%
Umanjena zarada po akciji	0,00	0,00	0,00	0,00%

U tabeli 18 dat je prikaz bilansa uspeha gde su prikazani podaci o prihodima, rashodima i rezultatu za 2010. i 2011. godinu.

PRIHODI – RASHODI = POSLOVNI DOBITAK

Poslovni prihodi zabeležili su rast u 2011. godini za 5,22%. U okviru strukture poslovnih prihoda došlo je povećanja prihoda od prodaje za 5,61% i ostalih poslovnih prihoda za 5,44%. Do smanjenja je došlo u poziciji prihodi do aktiviranja učinaka za 100%. Poslovni rashodi povećali su se za 7,18%. Do povećanja je došlo u pozicijama nabavna vrednost prodate robe za 34,99%, troškovi materijala za 19,49% i troškovi zarada i ostali lični rashodi za 17,36%. Smanjenje su zabeležile pozicije troškovi amortizacije i rezervisanja za 11,02% i ostali poslovni rashodi za 3,64%. *Poslovni dobitak* se smanjio za 12,22%, a do smanjenja je došlo zbog povećanja poslovnih rashoda u odnosu na poslovne prihode. Finansijski prihodi su se povećali za 18,55%, dok su se finansijski rashodi smanjili za čak 83,86%. Iz napomena koje idu uz finansijske izveštaje možemo da vidimo zbog čega je došlo do povećanja finansijskih prihoda.

FINANSIJSKI PRIHODI⁴⁹

U hiljadama evra

	2011.	2010.
Prihodi od kamata:		
- povezana pravna lica	1.008,52	1.234,47
- ostala pravna lica	16,16	2,74
Prihodi od učešća u dobiti	2.432,08	1.772,96
Pozitivne kursne razlike	135,09	14,12
Prihodi po osnovu efekata valutne klauzule	7,64	3,79

⁴⁹ <http://www.metalac.com/pdf/vesti/2011/Napomene%20uz%20finansijske%20izvestaje%20za%202011%20godinu.pdf> strana 19. (datum pristupa 25.12.2012.)

Do povećanja je došlo u pozicijama: prihodi od kamata (*ostala pravna lica*), prihodi od učešća u dobiti za 37,18%, prihodi od pozitivne kursne razlike za čak 856,50% i prihodi po osnovnu efekata valutne klauzule za 101,39%, dok se pozicija prihodi od kamata- povezana pravna lica smanjila za 18,30%. Najveće smanjenje u poziciji finansijski rashodi zabeležila je pozicija negativne kursne razlike koja se smanjila za čak 98,05%. Ostali prihodi su se smanjili za 7,49%, dok su se ostali rashodi povećali za 135,83%. Sve ovo je uticalo da dođe do povećanja pozicije dobitak pre oporezivanja za 42,01%. Metalac je u 2011. ostvario neto dobit od 3.887,47 evra što je za 44,97% više nego 2010. godine.

Tabela 19: Podaci o akcijama

Podaci o akcijama:	
Broj izdatih hartija	1.020.000
CFI kod	ESVUFR
Vrsta i klasa hartije	OBIČNE AKCIJE
Prava iz akcija	Pravo na upravljanje, dividendu, pravo prečeg sticanja akcija iz novih emisija, pravo učešća u raspodeli likvidacione mase i druga prava u skladu sa Zakonom i aktima Društva
ISIN broj	RSMETAE71629
Nominalna vrednost hartije	400
Obračunska vrednost akcije	2.662,40
Datum isplate dividende	03.10.2012.
Neto iznos dividende po akciji za poslednji obračunski period	117

Izvor: Svi podaci iz prethodnih tabela su preuzeti iz prospekta sa sajta www.belex.rs

U tabeli 19 prikazani su osnovni podaci o akcijama koje emituje Metalac. Ukupan broj emitovanih akcija je 1.020.000. Reč je o običnim akcijama čijim posedovanjem se stiče pravo na upravljanje i dividendu. Nominalna vrednost hartije iznosi 400 dinara, dok je obračunska vrednost akcije 2.662,40 dinara. Datum isplate dividende bio je 3.10.2012. Neto iznos dividende po akciji za poslednji obračunski period iznosi 117 dinara.

ZARADA PO AKCIJI⁵⁰

	2011.	2010.
Neto dobitak (u evrima)	3.887,47	2.681,58
Prosečan ponderisani broj akcija	1.020.000	1.020.000
Osnovna zarada po akciji (u evrima)	3,81	2,79

Zarada po akciji 2010. godine iznosila je 2,79 evra (*277,35 dinara*) dok se u 2011. zarada povećala za 44,97% zbog povećanja neto dobitka. Zarada po akciji 2011. godine iznosila je 3,81 evro.

⁵⁰ <http://www.metalac.com/pdf/vesti/2011/Napomene%20uz%20finansijske%20izvestaje%20za%202011%20godinu.pdf> strana 21. (datum pristupa 25.12.2012.)

4.3.3 DNEVNI IZVEŠTAJ I KRETANJE CENE AKCIJE KOMPA NIJE METALAC U PERIODU OD 11.04.2012. DO 09.04.2013. GODINE

Tabela 20: Dnevni izveštaj za dan 09.04.2013.

Osnovni podaci	
Naziv hartije	Metalac a.d. Gornji Milanovac, obične akcije sa pravom glasa
Simbol	MTLC
Tržište	Standard Listing
Metod trgovanja	Metod kontinuiranog trgovanja
Matični broj	07177984
ISIN	RSMETAE71629
CFI	ESVUFR
Oznaka sektora	K-6420
Naziv sektora	K - Finansijske delatnosti i delatnost osiguranja
Broj hartija	1.020.000
Valuta	EUR
Statistički prikaz vlasništva preduzeća	Centralni registar HoV

Dnevni podaci 09.04.2013.	
Cena	20,94
Promena	-1,72% 0,37 EUR
Obim	461
Promet	9.653,66
Cena otvaranja	20,98
Najviša dnevna cena	20,98
Najniža dnevna cena	20,54
VWAP	20,94

52 nedelje	
Najviša cena	Najniža cena
21,48	13,23
08.04.2013.	07.06.2012.
Istorijski	
Najviša cena	Najniža cena
80,42	2,31
17.04.2007.	4.4.2002.

Godišnje statistike	
Prosečan promet	8.851,821
Prosečan broj transakcija	2
VWAP	14,54
FFc	87,41%

Pokazatelji	
Tržišna kapitalizacija	21.363.364,76
EPS	3,81
P/E	5,50
P/B	0,82
ROE	14,98

Izvor: www.belex.rs⁵¹

U *tabeli 20* prikazan je dnevni izveštaj Metalaca za dan 09.04.2013. godine. U tabeli su prikazani osnovni podaci o kompaniji. Sedište Metalca nalazi se u Gornjem Milanovcu. Akcijama kompanije trguje se na Standard Listingu i to kontinuiranom metodom. Simbol kompanije je MTLC, a broj emitovanih hartija je 1.020.000 akcija. Statistički prikaz vlasništva dostupan je na sajtu Centralnog registra HOV.

Tržišna vrednost akcije 09.04.2013. godine iznosila je 20,94 evra. Obim trgovanja je bio 461 akcija uz ostvaren promet od 9.653,66 evra. Cena na otvaranju i najviša dnevna cena bila je 20,98 evra, dok je najniža cena bila 20,54. Najviša cena u poslednje 52 nedelje bila je 21,48 evra 08.04.2013. dok je najniža cena bila 13,23 evra na dan 07.06.2012. Istorijski najviša cena dostignuta je 17.04.2007. godine kada je vrednost akcije bila 80,42 evra, dok je istorijski minimalna cena akcije bila svega 2,31 evro na dan 4.4.2002. godine. Prosečan godišnji promet iznosi oko 8.500 evra, uz prosečno dve transakcije. Pokazatelji su izračunati prema podacima iz poslednjeg godišnjeg bilansa (2011) i pokazuju tržišne vrednosti akcije.

Tabela 21: Podaci iz finansijskih izveštaja kompanije Metalac.

Neto dobit	3.887,47
Ukupna aktiva	31.250,94
Kapital (Knjigovodstvena vrednost akcionarskog kapitala)	25.952,12
Ukupan broj emitovanih akcija	1.020.000
Tržišna cena akcije	20,94
Obračunska (knjigovodstvena vrednost akcije)	25,44

⁵¹ Dnevni podaci su prebačeni u evre po srednjem kursu NBS na dan 09.04.2013.godine, podaci o pokazateljima su prebačene u evre po kursu na dan 31.12.2011. godine. Podaci o najvišoj i najnižoj ceni su prebačeni u evre po kursu na dan kada je ostvarena ta cena.

Na osnovu podataka iz *tabele 21* izračunali smo tržišne pokazatelje cene akcije Metalca.

$$\text{TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA} = \text{BROJ EMITOVANIH AKCIJA} * \text{TRŽIŠNA CENA AKCIJE} \\ 1.020.000 * 20,94 = 21.363.364,76$$

Tržišna kapitalizacija kompanije Metalac 09.04.2013. godine iznosila je 21.363.364,76 evra i pokazuje ukupnu tržišnu vrednost svih izdatih akcija. Ovaj pokazatelj se menja promenom cene akcije i pokazuje koliko tržište vrednuje kompaniju.

$$\text{EPS (EARNING PER SHARE, zarada po akciji)} = \text{NETO DOBIT} / \text{BROJ EMITOVANIH AKCIJA} \\ 3.887,47 / 1.020.000 = 3,81$$

EPS je pokazatelj profitabilnosti preduzeća i pokazuje koliku je neto dobit preduzeće ostvarilo po jednoj akciji. Zarada po akciji, odnosno profit iznosi 3,81 evro.

$$\text{P/E (PRICE/EARNINGS)} = \text{TRŽIŠNA CENA AKCIJE} / \text{ZARADA PO AKCIJI} \\ 20,94 / 3,81 = 5,50$$

P/E pokazuje koliko su investitori spremni da plate da bi ostvarili određenu zaradu, odnosno koliko su investitori spremni da plate na jedan evro zarade. P/E iznosi 5,50, što znači da je investitor spreman da plati 5,50 evra na jedan evro zarade koju kompanija ostvari. Visok P/E znači visoku zaradu u budućnosti, što nije slučaj sa akcijama Metalac kompanije. Pokazatelj P/E govori kolika stopa prinosa se može ostvariti ulaganjem u jednu akciju određenog preduzeća.

$$\text{P/B (PRICE TO BOOK)} = \text{TRŽIŠNA CENA AKCIJE} / \text{KNJIGOVODSTVENA CENA AKCIJE} \\ 20,94 / 25,44 = 0,82$$

Ovaj pokazatelj se često koristi kao merilo za utvrđivanje precenjenosti, odnosno potcenjenosti 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.

$$\text{ROE (RETURN ON EQUITY -PRINOS NA KAPITAL)} = \text{NETO DOBIT} / \text{AKCIJSKI KAPITAL} \\ (3.887,47 / 25.952,12) = 14,98\%$$

ROE pokazuje kolika će se dobit ostvariti na uloženi akcionarski kapital, odnosno, koliko je kompanija zaradila na osnovu kapitala uloženog od strane akcionara. ROE se iskazuje u procentima i iznosi 14,98%.

Grafikon 5: Kretanje cene akcije u periodu od 11.04.2012. do 09.04.2013. godineIzvor: www.belex.rs

U grafikonu 5 prikazano je kretanje cene akcije u periodu od 11.04.2012. do 09.04.2013. godine. Vrednost akcije 11.04.2012. godine bila je 1.650 dinara, a godinu dana kasnije 2.345 dinara. Cena akcije je porasla za 42% u odnosu na isti period prethodne godine, što nam pokazuje da je došlo do blagog poboljšana na tržištu, ali to je još uvek nedovoljno da bi se finansijsko tržište i Berza oporavile. Najviša cena akcije bila je 01.04.2013. godine kada je vrednost akcije bila 2.398 dinara, dok je najniža cena bila 1.530 dinara na dan 13.06.2012. godine. Akcije Metalca su kotirane na Standard Listingu regulisanog tržišta Beogradske berze i imaju stabilnu vrednost uz manje oscilacije u ceni za razliku od velikog broja kompanija čije su akcije drastično izgubile na vrednosti prethodnih godina. Problem sa kojim se suočava Metalac je mali broj trgovanja, što nam govori da investitori ne žele da ulažu ni u najstabilnije kompanije zbog straha da će akcije gubiti na vrednosti i da neće moći da ostvare profit.

4.3.4 KOMENTAR

Metalac je osnovan 1959. godine u Gornjem Milanovcu i uspešno posluje već 53 godine. Kompanija se bavi proizvodnjom emajliranog, tefloniziranog i inox posuđa, inox sudopera, više vrsta bojlera, kartonske ambalaže i drugo. Svoje proizvode izvozi u preko 25 zemalja sveta, a najviše u zemlje Evropske Unije. Najveći broj akcija se nalazi u vlasništvu fizičkih lica 58,58% udela od ukupne emisije. Kompanija je emitovala 1.020.000 akcija, a najveći broj akcija poseduje Erste bank a.d. Novi Sad 14% i Majstorović Nadežda 7,5% od ukupne emisije.

Metalac u 2011. godini nastavlja trend uspešnog poslovanja, što potvrđuje povećanje dobiti za oko 44% u odnosu na prethodnu godinu. Poslovni rezultat se smanjio za 12% u 2011.

godini jer su se poslovni rashodi povećali u odnosu na poslovne prihode. Metalac je emitovao 1.020.000 običnih akcija čijim se posedovanjem stiče pravo na upravljanje i dividendu, a detaljni podaci o akcijama prikazani su u *tabeli 19*.

Poslovanje kompanije je pod uticajem finansijske krize i pogoršanih privrednih uslova koji traju već nekoliko godina. Zbog sadašnje krize na globalnom tržištu i njenog uticaja na srpsko tržište, za očekivati je da će Metalac poslovati u otežanim i neizvesnim okolnostima. Kakav će uticaj imati kriza na poslovanje kompanije trenutno nije moguće u potpunosti predvideti, te je stoga prisutan element neizvesnosti. Tokom 2011. godine kompanija nije imala problema u održavanju likvidnosti.⁵²

Dnevni izveštaj o trgovanju Metalca prikazan je u *tabeli 20*. Akcije su listirane na Standard Listingu i trguje se kontinuiranom metodom. Dnevni izveštaj za dan 09.04.2013. godine daje nam podatke o kretanju cene, obimu, prometu, najvišoj i najnižoj ceni koja je bila toga dana, istorijskim vrednostima, pokazateljima i godišnjim statistikama. Cena akcije 09.04.2013. godine bila je 20,98 evra uz ostvaren promet od 9.653 evra. Pored dnevnih izveštaja na sajtu Beogradske berze možemo naći i kretanje cene akcije u prethodnih 30, 180 i 365 dana, kao i o kretanju cene akcije od početka trgovanja.

Tržišna kapitalizacija Metalca 09.04.2013 godine iznosila je 21.363.364,76 evra. Ovaj pokazatelj se menja promenom cene akcije i pokazuje koliko tržište vrednuje kompaniju. Zarada po akciji (*EPS*) iznosi 3,81 evro i pokazuje koliko je neto dobit preduzeće ostvarilo po jednoj akciji. Razlog male zarade po akciji može biti zbog male neto dobiti, a velikog broja emitovanih akcija. Odnos tržišne cene akcije i zarade po akciji (*P/E*) iznosi 5,50 i pokazuje koliko su investitori spremni da plate na 1 evro zarade. Nizak *P/E* može značiti malu zaradu u budućnosti i obrnuto. *P/E* govori investitorima da budu oprezni prilikom donošenja odluke o kupovini akcija. Odnos tržišne i knjigovodstvene cene (*P/B*) iznosi 0,82 što nam govori da je vrednost akcije potcenjena. Prinos na kapital (*ROE*) iznosi 14,98 % i pokazuje koliko je ostvareno dobiti.

Cena akcije Metalca u prethodnih godinu dana kretala se u rasponu od 1.530 do 2.398 dinara. Vrednost akcije je porasla za 42% u odnosu na april 2012. godine. Najveća vrednost akcije Metalca bila je 2007. godine kada je jedna akcija vredela oko 80 evra, dok danas akcija vredi oko 20 evra. Kriza nije pogodila samo kompanije već i investitore koji su postali veoma obazrivi prilikom odluke o kupovini akcija neke kompanije. Nedostatak novca, loše ekonomsko stanje u zemlji, loše poslovanje kompanija, ali i postojanje velikog rizika da će akcije i dalje gubiti na vrednosti, predstavljaju glavne razloge slabog poslovanja Beogradske berze, a samim tim i kompanija koje posluju na Berzi.

⁵² <http://www.metalac.com/pdf/vesti/2011/Napomene%20uz%20finansijske%20izvestaje%20za%202011%20godinu.pdf> strana 41.

4.4 ANALIZA POSLOVANJA KOMPANIJE ALFA-PLAM A.D. VRANJE NA BEOGRADSKOJ BERZI

Alfa-Plam a.d. Vranje (u daljem tekstu: Alfa-Plam) osnovan je 20.08.1948. godine kao Gradsko zanatsko-uslužno preduzeće Metalac, koje je u svom sastavu imalo bravarsku, kovačku, elektroinstalatersku, potkivačku i limarsku radionicu. Preduzeće je izrađivalo plehane lončiče, kante za vodu, korita i peći „bubnjare“, kao i proizvode po porudžbini. U industrijskoj četvrti Vranja 1962. godine izgradila se fabrika limene ambalaže, koja je tokom izgradnje promenila proizvodni program u proizvodnju raznih tehničkih uređaja za široku upotrebu. Naziv fabrike je bio Industrija tehničkih uređaja Alfa-Vranje. Metalac posle 16 godina rada u neuslovnim prostorijama, 1965. godine dobija odgovarajući prostor u industrijskoj zoni Vranja, pored Alfe. Preduzeće se specijalizovalo za izvođenje svih zanatskih i metalno-montažnih radova u građevinarstvu. 1971. godine razvija se kooperacija između Metalaca koji je imao 200 zaposlenih i koji se bavio proizvodnjom štednjaka na čvrsta i tečna goriva i Alfe koja se sa 760 zaposlenih proizvodila supermoderne peći na naftu. Ove dve kompanije je delila samo žičana ograda.



Alfa se 1975. godine suočava sa činjenicom da posluje sa gubitkom i da gubici potiču ne samo iz prethodnih godina nego iz ranijih godina. Posle niza godina nepovoljnog poslovanja 1977. godine završava godinu bez gubitka. Godinu dana kasnije Alfa osvaja proizvodnju peći na gas. 1980. godine udružuju se Industrija tehničke opreme Alfa i OOUR za proizvodnju robe široke potrošnje Metalplam (iz sastava Metalca), u Radnu organizaciju Metalska industrija Vranje MIV Vranje. Nova radna organizacija imala je 873 zaposlenih. Proizvedeno je 230.000 grejnih tela. Naziv kompanije 1990. godine menja se u Alfa-Plam pod čijim imenom i danas posluje. Polovina proizvodnje koju je Alfa proizvodila bila je namenjena izvozu u susedne zemlje (Slovenija, Makedonija, Bugarska i Albanija). Bivši radnici i penzioneri ove kompanije postali su vlasnici oko 70% akcija i stekli su pravo prvenstva u kupovini preostalih 30% kapitala, i kompanija postaje akcionarsko društvo 2000. godine. Od 2002. godine akcije Alfa-Plama kotiraju se na Beogradskoj berzi, a 2007. godine vrednost 1 akcije na Beogradskoj berzi dostigla do tada najveći iznos od 527,77 EUR (prema srednjem kursu). U 2008. godini izrađen je projekat upravljanja marketingom u funkciji daljeg

unapređenja tržišne pozicije kompanije. Usvaja se novi logo firme i slogan: Alfa-Plam – Sigurnost i toplina!⁵³

Danas Alfa-Plam predstavlja kompaniju koja uspešno posluje već 65 godina i koja se bavi proizvodnjom grejnih tela na čvrsto, tečno i gasovito gorivo, štednjaka na struju, kao i kombinaciju čvrsto gorivo-struja i struja-gas, koji su namenjeni prevashodno domaćinstvima. Po obimu proizvodnje, plasmanu i kvalitetu, vodeći su proizvođač grejnih tela u Srbiji i Jugoistočnoj Evropi, a svrstavaju se i u red 5 najvećih u Evropi. Proizvode plasiraju na domaćem tržištu (oko 35%) i na tržištima Evrope (oko 65%) i trenutno ima oko 850 zaposlenih.

4.4.1 STRUKTURA AKCIJSKOG KAPITALA



Tabela 22: Redosled prvih 10 akcionara po broju akcija

AKCIONAR	BROJ AKCIJA	% OD UKUPNE EMISIJE
1. AMASIS DOO	95351	54,54488
2. UNICREDIT BANK SRBIJA AD- KASTODI RAČUN	14296	8,17793
3. ALFA INVEST SMM	11961	6,68776
4. ERSTE BANK A.D NOVI SAD- KASTODI RAČUN	10869	6,21754
5. VOJVOĐANSKA BANKA AD NOVI SAD- KASTODI RAČUN	3390	1,93923
6. BDD M&V INVESTMENT AD	1511	0,86436
7. THE ROYAL BANK OD SCOTLAND PLC	738	0,42217
8. NLB BANKA AD BEOGRAD- KASTODI RAČUN	623	0,35638
9. AKCIONARSKI FOND AD BEOGRAD	476	0,27229
10. STOJANOVIĆ LIJANA	460	0.26314

Izvor: www.chrov.rs (datum pristupa: 11.04.2013.)

⁵³ www.alfaplam.rs (datum pristupa: 21.11.2012.)

Strukturu akcijskog kapitala Alfa-Plama čine: pravna lica sa 64,96%, fizička lica sa 17,29% i zbirni katodi račun sa 17,74% udela u akcijskom kapitalu. U *tabeli 22* dat je prikaz prvih 10 akcionara sa najvećim brojem akcija. Većinski vlasnik akcija je Amasis d.o.o. sa 54% udela od ukupne emisije odnosno 95.351 akcijom. U martu 2013. godine Amasis je postao većinski vlasnik akcija Alfa-Plama i povećao je svoj udeo sa 25% na 54%. Pored Amasisa, Unicredit banka - kastodi račun poseduje 14.296 akcija odnosno 8% od ukupne emisije, potom sledi Alfa Invest sa 6,6% udela i Erste banka- kastodi račun sa 6,2% udela.

4.4.2 PROSPEKT KOMPANIJE ALFA-PLAM

Tabela 23: Osnovni podaci o kompaniji

Pun naziv izdavaoca	Akcionarsko društvo Metalna industrija "ALFA PLAM"
Pravni status izdavaoca	Otvoreno akcionarsko društvo
Adresa	Radnička 1, Vranje, Srbija
Web adresa	www.alfaplam.rs
Datum osnivanja	20.08.1948.
Broj rešenja upisa u sudski registar	BD. 88132/2005
Matični broj	07137923
PIB - poreski identifikacioni broj	100402750
Tekući računi i banke kod kojih se vode	Banca Intesa 160-7007-70 KBC banka 115-1869-83
Šifra delatnosti	02752
Osnovna delatnost	Proizvodnja neelektričnih aparata za domaćinstvo
Ime i prezime direktora	Goran Kostić
Ime i prezime osobe za kontakt	Branislav Popović
Telefon	017-427-056
Faks	017-421-552
e-mail	firma@alfaplam.rs
Naziv korporativnog agenta	BDD Athena Capital ad Beograd

U *tabeli 23* da je prikaz osnovnih podataka o kompaniji Alfa-Plam. Sedište se nalazi u Vranju u Radničkoj ulici broj 1. Zvanični sajt je www.alfaplam.rs na kojem se nalaze sve informacije o kompaniji. Matični broj je 07137923, a tekući računi su otvoreni u Banci Intesi i KBC banci. Osnovna delatnost je proizvodnja neelektričnih aparata za domaćinstvo i obuhvata proizvodnju neelektričnih grejalica za prostor, šporeta, rešetki, peći, opreme za kuvanje i ploča za grejanje.

Tabela 24: Bilans stanja- aktiva i pasiva – izmena MRS 39 i MSFI 7 (u 000 evra):

AKTIVA:	31.12.2010.	31.12.2011.	Promena	Promena u %
UKUPNA AKTIVA	40.039,66	45.575,06	5.535,40	13,82%
Stalna imovina	14.323,33	15.038,66	715,33	4,99%
- Neuplaćeni upisani kapital	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Nematerijalna ulaganja	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Nekretnine postrojenja oprema i biološka sredstva	14.282,07	15.004,30	722,22	5,06%
- Nekretnine postrojenja i oprema	14.271,48	14.993,93	722,45	5,06%
- Investicione nekretnine	10,60	10,37	-0,23	-2,16%
- Biološka sredstva	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Dugoročni finansijski plasmani	41,26	34,37	-6,90	-16,71%
- Učešća u kapitalu	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Ostali dugoročni finansijski plasmani	41,26	34,37	-6,90	-16,71%
Obrtna imovina	25.638,96	30.331,43	4.692,47	18,30%
- Zalihe	8.399,03	10.703,78	2.304,74	27,44%
- Stalna sredstva namenjena prodaji i sredstva poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Kratkoročna potraživanja, plasmani i gotovina	17.239,92	19.627,65	2.387,73	13,85%
- Potraživanja	9.500,62	10.746,61	1.245,99	13,11%
- Potraživanja za više plaćen porez na dobitak	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Kratkoročni finansijski plasmani	27,55	6.092,22	6.064,67	22016,93%
- Gotovinski ekvivalenti i gotovina	7.341,19	2.052,90	-5.288,29	-72,04%
- Porez na dodatu vrednost i aktivna vremenska razgraničenja	370,58	735,93	365,35	98,59%
- Odložena poreska sredstva	77,37	204,97	127,60	164,93%
Poslovna imovina	40.039,66	45.575,06	5.535,40	13,82%
Gubitak iznad visine kapitala	0,00	0,00	0,00	0,00%
Vanbilansna aktiva	283,93	286,26	2,33	0,82%
PASIVA	31.12.2010.	31.12.2011.	Promena	Promena u %
UKUPNA PASIVA	40.039,66	45.575,06	5.535,40	13,82%
Kapital	35.066,01	38.603,62	3.537,61	10,09%
- Osnovni kapital	13.149,01	13.258,05	109,04	0,83%
- Neuplaćeni upisani kapital	0,00	0,00	0,00	0,00%

- Rezerve	4.671,43	4.709,70	38,27	0,82%
- Revalorizacija Rezerve	1.932,66	1.884,22	-48,44	-2,51%
- Nerealizovani dobiti po osnovu hartija od vrednosti	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Neraspoređen dobitak	15.312,92	18.751,66	3.438,75	22,46%
- Gubitak	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Otkupljene sopstvene akcije	0,00	0,00	0,00	0,00%
Dugoročna rezervisanja i obaveze	4.973,65	6.971,43	1.997,78	40,17%
- Dugoročna rezervisanja	289,58	1.222,67	933,09	322,22%
- Dugoročne obaveze	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Dugoročni krediti	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Ostale dugoročne obaveze	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Kratkoročne obaveze	4.684,07	5.748,77	1.064,70	22,73%
- Kratkoročne finansijske obaveze	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Obaveze po osnovu sredstava namenjenih prodaji i sredstava poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
- Obaveze iz poslovanja	4.102,08	5.145,69	1.043,61	25,44%
- Ostale kratkoročne obaveze	575,09	595,27	20,18	3,51%
- Obaveze po osnovu poreza na dodatu vrednost i ostalih javnih prihoda i pasivna vremenska razgraničenja	6,90	7,80	0,90	13,01%
- Obaveze po osnovu poreza na dobitak	0,00	0,00	0,00	0,00%
Odložene poreske obaveze	0,00	0,00	0,00	0,00%
Vanbilansna pasiva	283,93	286,26	2,33	0,82%

Bilans stanja (*aktiva i pasiva*) Alfa-Plama za 2010. i 2011. godinu prikazan je u *tabeli 24*. Svi podaci prebačeni su u evre po srednjem kursu NBS na dan 31.12.2010. i 31.12.2011. godine. Ukupna aktiva se u 2011. godini povećala za 5.335,40 evra, odnosno za 13,82%. Došlo je do povećanja stalne imovine za 4,99%. Od pojedinačnih pozicija povećanje je zabeležila pozicija nekretnine postrojenja i oprema za 5,06%, što nam govori da je kompanija u 2011. ulagala u rast i razvoj. Smanjenje su zabeležile pozicije investicione nekretnine za 2,16% i dugoročni finansijski plasmani za 16,71%. Obrtna imovina se povećala za 18,30% u odnosu na 2010. godinu. Od pojedinačnih pozicija gotovo sve pozicije su zabeležile povećanje, zalihe su se povećale za 27,44%, a kratkoročna potraživanja plasmani i gotovina za 13,85%. U okviru strukture kratkoročna potraživanja plasmani i gotovina pozicija potraživanja, koja obuhvata potraživanja od kupaca u zemlji, inostranstvu i potraživanja zaposlenih, povećala se za

13,11%. Pozicija kratkoročni finansijski plasmani povećala se za čak 22.016%, do povećanja je došlo zbog povećanja ostalih kratkoročnih plasmana koji se odnose na oročena devizna sredstva i to Banke Intese, KBC banke i Univerzal banke. Smanjenje je jedino zabeležila pozicija gotovinski ekvivalenti i gotovina za 72,04% zbog smanjenja gotovine u blagajni i na deviznom računu. Poslovna imovina se povećala za 13,82%, a vanbilansna aktiva za 0,82%.

Ukupna pasiva jednaka je ukupnoj aktivi, što znači da je došlo do povećanja aktive odnosno pasive za 13,82% u 2011. godini. Kapital se uvećao za 10,09%. Od pojedinačnih pozicija osnovni kapital se povećao za 0,83%, rezerve za 0,82% i neraspoređen dobitak za 22,46%. Smanjenje je jedino zabeležila pozicija revalorizacije rezerve za 2,51%. Navedeno smanjenje je rezultat isknjiženja nekretnine, odnosno poslovnog prostora Društva u Beogradu. Revalorizacije rezerve su rezultat procene vrednosti imovine Društva i njenog usaglašavanja sa tržišnom vrednošću.⁵⁴ Dugoročna rezervisanja i obaveze povećale su se 40,17%. Od pojedinačnih pozicija povećanje je zabeležila pozicija dugoročna rezervisanja koja se povećala za 322,22% (zbog povećanja rezervisanja za naknade i beneficije zaposlenih) kao i pozicija kratkoročne obaveze koja se povećala za 22,73%. Vanbilansna pasiva mora biti jednaka vanbilansnoj aktivi i povećala se za 0,82%.

Tabela 25: Bilans uspeha – izmena MRS 39 i MSFI 7 (u 000 evra)

PRIHODI I RASHODI:	31.12.2010.	31.12.2011.	Promena	Promena u %
POSLOVNI PRIHODI	32.594,80	38.263,81	5.669,00	17,39%
- Prihodi od prodaje	34.003,46	36.299,44	2.295,98	6,75%
- Prihodi do aktiviranja učinaka	174,53	132,55	-41,99	-24,06%
- Povećanje vrednosti zaliha učinaka	50,93	1.816,37	1.765,44	3.446,43%
- Smanjenje vrednosti zaliha učinaka	1.636,08	0,00	-1.636,08	100,00%
- Ostali poslovni prihodi	1,95	15,44	13,49	690,89%
POSLOVNI RASHODI	28.372,39	34.627,99	6.255,60	22,05%
- Nabavna vrednost prodate robe	35,46	30,81	-4,65	-13,11%
- Troškovi materijala	17.941,70	22.327,12	4.385,42	24,44%
- Troškovi zarada i ostali lični rashodi	6.210,21	6.738,25	528,04	8,50%
- Troškovi amortizacije i rezervisanja	1.415,23	2.522,24	1.107,01	78,22%
- Ostali poslovni rashodi	2.769,79	3.009,57	239,78	8,66%
POSLOVNI DOBITAK	4.222,41	3.635,82	-586,60	-13,89%
POSLOVNI GUBITAK	0,00	0,00	0,00	0,00%
Finansijski prihodi	1.472,68	1.081,95	-390,73	-26,53%
Finansijski rashodi	130,53	809,17	678,63	519,89%
Ostali prihodi	702,39	1.111,65	409,26	58,27%

⁵⁴ http://www.alfaplam.rs/upload/Stock/Files/2012_05/alfa_plam_godisnji_izvestaj_za_2011_2.pdf str. 37
(datum pristupa: 22.01.2013)

Ostali rashodi	2.131,57	554,25	-1.577,32	-74,00%
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	4.135,38	4.466,00	330,62	7,99%
GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA PRE OPOREZIVANJA	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobitak poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto gubitak poslovanja koje se obustavlja	0,00	0,00	0,00	0,00%
DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	4.135,38	4.466,00	330,62	7,99%
GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	0,00	0,00	0,00	0,00%
Porez na dobitak	0,00	0,00	0,00	0,00%
Poreski rashod perioda	0,00	0,00	0,00	0,00%
Odloženi poreski rashod perioda	0,00	0,00	0,00	0,00%
Odloženi poreski prihodi perioda	197,47	126,97	-70,51	-35,70%
Isplaćena lična primanja poslodavcu	0,00	0,00	0,00	0,00%
NETO DOBITAK	4.332,85	4.592,97	260,11	6,00%
NETO GUBITAK	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobitak koji pripada manjinskim ulagačima	0,00	0,00	0,00	0,00%
Neto dobitak koji pripada vlasnicima matičnog pravnog lica	0,00	0,00	0,00	0,00%
ZARADA PO AKCIJI	-	-	-	-
Osnovna zarada	0,03	0,03	0,00	0,00%
Umanjena zarada po akciji	0,00	0,00	0,00	0,00%

U tabeli 25 prikazan je bilans uspeha (prihoda i rashoda) za 2010. i 2011. godinu. U 2011. godini došlo je do povećanja poslovnih prihoda za 5.669,00 evra, odnosno za 17,39%. U okviru strukture poslovnih prihoda došlo je do sledećih promena: prihodi od prodaje su se povećali za 6,75%, prihodi do aktiviranja učinaka smanjili za 24,06%, povećanje vrednosti zaliha učinaka povećali su se za 3.446,43%,(1.765,44 evra), smanjenje vrednosti zaliha smanjile su se za 100%, dok se pozicija ostali poslovni prihodi povećala za čak 690,89%.

Poslovni rashodi povećali su se za 22,05%. U okviru strukture poslovnih rashoda jedino se pozicija nabavna vrednost prodate robe smanjila za 13,11%. Povećanje su zabeležile pozicije troškovi materijala za 24,50%, troškovi zarada i ostali lični rashodi za 8,50%, troškovi amortizacije i rezervisanja za 78,22%, kao i ostali poslovni rashodi za 8,66%. Poslovni dobitak se smanjio za 13,89% zbog više ostvarenih poslovnih rashoda nego poslovnih prihoda u 2011. godini. Finansijski prihodi smanjili su se za 26,53%, a finansijski rashodi povećali za čak 519,89%. U okviru strukture finansijskih prihoda došlo je do sledećih promena: prihodi od kamata smanjili su se za 5,25%, pozitivne kursne razlike za 29,18%, a ostali finansijski prihodi za 53,61% u odnosu na 2010. Do povećanja finansijskih rashoda došlo je zbog povećanja

pozicije negativne kursne razlike za oko 535,12%, a nastale su najvećim delom na osnovu kursiranja obaveza prema dobavljačima u inostranstvu.⁵⁵ Pozicija ostali prihodi zabeležila je povećanje od 58,27%, dok se pozicija ostali poslovni rashodi smanjila za 74%. Dobitak u iznosu od 4.466,00 evra predstavlja dobitak iz redovnog poslovanja pre oporezivanja. Kada se od navedenog iznos dobitka dodaju odloženi poreski prihodi od 126,67 hiljada evra, dobija se neto dobitak od 4.592,97, koji se povećao za 6% u odnosu na 2010. godinu.

Tabela 26: Podaci o akcijama

Podaci o akcijama:	
Broj izdatih hartija	174.812
CFI kod	ESVUFR
Vrsta i klasa hartije	OBIČNE AKCIJE
Prava iz akcija	Pravo na upravljanje, dividendu, i deo likvidacione mase
ISIN broj	RSALFAE34014
Nominalna vrednost hartije	6.700
Obračunska vrednost akcije	23.107,78
Datum isplate dividende	25.10.2011.
Neto iznos dividende po akciji za poslednji obračunski period	450

Izvor: Svi podaci iz prethodnih tabela preuzeti su iz prospekta sa sajta www.belex.rs

U tabeli 26 prikazani su podaci o akcijama koje emituje Alfa-Plam. Reč je o običnim akcijama čijim se posjedovanjem stiče pravo na upravljanje, dividendu, i deo likvidacione mase. Kompanija je emitovala 174.812 akcija. Nominalna vrednost hartije je 6.700 dinara, obračunska vrednost 23.107,78, dok je neto iznos dividende po akciji 450 dinara.

ZARADA PO AKCIJI⁵⁶

	2011.	2010.
Neto dobitak (u evrima)	4.592,97	4.332,85
Prosečan ponderisani broj akcija	174.812	174.812
Osnovna zarada po akciji (u evrima)	26,27	24,79

Osnovna zarada po akciji 2010. godine iznosila je 24,79 evra (2.615 dinara) dok se u 2011. zarada povećala za 5,98% zbog povećanja neto dobitka. Zarada po akciji 2011. godine bila je 26,27 evro.

⁵⁵ http://www.alfaplam.rs/upload/Stock/Files/2012_05/alfa_plam_godisnji_izvestaj_za_2011_2.pdf str. 52
(datum pristupa 22.01.2013)

⁵⁶ http://www.alfaplam.rs/upload/Stock/Files/2012_05/alfa_plam_godisnji_izvestaj_za_2011_2.pdf str. 5
(datum pristupa: 22.01.2013.)

4.4.3 DNEVNI IZVEŠTAJ I KRETANJE CENE AKCIJE KOMPA NIJE ALFA-PLAM U PERIODU OD 17.04.2012. DO 11.04.2013. GODINE

Tabela 27: Dnevni izveštaj za dan 11.04.2013.

Osnovni podaci	
Naziv hartije	Alfa plam a.d. Vranje, obične akcije sa pravom glasa
Simbol	ALFA
Tržište	Standard Listing
Metod trgovanja	Metod kontinuiranog trgovanja
Matični broj	07137923
ISIN	RSALFAE34014
CFI	ESVUFR
Oznaka sektora	C-2752
Naziv sektora	C - Prerađivačka industrija
Osnovna delatnost	Proizvodnja neelektričnih aparata za domaćinstvo
Broj hartija	174.812
Valuta	EUR
Statistički prikaz vlasništva preduzeća	Centralni registar HoV

Dnevni podaci 11.04.2013.	
Cena	68,43
Promena	0,00% 0 EUR
Obim	0
Promet	0
Cena otvaranja	/
Najviša dnevna cena	/
Najniža dnevna cena	/
VWAP	/

52 nedelje	
Najviša cena	Najniža cena
71,64	44,59
02.04.2013.	10.09.2012
Istorijski	
Najviša cena	Najniža cena
527,77	44.59
16.02.2007	10.09.2012

Godišnje statistike		Pokazatelji	
Prosečan promet	4.597,22	Tržišna kapitalizacija	11.962.211,09
Prosečan broj transakcija	1	EPS	26,27
VWAP	52,71	P/E	2,6
FFc	47,68%	P/B	0,31
		ROE	11,90

Izvor: www.belex.rs ⁵⁷

Dnevni izveštaj Alfa-Plama prikazan je u *tabeli 27*. Akcije kompanije listirane su na Standard Listingu Beogradske berze. Simbol kompanije je ALFA, a trguje se kontinuiranom metodom. Cena akcije 11.04.2013. godine bila je 68,43 evra. Toga dana nije bilo trgovanja akcijama kompanije. U poslednje 52 nedelje najviša cena bila je 02.04.2013. kada je jedna akcija vredela 71,64 evra, dok je najniža cena bila 44,59 evra (*što ujedno predstavlja i istorijski najnižu vrednost akcije*) na dan 10.09.2012. godine. Istorijski najviša vrednost akcije bila je čak 527,77 evra na dan 16.02.2007. godine. Godišnji prosečan promet iznosi oko 4.500 evra, uz prosečno jednu transakciju. Podaci o pokazateljima su izračunati na osnovu poslednjeg godišnjeg bilansa (*za 2011. godinu*).

Tabela 28: Podaci iz finansijskih izveštaja Alfa-Plama

Neto dobit	4.592,97
Ukupna aktiva	45.575.06
Kapital (Knjigovodstvena vrednost akcionarskog kapitala)	38.603.62
Ukupan broj emitovanih akcija	174.812
Tržišna cena akcije	68,43
Obračunska (knjigovodstvena vrednost akcije)	220,83

Na osnovu podataka iz *tabele 28* izračunali smo tržišne pokazatelje cene akcije Alfa-Plama.

$$TRŽIŠNA KAPITALIZACIJA = BROJ EMITOVANIH AKCIJA * TRŽIŠNA CENA AKCIJE$$

$$174.812 * 68,43 = 11.962.211,09$$

Tržišna kapitalizacija Alfa-Plama za dan 11.04.2013. godine iznosila je 11.962.211,09 evra i pokazuje ukupnu tržišnu vrednost svih izdatih akcija. Ovaj pokazatelj se menja promenom cene akcije. Što je veća tržišna vrednost akcije to je veća vrednost kompanije na tržištu i obrnuto.

⁵⁷ Dnevni podaci su prebačeni u evre po srednjem kursu NBS na dan 11.04.2013.godine, podaci o pokazateljima su prebačene u evre po kursu na dan 31.12.2011. godine. Podaci o najvišoj i najnižoj ceni su prebačeni u evre po kursu na dan kada je ostvarena ta cena.

EPS (EARNING PER SHARE, zarada po akciji) = NETO DOBIT / BROJ EMITOVANIH AKCIJA

$$4.592,97 / 174.812 = 26,27$$

Zarada po akciji (*EPS*) osnovni je pokretač promena cena akcija na tržištu i najočigledniji je pokazatelj uspešnosti poslovanja kompanije. Profit je ključni motiv ulaganja svakog investitora. *EPS* pokazuje koliku je neto dobit preduzeće ostvarilo po jednoj akciji. Zarada po akciji kompanije Alfa-Plam iznosi 26,27 evra.

P/E (PRICE/EARNINGS) = TRŽIŠNA CENA AKCIJE / ZARADA PO AKCIJI

$$68,43 / 26,27 = 2,61$$

P/E pokazuje koliko su investitori spremni da plate da bi ostvarili određenu zaradu, odnosno koliko su investitori spremni da plate na jedan evro zarade. *P/E* iznosi 2,61, što znači da je investitor spreman da plati 2,61 evro na 1 evro zarade koju kompanija ostvari. Visok *P/E* znači visoke zaradu u budućnosti, što nije slučaj sa akcijama ove kompanije. Pokazatelj *P/E* govori kolika stopa prinosa se može ostvariti ulaganjem u jednu akciju određenog preduzeća.

P/B (PRICE TO BOOK) = TRŽIŠNA CENA AKCIJE / KNJIGOVODSTVENA CENA AKCIJE

$$68,43 / 220,83 = 0,31$$

P/B često se koristi kao merilo za utvrđivanje precenjenosti, odnosno potcenjenosti akcija. Ukoliko je *P/B* veći od 1 to može da znači visoku zaradu u budućnosti, ukoliko je manji od 1 to znači da je akcija potcenjena. *P/B* racio Alfa-Plama je 0,31 što nam govori da je vrednost akcije potcenjena.

ROE (RETURN ON EQUITY -PRINOS NA KAPITAL) = NETO DOBIT / AKCIJSKI KAPITAL

$$(4.592,97 / 38.603.62) * 100 = 11,90\%$$

ROE pokazuje kolika će se dobit ostvariti na uloženi akcionarski kapital, odnosno, koliko će kompanija zaraditi na osnovu kapitala uloženog od strane akcionara. *ROE* se iskazuje u procentima i iznosi 11,90%.

Grafikon 6: Kretanje cene akcije u periodu od 17.04.2012. do 11.04.2013. godineIzvor: www.belex.rs

U grafikonu 6 prikazano je kretanje cene akcije Alfa-Plama u periodu od 17.04.2012. do 11.04.2013. godine. Iz priloženog grafikona možemo da vidimo da je cena akcije bila u padu sve do kraja januara 2013. kada je počela blago da raste da bi u aprilu 2013. cena akcije dostigla vrednost od oko 8.000 dinara po akciji što je najveća vrednost u prethodnih godinu dana. Vrednost akcije 17.04.2012. godine bila je 7.100, a godinu dana kasnije 11.04.2013 godine 7.650 dinara, što nam pokazuje da je došlo do povećanja vrednosti akcije za 7,75%. Najviša vrednost akcije u prethodnih godinu dana bila je 02.04.2013. godine kada je akcija vredela 7.981 dinar, dok je najniža vrednost bila svega 5.200 dinara u septembru 2012. godine što predstavlja i istorijski minimalnu vrednost akcije.

4.4.4 KOMENTAR

Alfa-Plam je osnovan 1948. godine i danas predstavlja kompaniju koja uspešno posluje preko 60 godina. Bavi se proizvodnjom grejnih tela na čvrsto, tečno i gasovito gorivo, štednjaka na struju, kao i kombinaciju čvrsto gorivo-struja i struja-gas, koji su namenjeni prevashodno domaćinstvima. Po obimu proizvodnje, plasmanu i kvalitetu, vodeći su proizvođač grejnih tela u Srbiji i Jugoistočnoj Evropi, a svrstavaju ga i u red 5 najvećih u Evropi. Akcije Alfa-Plama listirane su na Standard Listingu Beogradske berze. Kompanija je emitovala 174.812 akcija. Strukturu akcijskog kapitala pretežno čine pravna lica sa 65% udela od ukupne emisije, a najveći broj akcija je u vlasništvu Amasisa 54% od ukupne emisije.

Alfa-Plam je u 2011. ostvario neto dobit za 6% veću nego 2010. godine, što se može videti u tabeli 25. Došlo je do smanjenja poslovnog dobitka za 13,89% zbog više ostvarenih poslovnih rashoda nego poslovnih prihoda u 2011. godini. Kompanija je emitovala 174.812. običnih

akcija, čijim se posjedovanjem stiče pravo na upravljanje, dividendu, i deo likvidacione mase. Akcijama se trguje na regulisanom tržištu - Standard Listingu kontinuiranom metodom.

Dnevni izveštaj za dan 11.04.2013. godine prikazan je u *tabeli 27*, koji nam daje podatke o kretanju cene akcije toga dana, istorijskim podacima, tržišnim pokazateljima i godišnjim statistikama. Cena akcije je bila 68,43 evra, a toga dana nije bilo trgovanja akcijama. Istorijski podaci nam daju podatke o maksimalnoj i minimalnoj vrednosti.

Tržišna kapitalizacija 11.04.2013. godine iznosila je 11.962.211,09 evra i pokazuje koliko tržište vrednuje kompaniju. Zarada po akciji (*EPS*), koja se dobija kada se neto dobit podeli ukupnim brojem emitovanih akcija, iznosi 26,27 evra. Profit je ključni motiv ulaganja svakog investitora i pokazuje koliko je neto dobit preduzeće ostvarilo po jednoj akciji. P/E iznosi 2,61 evro i pokazuje koliko su investitori spremni da plate na jedan evro zarade. Nizak P/E ratio može da znači nisku zaradu u budućnosti i obrnuto. Pokazatelj P/B iznosi samo 0,31 što može značiti da je akcija potcenjena. Prinos na kapital (*ROE*) iznosi 11,90% i pokazuje koliko je jedinica dobiti ostvareno po jedinici kapitala.

U *grafikonu 6* prikazano je kretanje cene akcije Alfa-Plama u prethodnih godinu dana. Akcije su izgubile oko 30% na vrednosti u 2012. u odnosu na 2011. godinu. Do povećanja vrednosti akcije došlo je tek krajem januara 2013., a u aprilu iste godine vrednosti akcije su dostigle najveće vrednosti u prethodnih godinu dana. Akcije Alfa-Plama kotirane su na Beogradskoj berzi već punih 12 godina, a najveća vrednost akcije bila je 2007. godine kada je jedna akcija vredela čak 527,77 evra. Odlično poslovanje Alfa-Plama u 2007. godini, uticalo je na to da akcije kompanije dobiju na vrednosti i da se ostvari najveći promet i tržišna kapitalizacija od početka poslovanja na Berzi. Veliki broj investitora, dobro poslovanje kompanija, velika tražnja, solidno ekonomsko stanje u zemlji uticalo je da akcije mnogih kompanija drastično skoče. Na žalost ovaj period je kratko trajao zbog svetske ekonomske krize koja je 2008. godine pogodila svet, pa samim tim i našu zemlju. Teško je predvideti kako će se kretati cena akcije u narednom periodu zbog niza faktora koji utiču na to. Čak ni najboljim berzanskim analitičarima u ovim "kriznim" vremenima nije lako da predvide buduće kretanje cene akcije jer i najmanje promene u poslovanju kompanije i ekonomiji zemlje mogu uticati da akcija dobije ili izgubi na vrednosti, pa svoje mišljenje iznose sa rezervom i dozom neizvesnosti.

ZAKLJUČAK

Finansijska tržišta postoje svuda gde se obavljaju finansijske transakcije i bitan su faktor jačanja svake privrede i ekonomije. Da bi tržište kapitala normalno i efikasno funkcionisalo neophodno je da ima izgrađene i stabilne institucije (*Berzu, Centralni registar hartija od vrednosti, Komisiju za hartije od vrednosti, Investicione fondove i Penzione fondove*), veliki broj finansijskih instrumenata, dobru regulativu, stabilnu ekonomiju i drugo. Razvijena tržišta omogućavaju investitorima da investiraju, a kompanijama da prikupljaju dodatni kapital putem emitovanja hartija od vrednosti, dok su neefikasna i nerazvijena tržišta jedan od razloga zašto su mnoge zemlje i dalje nerazvijene. U jednu od tih nerazvijenih zemalja spada i naša zemlja u kojoj ubedljivo dominira bankarski sektor dok je tržište hartija od vrednosti slabo razvijeno. Najpogodniji oblik finansiranja velikih i srednjih kompanija pored bankarskih kredita je emitovanjem hartija od vrednosti, jer se na taj način prikupljaju dodatna sredstva za proširenje poslovne aktivnosti, jačanje, razvoj, dok je za male kompanije pogodnije finansiranje uzimanjem bankarskih kredita.

Berza predstavlja značajnu instituciju tržišta kapitala jer utiče na razvoj tržišta i ekonomije zemlje, a nastala je iz potrebe tržišta za napretkom i jačanjem. Na berzi se obavlja trgovanje hartijama od vrednosti, devizama, zlatom i drugim plemenitim metalima, kapitalom, žiranim novcem, finansijskim derivatima i robom. Beogradska berza predstavlja jednu od najvažnijih institucija tržišta hartija od vrednosti, a osnovana je s ciljem da unapredi i olakša promet hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, da obezbedi otvoreno, ravnopravno, javno i ekonomično tržište i da utiče na razvoj i efikasnost finansijskog tržišta Srbije.

Na Beogradskoj berzi trgovanje se odvija na regulisanom tržištu i multilateralnoj trgovačkoj platformi (*MTP*) koja nije deo regulisanog tržišta. Regulisano tržište čine Standard i Prime Listing i Open Market. Da bi akcije bile listirane na zvaničnom listingu Berze potrebno je ispuniti veliki broj strogih kriterijuma. Ove kriterijume ispunilo je samo osam kompanija i njihove akcije se nalaze na listingu regulisanog tržišta dok se akcije ostalih kompanija nalaze na Open Marketu ili multilateralnoj trgovačkoj platformi u zavisnosti od kriterijuma koje su ispunile. Prime Listing čine akcije pet kompanija (*Aerodrom Nikola Tesla, Energoprojekt holding, NIS, Soja protein i Tigar*), a Standard Listing čine akcije tri kompanije (*Komercijalna banka, Alfa-Plam i Metalac*). Trgovina na Berzi obavlja se preko berzanskih posrednika brokersko dilerskih društva ili ovlašćenih banaka. Sama Berza ne može da obavlja berzanske poslove koje obavljaju berzanski posrednici niti može da daje savete i preporuke brokersko dilerskim društvima ili bankama.

Beogradska berza trenutno proizvodi dva indeksa BELEX15 i BELEXline, ali i indikatore BELEXsentiment, FIT, FIS i FIB. BELEX15 vodeći je indeks Berze i sadrži akcije 14 najlikvidnijih kompanija dok je BELEXline opšti indeks Berze koji trenutno sadrži akcije 54 najlikvidnije kompanije koje su ispunile kriterijum za ulazak u indeksu korpu. Drastičan pad vrednosti

berzanskih indeksa i negativna očekivanja analitičara u poslednjih nekoliko godina pokazuju koliko je loše stanje srpskog tržišta hartija od vrednosti. Zbog svega toga na Berzi je veoma mali broj trgovanja jer investitori ne žele da rizikuju i ulažu u rizične hartije i nerazvijeno tržište. Akcije kompanija sa Standard Listinga u prethodnih nekoliko godina izgubile su mnogo na vrednosti. Dostignute su istorijski minimalne vrednosti akcije Komercijalne banke (*od svega 900 dinara po akciji u oktobru 2012. godine*) i Alfa-Plama (*5.200 dinara po akciji u septembru 2012. godine*). Akcije Metalaca imale su najmanje oscilacije u kretanju cene u odnosu na ove dve kompanije, a berzanski analitičari je smatraju za jednu od najzdravijih kompanija u privrednom miljeu Srbije.

Tržišni pokazatelji cene akcije predstavljaju veoma bitne pokazatelje investitorima pri donošenju odluke o potencijalnoj kupovini akcija kompanije jer pokazuju koliko tržište vrednuje kompaniju, koliko iznosi zarada po akciji, da li je vrednost akcija potcenjena ili precenjena, koliko je profita ostvarila kompanija i drugo. Cena akcije je osnovni i najvažniji pokazatelj kvaliteta poslovanja neke kompanije. Ona pokazuje potencijalnim investitorima kada, gde i kako da investiraju. Promenljiva je i osetljiva na sve promene ponude i tražnje koje proističu iz ekonomskog i političkog okruženja. Veoma je teško predvideti buduće kretanje cena akcija kompanija jer i najmanje promene u poslovanju i ekonomiji zemlje mogu uticati na to da akcija dobije ili izgubi na vrednosti.

Mali broj stranih investitora je zainteresovan za kupovinu i trgovanje HOV na Berzi zbog niza faktora koji utiču na to. Glavni razlozi su: nedostatak novca, strah da će doći do produbljivanja krize, valutni rizik (*investitori kada kupuju HOV na Berzi moraju da konvertuju novac u dinare, a kada prodaju HOV strahuju da će izgubiti na vrednosti zbog razlike u kursu*), bojaznost da finansijski izveštaji nisu verodostojni i da ne prikazuju realno stanje kompanije.

Globalna ekonomska kriza, loše ekonomsko i privredno stanje u zemlji, nedostatak novca i investitora, nerazvijenost tržišta, loše poslovanje kompanija, ali i postojanje velikog rizika da će akcije i dalje gubiti na vrednosti, predstavljaju glavne razloge slabog poslovanja Beogradske berze. Zbog svega toga Berza se suočava sa malim prometom, velikim gubicima, malim brojem učesnika i malim brojem stranih investitora, a budućnost Berze je neizvesna ako nastavi sa ovako lošim poslovanjem.

LITERATURA

Knjige:

- [1] Barać Slobodan, Stakić Budimir, Ivaniš Marko, Hadžić Miroljub, Jeremić Zoran, Terzić Ivica, *Pojmovnik finansija i bankarstva*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006.
- [2] Vunjak Nenad, Kovačević Ljubomir, *Finansijska tržišta i berze*, Ekonomski fakultet Subotica, NUBL Banja Luka, Čigoja, Beograd, 2009.
- [3] Erić Dejan, *Finansijska tržišta i instrumenti*, Čigoja, Beograd, 2003.
- [4] Živković Aleksandar, Komazec Slobodan, *Berzanski i bankarski menadžment*, Viša Poslovna škola, Beograd, 2002.
- [5] Jeremić Zoran, *Finansijska tržišta*, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006.
- [6] Jeremić Zoran, *Finansijska tržišta*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
- [7] Knežević Goranka, *Analiza finansijskih izveštaja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
- [8] Miškin.S. Frederik, *Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*, Columbia university, Datastatus, Beograd, 2006.
- [9] Miljević Milan, *Metodologija naučnog rada*, Filozofski fakultet- Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007.
- [10] Milosavljević Milan, Unković Milorad, Stanišić Nemanja, *Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010.
- [11] Petrović Zoran, *Računovodstvo*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
- [12] Panić Pajo, Radović Rajko, Starčević Vitomir, *Berzansko poslovanje*, Srpsko udruženje menadžera Republike Srpske, Bijeljina, 2000, str. 9.
- [13] Radojević Tijana, Budimir Stakić, *Finansijski i devizni menadžment u turizmu*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009.
- [14] Ćirović Milutin, *Finansijska tržišta*, Naučno društvo Srbije, Beograd 2007.
- [15] Unković Slobodan, *Spoljno trgovinsko i devizno poslovanje*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009.

E- izvori

- [16] www.apr.gov.rs
- [17] www.alfaplam.rs
- [18] www.apr.gov.rs
- [19] www.belex.rs
- [20] www.economist.rs
- [21] www.investicionifondovi.rs
- [22] www.kombank.com
- [23] www.metalac.com
- [24] www.mojnovac.rs
- [25] www.nbs.rs
- [26] www.olimpija.rs
- [27] www.psinvest.rs
- [28] www.razvojkarijere.com
- [29] www.sec.gov.rs
- [30] www.chrov.rs

Ostali izvori:

- [31] Godišnji izveštaj Narodne banke Srbije za 2011. godinu.
- [32] Jeremić Zoran: Tržište akcija u Srbiji - analiza sektora i 100 kompanija na Beogradskoj berzi, Privredna komora Srbije, Beograd, 2008.
- [33] Pravila poslovanja Beogradske berze.
- [34] Pravilnik o listingu Beogradske berze.
- [35] Statut Beogradske berze.
- [36] Finansijski izveštaji (za 2010. i 2011. godinu) i napomene Komercijalne banke.
- [37] Finansijski izveštaji (za 2010. i 2011. godinu) i napomene Metalaca.
- [38] Finansijski izveštaji (za 2010. i 2011. godinu) i napomene Alfa-Plama.