



UNIVERZITET SINGIDUNUM

DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE

**MASTER STUDIJSKI PROGRAM
MARKETING I TRGOVINA**

MASTER RAD

**NJUJORŠKA BERZA SA
POSEBNIM OSVRTOM NA
TRŽIŠTE METALA**

Mentor

Prof. dr Milorad Unković

Student

Tijana Ivković 415127/2011

Beograd, 2012.

SADRŽAJ

UVOD	4
NJUJORŠKA BERZA KROZ ISTORIJU.....	7
1.1. KORENI.....	8
1.2. NASTANAK I RAZVOJ NJUJORŠKE BERZE.....	10
1.3. ZGRADA NJUJORŠKE BERZE.....	12
1.4. TRADICIJA.....	13
STRUKTURA I POSLOVANJE NJUJORŠKE BERZE	14
2.1. ULOGA, CILJ I NAČIN POSLOVANJA.....	15
2.1.1. FINANSIJSKI IZVEŠTAJI I NJIHOVO ZNAČENJE	17
2.2. UPRAVLJANJE BERZOM I ČLANSTVO.....	19
2.3. POSLOVANJE NA BERZI	22
2.3.1. PRINCIPI POSLOVANJA I OSNOVNE FUNKCIJE BERZE	24
2.3.2. BERZANSKI INDEKSI I PROSECI	25
2.3.3. VRSTE BERZANSKIH POSLOVA	27
2.3.4. RIZIK BERZANSKIH POSLOVA	30
2.4. TEHNOLOŠKE INOVACIJE NA NJUJORŠKOJ BERZI	32
2.4.1. USLUGE TRANSAKCIJA	33
2.4.2. USLUGE INFRASTRUKTURE	34
2.4.3. USLUGE PODATAKA.....	36
MARKETING NJUJORŠKE BERZE	39
3.1. ULOGA MARKETINGA	40
3.2. MARKETING MIKS NJUJORŠKE BERZE	41
3.3. MENADŽMENT ODNOSA SA KUPCIMA.....	43
3.3.1. TEHNOLOGIJA U FUNKCIJI RAZVOJA MENADŽMENTA ODNOSA SA KUPCIMA	44
3.4. ZNAČAJ MARKETINGA	47
FINANSIJSKI IZVEŠTAJ NJUJORŠKE BERZE	48
4.1. FINANSIJSKI IZVEŠTAJ KAO PREDMET ANALIZE	49
4.2. ANALIZA BILANSA STANJA	50

4.3.	ANALIZA BILANSA USPEHA.....	53
4.4.	ANALIZA IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE	56
4.5.	ZNAČAJ ANALIZE FINANSIJSKOG IZVEŠTAJA.....	58
	TRŽIŠTE METALA	59
5.1.	VRSTE METALA I NJIHOVA PRIMENA	60
5.2.	KARAKTERISTIKE TRŽIŠTA METALA	63
5.3.	INVESTIRANJE NA TRŽIŠTU METALA.....	65
5.4.	KRETANJE CENA METALA	68
5.5.	TRGOVINA METALIMA NA NJUJORŠKOJ BERZI	70
	ZLATO.....	73
6.1.	ZLATO KROZ ISTORIJU	74
6.1.1.	ZLATNI STANDARD	76
6.1.2.	FEDERALNE REZERVE	79
6.1.3.	PRVI SVETSKI RAT I VELIKA DEPRESIJA	81
6.1.4.	OD DRUGOG SVETSKOG RATA DO DANAŠNJIH DANA	83
6.2.	TRGOVINA ZLATOM	88
6.2.1.	TRGOVINA ZLATNICIMA.....	88
6.2.2.	TRGOVINA ZLATNIM POLUGAMA.....	90
6.2.3.	TRGOVINA ETF-OVIMA	91
6.2.4.	TRGOVINA FJUČERSIMA I OPCIJAMA.....	92
6.2.5.	TRGOVINA VARANTIMA.....	92
6.2.6.	TRGOVINA RAČUNIMA ZLATA.....	92
6.2.7.	TRGOVINA GAP-OVIMA.....	93
6.2.8.	TRGOVINA AKCIJAMA ZLATA.....	93
6.2.9.	TRGOVINA SERTIFIKATIMA ZLATA.....	94
6.2.10.	TRGOVINA FONDOVIMA ZLATA	94
6.2.11.	TRGOVINA STRUKTURIRANIM PROIZVODIMA	94
6.3.	KRETANJE CENA ZLATA	95
6.4.	INVESTIRANJE U ZLATO TOKOM SVETSKE EKONOMSKE KRIZE	97
	ZAKLJUČAK.....	99
	LITERATURA.....	101

UVOD

U ovom radu ćemo se upoznati sa poslovanjem Njujorške berze kroz praktičan primer trgovine metalima, prvenstveno zlatom. Većina prosečnih stanovnika ove planete pomisli na nakit i bogatstvo kada se govori o zlatu. Većina zna da se od metala pravi različito oruđe i oružje, što je poznato kroz istoriju. Mnogi znaju i kako izgleda trgovanje na Njujorškoj berzi gledajući filmove, ali mali je broj ljudi koji zaista zna kakve sve uloge zlato može imati, kako se može investirati u zlato, koji je značaj metala, koji metali postoje, ko su brokeri i specijalisti, kao i to kako zaista izgleda proces trgovanja na Njujorškoj berzi. Ovaj rad će dati odgovore na sva ta pitanja.

Rad se bavi analizom celokupne Njujorške berze, počev od istorije, poslovanja, do inovacija i najnovije tehnologije koja je promenila poslovanje. Ova berza spada u najveće i najrazvijenije berze u svetu. Prema tome, znanje o ovoj berzi proširuje vidike, odnosno, omogućava bolje razumevanje poslovanja same berze, ali i drugih berzi u svetu. Beogradska berza je nedavno uvela novi sistem trgovanja koji se bazira na FIX protokolu, o kom će biti reči u ovom radu. Razumevanje složenog poslovanja velike berze, olakšava razumevanje poslovanja manjih berzi, kao što je Beogradska berza BELEX. Za stepen istraženosti Njujorške berze se generalno može reći da je zadovoljavajući, s obzirom na solidan broj izvora i zapisa od kojih neki datiraju čak s kraja XIX veka. U svetu postoji ne tako veliki broj dela posvećenih ovoj tematici i većina je starijeg datuma. Takođe su dela mahom posvećena isključivo istoriji ili isključivo poslovanju na ovoj berzi. U Srbiji je stepen istraženosti izuzetno mali. Ovaj rad sadrži najvažnije od svega, samu suštinu, ali i ono što ni jedno delo do sada nije pružilo, a to je poglavlje posvećeno najnovijim tehnološkim inovacijama i pojedinačno objašnjenje svake. Objašnjeni su važni ekonomski pojmovi i kroz rad pruženi nazivi na engleskom jeziku, što dodatno olakšava upoznavanje sa ovom oblašću i razumevanje različitih informacija na međunarodnom tržištu, od literature do novinskih članaka. Kroz rad se upoznajemo i sa tržištem metala, njegovim karakteristikama i načinima investiranja, kao i njegovom uticaju i značaju za nas i našu planetu. Rad takođe, spontano, podiže svest o metalima u ekološkom smislu, odnosno, pomaže nam da shvatimo da je većina stvari koje čine naš život udobnijim, kao što su naši domovi, automobili ili tehnologija, dobrim delom mogući zahvaljujući postojanju metala. Izvori metala nisu nepresušni i da bismo u budućnosti mogli da uživamo u svim prednostima koje nam pružaju, neophodno je shvatiti značaj reciklaže i očuvanja životne sredine. S druge strane, u istoriji se pokazalo da su u kriznim vremenima opstajali ljudi koji su imali zlato. Da li je investiranje u zlato pametan potez u kriznim vremenima kao što je današnje, moći ćemo da zaključimo na osnovu istorije, teorija učenih ljudi i današnje situacije u svetu. Metali više neće biti samo asocijacija za oruđe i oružje, a zlato neće biti samo asocijacija za nakit i bogatstvo. Njihova uloga je prikazana na dubljem nivou, kao i poslovanje Njujorške berze kroz praktične primere. U Srbiji je stepen istraženosti berzanskog poslovanja, naročito investiranja u zlato, na slabijem nivou. Postoji deo stanovništva koji želi da investira u zlato, ali ne zna kako i gde. Stanovništvo ne zna prednosti i opasnosti berzanskog poslovanja, ne zna ništa osim postojanja te mogućnosti. Problem toga može biti i slaba razvijenost berzanskog poslovanja u Srbiji. Stepenn istraženosti u svetu je na solidnom nivou, međutim, mali je broj dela koja se bave tematikom trgovine metalima od početka (istorije) do današnjih dana. Veliki broj dela iz oblasti berzanske trgovine i investiranja u zlato se bavi pitanjem kako doći do što većeg profita i bogatstva, međutim, da bi se došlo do profita, potrebno je

imati osnovno znanje i poznavanje funkcionisanja celog sistema. Kada se ulaže u nešto, važno je znati u šta se ulaže. Što je veće znanje, manji je rizik i šansa da se napravi pogrešna odluka.

Osim znanja i pomenutog upoznavanja sa berzom, ovaj rad proširuje vidike i pruža osnovu i motivaciju za daljim istraživanjem ove oblasti. Generalno, u poslednje vreme, značaj koji ima znanje je zanemaren. Međutim, danas znanje postaje veoma važno, a značaj će vremenom postajati sve veći. Naročito je važna konstantna edukacija i praćenje svetskih trendova, bez obzira na stepen obrazovanja. Srbiji je neophodno znanje i inovacije kako bi se unapredilo poslovanje i podigao standard. Zbog toga je važno pratiti dešavanja u celom svetu, edukovati se i primenjivati stečeno znanje. Kombinacijom različitih svetskih trendova, inovacija i informacija, može se izvući ono najbolje, suština i stvoriti nešto novo, bolje i drugačije. Ovaj rad doprinosi edukaciji o berzanskom poslovanju kroz primer Njujorške berze, ali ideja koju nosi može biti primenjena u poslovanju uopšte. Pored upoznavanja zlata, metala, tržišta metala i poslovanja Njujorške berze, ovaj rad nam na osnovu datih informacija omogućava bolje razumevanje tržišta metala širom sveta, a kroz primer jedne od najvećih berzi na svetu i bolje razumevanje drugih svetskih berzi. Kada naučimo šta je zapravo zlato, u kojim oblicima se može i kako investirati na najvećoj svetskoj berzi, lako bismo se snašli na bilo kojoj drugoj berzi u svetu, jer se sve svetske berze bave trgovinom zlata. Isto važi i za trgovinu bilo kojim drugim metalima, a princip poslovanja je sličan, ako ne i isti, za druge oblike robe kojom se trguje. Što veće poznavanje različitih oblasti finansijskog sveta proširuje vidike i mogućnosti, pomaže nam da bolje razumemo svet oko nas. Pored svega, ako jednog dana u Srbiji oživi berzansko poslovanje i poprimi veći značaj, kao što je to slučaj u velikim svetskim gradovima, neće nam biti problem da ga razumemo ili da se snađemo. Možda će baš neko od nas koji izučavamo ovu oblast doprineti promeni u berzanskom poslovanju u Srbiji ili možda nekoj drugoj zemlji. U svakom slučaju, kada znamo kako svet funkcioniše, znaćemo odgovore na mnoga pitanja i bolje ćemo se snaći u svetu koji razumemo.

Rad se sastoji iz šest glavnih oblasti, a to su: Njujorška berza kroz istoriju, Struktura i poslovanje Njujorške berze, Marketing Njujorške berze, Finansijski izveštaj Njujorške berze, Tržište metala i Zlato. Svaka oblast se sastoji iz određenog broja poglavlja koja se dublje bave ovom tematikom i svako poglavlje ima svoju ulogu i značaj za razumevanje teme ovog rada.

Stara latinska izreka kaže da je istorija učiteljica života. Ljudi često zanemaruju važnost istorije, smatrajući da prošlost nije bitna. Međutim, prošlost je izuzetno važna za svet i poslovanje, podjednako kao i za pojedinca. Da bismo bolje razumeli sadašnjost, neophodno je da znamo prošlost. Samim tim, možemo da predvidimo budućnost. Radi boljeg razumevanja i upoznavanja sa Njujorškom berzom, prvi deo rada je posvećen istorijskom osvrtu.

U drugom delu se susrećemo sa poslovanjem Njujorške berze i njenom strukturom. Ovo poglavlje je značajno za razumevanje poslovanja Njujorške berze, što omogućava bolji uvid u poslovanje berzi generalno, bez obzira na pojedine razlike. Pored načina poslovanja, u drugom delu je objašnjeno i kako se postaje član berze, koje su vrste berzanskih poslova, kao i rizik koji oni nose. Takođe su predstavljene inovacije u poslovanju. Ova oblast omogućava bolju predstavu sadašnjeg berzanskog poslovanja, ali zahvaljujući predstavljenim tehnološkim i drugim inovacijama, ukazuje na mogućnosti koje donosi savremeno doba, na osnovu čega se može stvoriti slika o budućnosti poslovanja.

Treći deo rada nas kroz praktične primere upoznaje sa marketingom Njujorške berze. Predstavljena je uloga i značaj marketing menadžmenta, kao i promene koje su donele tehnološke inovacije, zahvaljujući čemu se upotpunjuje slika o načinu poslovanja ove institucije, ali i savremenom poslovanju uopšte.

Četvrti deo je posvećen analizi finansijskog izveštaja Njujorške berze. Finansijski izveštaj pruža detaljniji uvid u poslovanje berze, odnosno njen ostvaren učinak.

Peta oblast se bavi tržištem metala. U ovoj oblasti se detaljno upoznajemo sa metalima, njihovim karakteristikama, kao i karakteristikama samog tržišta. Kroz praktične primere možemo videti kako se može investirati u metale, kako izgleda proces trgovanja na Njujorškoj berzi, kao i Njujorškoj robnoj berzi, koja zauzima važno mesto u svetskoj trgovini metalima.

Šesta oblast se odnosi na zlato. Da bismo se bolje upoznali sa jednim od najluksuznijih i najtraženijih metala u svetu, pored kretanja cena koje nam na slikovit način uz pomoć grafika ukazuje na međusoban odnos i uticaj zlata i ekonomije, kao i načinima investiranja, bilo je neophodno proći kroz istoriju, jer nam ona može dati najbolje odgovore na sva pitanja koja bismo imali o zlatu. Uz pomoć istorije možemo shvatiti koliki je značaj i uticaj zlata na čoveka i svet, kao i to koliku moć ono ima. Istorija je učiteljica života i ovo pravilo ne treba zanemariti bez obzira na to kojom profesijom se bavimo ili koju oblast izučavamo. Istorija se ponavlja i zbog toga je nikada ne treba zanemariti, ona nam pomaže da na osnovu prošlosti bolje razumemo sadašnjost i budemo u mogućnosti da predvidimo i bolje se snađemo u budućnosti. To je ideja i ovog poglavlja, koje nam kroz primer zlata kao metala, omogućava da još bliže upoznamo kako funkcioniše tržište metala. Trgovina drugim metalima se obavlja po istom principu, na manje ili više načina kao što se to čini sa zlatom, a sličan je princip i sa drugim oblicima robe.

Cilj ovog rada je bolje upoznavanje sa Njujorškom berzom kao najvećom i najpoznatijom berzom na svetu, zahvaljujući čemu je omogućeno i bolje razumevanje poslovanja svih ostalih berzi u svetu. Ovaj rad nas u šest koraka vodi na put kroz istoriju i poslovanje Njujorške berze od osnivanja do danas. Pored izuzetno važnih činjenica o ovoj berzi, uz praktične primere i različite zanimljivosti upotpunjena je slika o ovoj instituciji. Kroz tabelarne prikaze, grafike i slike, omogućen je bolji uvid i lakše razumevanje pojedinih oblasti. Analiza finansijskog izveštaja Njujorške berze nas je, osim uvida u ostvarene rezultate, upoznala sa samim finansijskim izveštajem kao dokumentom koji je neizostavni deo svake ozbiljne kompanije i usmerila nas kako da čitamo finansijski izveštaj. Ovaj rad sadrži sve neophodne informacije koje bismo trebali da znamo ukoliko želimo da se bavimo investiranjem u metale na berzi, kao i o berzanskom trgovanju uopšte, što se može smatrati glavnim ciljem ovog rada. Rad nam takođe pomaže da razumemo kako funkcioniše svet i to može biti suptilna poruka koju nosi.

PRVI DEO

**NJUJORŠKA BERZA KROZ
ISTORIJU**

1.1. KORENI

Istorija Njujorške berze vezuje se za ulicu Volstrit (Wall Street), po kojoj i samu berzu popularno nazivaju istim imenom.

U XVII veku, mesto današnje Njujorške berze prekrivalo je drveće, divlja vinova loza i šikare nastanjene divljim životinjama, poput medveda, vukova, divljih mačaka i rakuna. Klica današnjeg grada Njujorka je u to vreme bilo malo i bespomoćno naselje na krajnjoj južnoj tački ostrva Menhetn. Krvavi rat sa Indijancima je opustošio okolne zemlje. Malo naselje je bilo zaštićeno utvrđenjem, u čiju blizinu su dolazili Indijanci i krali sve što bi im moglo biti od koristi i napadali svakog čoveka, ženu ili dete koje bi zalutalo duboko u šumu.

Prema zapisima, početkom proleća 1644. godine, preživeli kolonisti iz tog naselja su bili u očaju. Nisu smeli da puštaju krave i volove na ispašu jer ih više nikada ne bi videli. Bili su bespomoćni i izgladneli. Tada je guverner Krift izdao naređenje za podizanje „dobre, čvrste ograde“ preko ostrva, i naredio svakom čoveku koji je želeo da njegova stoka bezbedno pase, da se pojavi sa alatom i pomaže u radu. Oni koji su odbili da pomognu nisu imali pravo da koriste novu ograđenu livadu. Ova primitivna ograda je imala dvostruku ulogu, da u odgovarajućim granicama čuva domaće životinje iz naselja i da se koristi za proveru pristupa Indijanaca i divljih zveri iz šume. Bila je sagrađena na liniji na kojoj se danas nalazi ulica Volstrit i predstavlja početak priče koja prati korake razvijanja jednog od najpoznatijih lokaliteta u svetu.

Grad Njujork, prvobitno nazvan Novi Amsterdam, osnovan je proklamacijom 2. februara 1653. godine, guverner pokrajine je imenovao prve činovnike i definisao njihova izuzetno ograničena ovlašćenja.¹

Tokom XVIII veka, trgovačku klasu Amerike su uglavnom činili Holandani i Britanci. Oni su razvili trgovinu, zarađivali na razne načine, ali najviše trgovanjem sa Evropom. Evropljani su najviše potraživali prirodne resurse, krzno i duvan. Populacija je rasla pa je, samim tim, rasla i potreba da se razvijaju trgovina i poslovanje. Najviše se koristio prevoz brodom.

U to vreme je postajalo popularno pozajmljivanje novca kako bi se postao uspešan u poslu, jer se smatralo da je to jedini način da se u nekim slučajevima praktikuje kapitalizam, ali je imao slabu institucionalnu osnovu. U periodu između nezavisnosti i Građanskog rata, Amerika je predstavljala sve što Evropa više nije mogla da priušti, a to je šansa, prostor za napredak i mogućnost investiranja.

Uprkos verovanju, u drugoj polovini XVIII veka, poslovanje u kolonijalnoj Americi nije bilo jednostavno jer je svaka kolonija imala svoju valutu i ljubomorno je čuvala, čak i kada je formirana federalna vlada. Trgovalo se u britanskoj funti, francuskim francima, španskim dublonima i američkim dolarima. Kada su se transakcije pokazale kao rizične, plaćalo se najčešće u srebrnim ili zlatnim polugama. Međutim, nedostajale su institucije. Tako je osnovano novo odeljenje trezora Sjedinjenih Država 1789. godine, samo šest meseci nakon što je Džordž Vašington postao

¹ Lamb M. (1883), „*Wall Street in history*“, Funk & Wagnalls Publishers, New York, str. 10

predsednik, ali se i dalje osećao nedostatak berze koja bi doprinela bržem i boljem razvoju trgovine. Tada je u Evropi berza postojala već 100 godina.

Nakon revolucionarnog rata, nova američka savezna vlada je preuzela dugove bivših kolonija koje nisu mogle da plate zbog malih prihoda. Kada Republika ne bi poštovala dugove, napredak bi bio otežan i bilo bi teško pronaći nove poverioce. Kao rezultat toga, vlada Sjedinjenih Država pozajmila je 80 miliona dolara u Njujorku, izdavanjem saveznih državnih obveznica.²

U to vreme su u Americi postojale američke verzije britanskih trgovinskih kompanija i finansijskih institucija kojima su privrednici, trgovci i investitori verovali više nego vladi i nisu bili zainteresovani da joj pozajme novac, tako da su vladine obveznice samo delimično bile prodane.

² Geisst C. (2004), „*Wall Street – A history from its beginnings to the fall of Enron*“, Oxford University Press, New York, str. 10

1.2. NASTANAK I RAZVOJ NJUJORŠKE BERZE

Prva berza i prva banka, Banka Severne Amerike, nalazile su se u Filadelfiji, dok je Boston bio centar trgovine i bankarstva. U to vreme, u Njujorku je bio u razvoju centar za finansijske usluge kao što su osiguranje i bankarstvo. Aleksandar Hamilton je 1784. godine osnovao Banku Njujorka, a 1791. godine, banka je dobila ovlašćenje države. U Njujorku su bile dozvoljene privatne banke, za razliku od drugih delova zemlje poput Pensilvanije, tako da su privatni bankari sve više odlazili u Njujork. Jedna od uspešnijih banaka tog vremena je „Alexander Brown and Sons“, koja je kasnije postala „Brown Brothers Harriman“, jedna od nekoliko privatnih banaka koja je do danas ostala privatna.

U to vreme, kod ovlašćenih banaka je jedna od glavnih funkcija trebalo da postane pozajmljivanje novca trgovcima, tržišnim špekulantima i investitorima. Ta veza bi donela blisku vezu sa tržištem hartija od vrednosti, koja se nikada ne bi efektivno prekinula. Uticaj obveznica je bio jači od uticaja akcija. Većina poslova se obavljalo za gotovinu, ali su takođe bili mogući i terminski ugovori, odnosno tzv. „time bargains“. Ovaj aranžman je podrazumevao dostavljanje u bliskoj budućnosti po dogovorenoj ceni na dan kada je uspostavljen dogovor. Ali ova vrsta posla je bila visokog rizika jer je skoro potpuno zavisila od usmenog dogovora između zainteresovanih strana.

Lokalni privrednici i trgovci su se okupljali na raznim lokacijama u donjem Menhetnu, u ulici Volstrit. Tu su se okupljali i trgovali akcijama i obveznicama. Kako se posao sa hartijama od vrednosti brzo razvijao, trgovci su se delili u dve klase – voditelje aukcije i dilere. Voditelji aukcije postavljaju cene, dok dileri trguju između sebe i sa voditeljima. Ovaj način trgovanja je postao deo prakse na američkom tržištu narednih 200 godina. Vremenom je rasla potreba za ovakvim poslovima, tržište se razvijalo pa su se aukcije održavale dva puta dnevno. Tada je postajalo jasno da je tržištu neophodna glavna lokacija kako bi se poslovi bolje kontrolisali i vodile evidencije. Uočavajući potrebu da isprave način poslovanja, 17. maja 1792. godine, okupilo se 24 berzanskih posrednika ispod čuvenog američkog platana (buttonwood) i potpisalo sporazum poznat kao „Buttonwood Agreement“, čime su se složili da uspostave formalnu berzu za kupovinu i prodaju akcija i kredita. Ovo istorijsko mesto se nalazi na adresi Volstrit 68.

Nemiri koje je doneo rat 1812. godine, naveli su dilere koji su potpisali tzv. „Buttonwood Agreement“ da se organizuju kako bi zadržali svoje poslove. Okupili su se nekoliko puta 1817. godine i na kraju osnovali „New York Stock and Exchange Board“, prvu organizovanu berzu u zemlji.³ Antoni Stokholm je bio izabran za prvog predsednika. Ime berze se zadržalo do 1863. godine, kada je organizacija postala poznata kao „New York Stock Exchange“.

³ Isto, str. 20

Najveća i glavna nacionalna berza i najveća berza u svetu je Njujorška berza – New York Stock Exchange – NYSE ili tzv. „Big Board“, ima konstantnih 1366 članova, a njihov broj se nije menjao od 1953. godine.⁴

Dugo je evolucija stvarala osetljiv i moćan mehanizam Volstrita, koji se razvio, prirodno i neizbežno, kao odgovor na ljudske potrebe.⁵ Pristup Berzi imaju samo njeni članovi i nameštenici. Članstvo na berzi vezuje se za razne uslove i mora biti regulisano s propisima Komisije za hartije od vrednosti. Učesnici na Berzi, kao i hartije od vrednosti koje se javno nude na prodaju, podvrgnuti su strogoj kontroli Kontrole za hartije od vrednosti. Od 1966. godine, Berza je počela da izdaje sopstveni indeks (nalik na indeks agencije „Standard & Poors“), koji se izračunava na osnovu ukupne tražene vrednosti. Indeks Berze uključuje sve akcije koje se na njoj kotiraju.⁶

Njujorška berza se 2007. godine ujedinila sa elektronskom berzom Euronext u NYSE Euronext, koja danas upravlja Njujorškom berzom. NYSE Euronext je provajder inovativne tehnologije trgovine i vodeći svetski operater finansijskih tržišta. Berze ove kompanije u Evropi i Sjedinjenim Državama trguju akcijama, opcijama, fjučersima, fiksnim prihodom i proizvodima. Tržište akcija NYSE Euronext-a čine: Njujorška berza (New York Stock Exchange), NYSE Euronext, NYSE Amex, NYSE Alternext i NYSE Arca. NYSE Euronext, takođe upravlja i sa NYSE Liffe.

NYSE Amex (nekada AMEX – American Stock Exchange) je Američka berza. NYSE Alternext je tržište za trgovanje akcijama, koje je otvoreno 2005. godine i ima za cilj da omogući i olakša malim i srednjim preduzećima trgovanje akcijama. NYSE Arca (nekada ArcaEx – Archipelago Exchange) je tržište hartija od vrednosti na kom se trguje akcijama i opcijama, a nastalo je spajanjem Archipelago Holdings sa NYSE Euronext. NYSE Liffe je globalno derivatno poslovanje NYSE Euronext grupe.

Danas se Njujorška berza nalazi na adresi Volstrit br. 11 (11 Wall Street), u donjem Menhetnu.

⁴ Unković M., Milosavljević M., Stanišić N. (2010), „Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 121

⁵ Pratt S. (1921), „The Work of Wall Street“, D. Appleton and company, New York, London, str. 1

⁶ Stakić B., Barać S., Ivaniš M., Hadžić M., Jeremić Z., Terzić I. (2006), „Pojmovnik finansija i bankarstva“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 193

1.3. ZGRADA NJUJORSKE BERZE

Početak XX veka, Njujorska berza je postala jedna od istaknutih američkih finansijskih institucija. Zabeležen je održiv porast obima prometa i do 1901. godine je udvostručeno trgovanje akcijama u odnosu na kraj XIX veka. Kao rezultat svega toga, postalo je očigledno da je potreban veći prostor, pa je Berza pozvala osam najboljih njujorskih arhitekata da se nadmeću ko će bolje i lepše da projektuje novu zgradu. Tražili su da trgovinski sprat ima više prostora, svetla i više pogodnosti za transakcije poslovanja. Kao najbolji, izabran je projekat arhitekta Džordža Posta, koji je bio u neoklasičnom stilu. Nova zgrada Berze na adresi Broudstreit br. 18, otvorena je 22. aprila 1903. godine uz tzv. fanfare (orkestar za svečane prilike) i svečanosti.⁷ Projekat je koštao 4 miliona dolara.

Zgrada Berze je jedno od Postovih remek dela i nacionalno obeležje. U sadašnjoj zgradi, berza se nalazi od 1903. godine.⁸

Poznati američki skulptor Džon Kvinsi Adams Vord je projektovao zabat pod nazivom „Integritet štiti čovekovih ruku delo“ („Integrity Protecting the Works of Man“). Figura u sredini predstavlja integritet, poljoprivreda i rudarstvo su sa leve strane, dok su nauka, industrija i pronalazaštvo sa desne strane, predstavljajući izvore američkog prosperiteta. Talasi na krajevima zabata simbolizuju uticaj Berze, poput talasa u okeanu koji se podižu i spuštaju.



Slika 1: Zabat Džona Vorda „Integritet štiti čovekovih ruku delo“

Ova građevina je posebna po mnogo čemu. Kada je otvorena bila je jedan od najveličanstvenijih prostora u naciji. Prednji deo zgrade je sagrađen od stakla, formirajući veliki prozor. Na trgovinskom spratu se nalazi veliki svetlarnik, a signalni uređaji su se nalazili na krajevima sprata i koristili za belešku članova. Ova zgrada je takođe jedna od prvih u svetu koja je imala ugrađenu klimu. Poznata je i po mnogim sadržajima, poput soba za ručavanje i bolnice sa lekarom. Zgrada na adresi Volstrit br. 11, postala je nacionalna istorijska znamenitost 1978. godine.⁹

⁷ <http://corporate.nyx.com/en/who-we-are/history/new-york>, decembar 2011. godine

⁸ Šoškić D., Živković B., „Finansijska tržišta i institucije“ (2007), Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, str. 128

⁹ <http://nyc-architecture.com/LM/LM036-NEWYORKSTOCKEXCHANGE.htm>, decembar 2011. godine

1.4. TRADICIJA

Njujorška berza ima tradiciju koja vodi poreklo iz kraja XIX veka, a to je zvono koje obeležava početak i kraj dana trgovanja. U početku je to bio gong u koji se udaralo čekićem, a nakon preseljenja zgrade 1903. godine na današnju adresu Broudstreit (Broad Street) 18, počelo je da se koristi zvono koje zvuči kao školsko zvono i pokreće se pritiskom na dugme. Tako je ostalo do današnjeg dana.

Zvono za otvaranje (opening bell) zvoni u 9:30h po američkom vremenu (EST – Eastern Standard Time), a zvono za zatvaranje (closing bell) u 16h. Zvona su raspoređena u sva četiri glavna dela Njujorške berze i pritiskom na dugme zvone istovremeno. Danas se smatra da je čast i simbol životnog uspeha, stajati na podijumu i pritisnuti dugme zvona. To je pretvoreno u događaj visokog publiciteta i čest je prizor da poznate ličnosti ili direktori korporacija stoje na ovom podijumu i svečano otvaraju ili zatvaraju dan trgovanja pritiskom na dugme. Tradicija da specijalni gosti imaju tu mogućnost, počela je 1995. godine. Pre toga nije imala zapažen publicitet i bila je dužnost menadžera sa „parketa“ berze.

Zbog velikog publiciteta, mnoge kompanije koriste trenutak i predstavljaju nove proizvode baš na dan kada je njihov predstavnik bio specijalni gost Njujorške berze i zvonio na otvaranju ili zatvaranju dana trgovanja.

Jedna od tradicija je i nezvanična himna Njujorške berze pod nazivom „Sačekaj Sunčev sjaj Neli“ („Wait 'till the Sun shines Nellie“). Još od kraja XIX veka, na Njujorškoj berzi su se tradicionalno organizovale novogodišnje i božićne žurke na „parketu“, u kojima su učestvovali zaposleni i dovođeni su bendovi. Međutim, nakon Velike Depresije 1929. godine, iz marketinških i ekonomskih razloga, bendovi su bili zabranjeni pa su svi zajedno pevali u horu. U teškim vremenima, postala je popularna pesma čiji su stihovi ulivali nadu, a to je upravo pesma „Sačekaj Sunčev sjaj Neli“. Od tih vremena ova pesma je ostala poznata kao nezvanična himna Njujorške berze i zaposleni je izvode na Badnje večer, Novogodišnje večer i na različitim večerama i svečanim prilikama.

Jedna od manje poznatih ali izuzetno značajnih tradicija Njujorške berze je i potpisivanje „Knjige“ (signing of „The Book“). Pod ovim se podrazumeva da novi članovi Njujorške berze potpišu knjigu, obećavajući da će poštovati ustav. Svako potpisivanje predstavlja mali, ali svečani događaj kojem prisustvuju kolege iz firme članice, porodica novog člana i šef berze. „Knjiga“ inače predstavlja obimni tom, odnosno knjigu ispunjenu originalnim Ustavom Njujorške berze i stotinama stranica sa potpisima i datumima.

Tradicija potpisivanja „Knjige“ datira takođe s kraja XIX veka. Kada je usvojen ustav 1869. godine, bio je potpisan od strane svih 1.060 članova, po redosledu od originalnog datuma članstva. Nakon što je prvi tom popunjen 1971. godine, vremenom su uvedena još tri nova: 1972, 1988 i 2002. godine. Među 30.000 članova Njujorške berze tokom istorije, mogu se istaći Džon D. Rokfeler, Dž. P. Morgan mlađi, Bernard Baruh i Mjuriel Sibert, prva žena sa sedištem na NYSE.

DRUGI DEO

**STRUKTURA I
POSLOVANJE NJUJORSKE
BERZE**

2.1. ULOGA, CILJ I NAČIN POSLOVANJA

Njujorška berza predstavlja dobrovoljno udruženje ili korporaciju, koja ima cilj da obezbedi jednostavno, lako i efikasno trgovanje berzanskim materijalima. Cilj poslovanja na berzi je i da se obavljaju hedžing poslovi, da bi se investitor zaštitio od rizika i špekulativni poslovi, kako bi se zaradilo na razlici u ceni berzanskog materijala. Na ovoj berzi samo članovi mogu učestvovati u trgovini sa kotiranim berzanskim materijalima. Članovi berze mogu učestvovati kao: komisioni brokeri, brokeri na parketu, dileri rasparenim akcijama, registrovani trgovci, specijalisti i brokeri obveznica. Najznačajniji članovi za odvijanje trgovačkog procesa na berzi su specijalisti. Ima ih oko 400 i oni čine oko 30% ukupnih stalnih članova berze.¹⁰ Članovi imaju različite funkcije.

Specijalisti (Specialists) su radnici koji su odgovorni za povezivanje kupaca i prodavaca. Uloga specijaliste je da se akcijama za koje su odgovorni trguje na fer, konkurentnom, urednom i efikasnom tržištu, osiguravajući da sve mušterije imaju jednaku priliku da kupe akcije po najpovoljnijim cenama. Specijalista pokušava da izbegne velike ili nerazumne fluktuacije cena između uzastopnih prodaja i obično je sasvim uspešan.

Komisioni brokeri (Commission Brokers, takođe Floor Brokers, Commission House Brokers) čine nešto manje od polovine članova Njujorške berze, dok **brokeri na parketu** (Floor Brokers) preuzimaju naloge koje komisioni brokeri ne mogu da realizuju zbog njihovog broja ili aktivnosti na tržištu.

Dileri rasparenim akcijama (Odd-Lot Dealers) trguju količinama izvan standardizovanog trgovačkog lota.

Registrovani trgovci (Registered Traders ili Floor Traders) trguju za svoje ime i račun i čini ih oko 30 članova Njujorške berze. To su uglavnom ljudi koje vidimo kako mahnito mašu rukama na parketu berze, da bi trgovali. Oni takođe mogu imati i ulogu brokera na parketu (Floor Brokers) za druge i da prodaju svoje usluge.

Brokeri obveznica (Bond Brokers) se bave realizacijom naloga za kupovinu i prodaju obveznica kojima se trguje na Njujorškoj berzi.

Na Njujorškoj berzi se kotiraju finansijski instrumenti velikih i uspešnih preduzeća sa dugom poslovnom tradicijom, pa su uslovi listinga strožiji u odnosu na druge berze u Sjedinjenim Državama. Razmenjuje se roba, kotiraju akcije i najznačajnije obveznice velikih preduzeća. Glavni deo je „parket“ (floor) na kome se odvija promet i koji se sastoji od odvojenih soba za trgovanje. Glavna soba (main room) je najveći deo parketa i određen je za trgovinu najaktivnijim akcijama. Deo glavne sobe koji se zove garaža (garage), naziv je dobio jer je dozidan na mestu na kome se ranije nalazila garaža. Nalazi se pored glavne sobe i smatra se posebnom sobom za trgovanje iz istog razloga.

Postoji i manji deo parketa koji se zove Aneks i koji se takođe naziva „plava soba“ (blue room), po boji njenih zidova. Na Aneksu se trguje neaktivnijim akcijama i obveznicama. Uz zidove

¹⁰ Unković M., Milosavljević M., Stanišić N. (2010), „Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 121

glavne sobe i Aneksa, nalaze se telefoni za komunikaciju između brokera na parketu i centrala njihovih brokerskih kuća. Na parketu se nalazi 18 šaltera koji su raspoređeni u obliku potkovice, a na svakom od njih se nalazi veći broj prozora - trgovačkih postaja (trading posts). Na svakom od njih se trguje sa nekoliko od preko 2000 kotiranih akcija, među kojima je oko 400 inostranih. Prosečni dnevni promet prevazilazi 200 miliona akcija.

Kada su u pitanju obveznice, na Njujorškoj berzi preovlađuje trgovina na OTC (Over-The-Counter) tržištu, a trguje se sa oko 2.200 različitih vrsta obveznica. Kapitalizacija Njujorške berze u svetu iznosi preko 17 milijardi dolara i predstavlja oko 85% berzanskog prometa u Sjedinjenim Državama, što je čini ubedljivo najvećom berzom u svetu.

Kada kupac kupuje akciju kojom se trguje na Njujorškoj berzi, bilo da pojedinac trguje sa 10 akcija ili menadžer novca koji trguje sa 100.000 akcija, porudžbina se prenosi njegovom ili njenom brokeru. Broker prenosi porudžbinu trgovinskom „stolu“ firme, koji je prenosi na parket Njujorške berze. Porudžbina može biti popunjena na jedan od dva načina. Male, jednostavne porudžbine se obavljaju preko „SuperDot“ kompjuterskog sistema Njujorške berze, dok veće porudžbine vrše brokeri ugovarajući nagodbe na parketu.¹¹

Specijalisti se nalaze u samom srcu Njujorške berze, na parketu, gde imaju ulogu da trguju određenim akcijama. Članovi berze biraju odbor koji bira specijaliste. Ni jedan specijalista nije poznata ličnost i prilično su dobro plaćeni za svoj posao. Oni održavaju „knjigu“ (the book), što danas podrazumeva kompjuterizovan registar cena i informacije o aktuelnim ponudama (bid) za kupovinu i tražnjama (ask) za prodaju. Nalozi kupaca se mogu uputiti na dva načina, od kojih je jedan tržište, a drugi po preovlađujućoj ili određenoj ceni, što se naziva limit. Takozvani limit nalozi mogu biti postavljeni po cenama koje su veće od preovlađujuće. Akcije mogu biti prodane ukoliko dostignu određenu cenu, bez obzira da li su ograničeni gubici ili je profit zaključan. Investitor može prodati akcije, ali kada se dogodi da tržišna cena dostigne granicu ili limit, specijalista uklanja nalog klijenta.

Specijalisti takođe imaju ulogu da zaštite porudžbinu ukoliko se dogode nepredviđeni uslovi gde ne mogu da pronađu kupca ili prodavca. To mogu biti situacije gde je, na primer, došlo do stampeda prodaje ili „okrutne“ kupovine. U ovakvim slučajevima oni izvršavaju nalog do kraja tako što koriste akcije iz sopstvenih zaliha ili svoj novac. Ovaj posao je diskretan i oni ne mogu ići do te mere da bankrotiraju, ali sigurno je da ublažavaju ekstremna tržišta. Međutim, specijalisti imaju svoje knjige, koje im daju uvid u ponudu i tražnju, što ni jedan drugi učesnik na tržištu ne može da vidi, tako da znaju kada je bolje da reše nalog iz svojih izvora ili spajanjem naloga javnih klijenata. Podatke koje oni objavljuju, razmatraju studenti tržišta.

Kada je u pitanju OTC tržište, trguje se tako što klijenti šalju naloge brokerima, koji predstavljaju naloge drugim brokerima (market makers) preko telefona ili kompjuterske mreže. Ovi brokeri su specijalizovani za određene akcije i objavljuju ponude na papiru ili kompjuteru, zatim sprovode transakcije u razumnim količinama po predstavljenoj ceni, sa drugim brokerima i dilerima. OTC (Over-The-Counter) tržište predstavlja decentralizovano tržište gde se trgovina hartijama od vrednosti obavlja putem elektronske mreže, telefona ili faksa i nije potrebna fizička prisutnost, odnosno, ne postoji konkretno mesto sastajanja na kome se ovaj vid poslovanja obavlja.

¹¹ Henwood D. (1998), „Wall Street“, Verso, New York & London, str. 17

Nacionalna asocijacija dila hartija od vrednosti (NASD) i njen automatizovani sistem NASDAQ, predstavljaju konkurenciju Njujorškoj berzi. NASDAQ navodi brokerima širom sveta uživo podatke o trgovini akcijama. Neke kompanije poput Majkrosofta i Intela ne žele da budu na listi Njujorške berze. Njihove akcije se nalaze u Nacionalnom tržišnom sistemu (NMS – National Market System), koji je „podskup“ NASDAQ univerzuma i dom trgovine najvećih OTC akcija. Činjenica je da Njujorška berza gubi udeo od strane NASDAQ-a. U odnosu na osamdesete godine kada je NASDAQ trgovao sa 54% akcija, u proseku kao Njujorška berza, sredinom devedesetih je obim udela bio preko 101% od Njujorške berze. Razlika između NASDAQ-a i Njujorške berze je, pre svega, u načinu trgovanja sa hartijama od vrednosti. Na NASDAQ-u se sve odvija elektronski i zbog toga postaje sve aktuelniji.

2.1.1. FINANSIJSKI IZVEŠTAJI I NJIHOVO ZNAČENJE

Izveštaji za finansijske instrumente se svakodnevno objavljuju u dnevnim novinama, a najvažniji elementi izveštaja su:¹²

- Procentualne promene prinosa – Ytd% - Chg
- Najviša i najniža cena u poslednje 52 nedelje – 52 weeks-High/Low
- Naziv eminenta akcije – stock, simbol akcije (tik) – Sym
- Dividenda – Div, stopa tekućeg prinosa – yield%
- Proporcija tekuće tržišne cene i zarade po akciji – PE
- Obim u standardnim lotovima – vol 100s
- Poslednja ili zaključna cena – last-close
- Neto promena cene – net change vol. Change

Takozvana kotaciona tabela akcija (A stock quotation table), nudi investitoru rezime onoga što se dogodilo na berzi na određeni dan trgovanja i ove tabele se mogu pronaći svakodnevno na internetu ili u poslovnom odeljku većine dnevnih novina. Kao primer, američke dnevne novine „Wall Street Journal“ pored štampane verzije, objavljuju i elektronsko izdanje tabele akcija na svom sajtu.

¹² Unković M., Milosavljević M., Stanišić N., str. 122

Deo tabele akcija Njujorške berze na sajtu američkog lista „Wall Street Journal“ na petak, 16. decembra 2011. godine:¹³

A	Symbol	Open	High	Low	Close	Net Chg	% Chg	Vol	52 Week High	52 Week Low	Div	Yield	PE	YTD %Chg
American Express	AXP	46.84	47.37	46.64	46.88	0.46	0.99	11,976,047	53.80	41.25	0.72	1.54	11.64	9.23
American Financial Group	AFG	36.11	36.50	35.74	35.82	-0.24	-0.67	805,619	37.01	29.45	0.70	1.95	9.89	10.93
American International Group	AIG	23.45	23.88	23.16	23.36	0.14	0.60	7,235,453	52.67	19.18	...	...	9.00	-51.61

- **A** – U ovoj koloni se nalaze imena kompanija, koja su poređana po abecednom redu radi lakšeg pronalaženja. U ovom slučaju su izdvojene kompanije čije ime počinje na slovo „A“.
- **Symbol** – Simbol koji se koristi radi lakšeg pronalaženja određene akcije. Svaka kompanija ima svoj simbol.
- **Open** – Cena akcije na početku (otvaranju) dana trgovanja.
- **High** – Najviša cena akcije tokom dana trgovanja.
- **Low** – Najniža cena akcije tokom dana trgovanja.
- **Close** – Poslednja cena akcije na dan trgovanja.
- **Net Change (Net Chg)** – Razlika ili neto promena, između „close“ cene (poslednje cene tog dana trgovanja) i „close“ cene prethodnog dana. Pozitivna promena se obeležava zelenom bojom, a negativna crvenom sa minusom ispred.
- **% Change (% Chg)** – Procentualna promena cene na dan trgovanja. Pozitivna promena je obeležena zelenom bojom, a negativna crvenom sa minusom ispred.
- **Volume** – Broj akcija ili udela kojima se trgovalo tokom dana.
- **52 Week High** – Najviša cena akcije u prethodne 52 nedelje (1 godina).
- **52 Week Low** – Najniža cena akcije u prethodne 52 nedelje (1 godina).
- **Dividend** – Iznos dividende (u dolarima) po akciji, isplaćen akcionarima tokom prošle godine. Kada nema dividende, u koloni se nalaze tri tačke, „...“.
- **Yield** - Procentat prinosa. Prošlogodišnja dividenda kao procenat trenutne cene akcije. Kada nema dividendi, u koloni se nalaze tri tačke, „...“.
- **P/E (Price-earnings ratio)** – Broj koji označava poverenje investitora u akciju. To je odnos trenutne cene akcije i zarade po akciji za prošlu godinu.
- **YTD % Chg** – Procentat promene cene akcije u periodu od prošle godine na današnji dan, pa do danas. Pozitivna promena se obeležava zelenom bojom, a negativna crvenom sa minusom ispred.

¹³ online.wsj.com/mdc/public/page/2_3024-NYSE.html?mod=stocksdaily, decembar 2011

Tokom 2001. godine, Njujorška berza je postala prvo tržište Sjedinjenih Država koje je u potpunosti decimalizovano, odnosno prebačeno na decimalni sistem trgovinom u dolarima i centima umesto frakcijama, nakon dva veka takvog načina trgovanja. Ovaj prelazak je započet avgusta 2000. godine. Za investitore, prelazak na decimale je značio da su spreadovi (the spreads, razlika između cene akcije i iznosa koji će broker naplatiti investitorima) suženi. Minimalan spread (spread) koristeći frakcije je bio jedna osmina ili 12.5 centi. Sa decimalnim računanjem cene, spread bi mogao da iznosi toliko malo kao peni.¹⁴

2.2. UPRAVLJANJE BERZOM I ČLANSTVO

Njujorškom berzom upravlja Upravni odbor (Board of Governors) koga biraju članovi berze i u koji ulaze predstavnici članova berze i investicione javnosti.

Upravni odbor donosi odluke o:

1. Prijemu novih članova berze
2. Predlogu budžeta berze
3. Kotacijama novih hartija od vrednosti
4. Predlaže izmene u poslovanju berze
5. Kontrolise rad i sprovodi disciplinski postupak nad članovima berze putem novčanih kazni, suspenduje poslovanja ili isključenja iz članstva

Članstvo na berzi se kolokvijalno naziva „sedište“ (seat), jer su članovi u početku sedeli u određenim stolicama u sali gde se svakodnevno trgovalo akcijama. Nakon Građanskog rata došlo je do porasta trgovine akcijama, negovala su se likvidnija tržišta i Berza je prihvatila sistem kontinuiranog trgovanja. Time je zamenjen stari sistem trgovanja gde su se koristili pozivi akcija u određeno vreme, sa istovremenom trgovinom svih akcija sa liste na velikom trgovinskom spratu (parketu). Kao deo novog sistema, brokeri koji su trgovali sa određenom akcijom su ostali na jednoj lokaciji, što je dovelo do pojave specijaliste.

Termin specijalista je izgubio svoje bukvalno značenje otkrićem kontinuiranog trgovanja 1871. godine. Trgovalo se trgovinskim porukama na velikom otvorenom podu tzv. parketu, i tako su sklonjena sedišta koja su brokeri okupirali. Posedovanje ili iznajmljivanje sedišta na Berzi je omogućavalo kvalifikovanim i licenciranim profesionalcima da kupuju i prodaju hartije od vrednosti na parketu.

Prvobitno se broj članstava Njujorške berze povećavao ili smanjivao kako su se članovi priključivali ili davali ostavke. Berza je 1868. godine uspostavila fiksni broj članstava i revidirala pravila kako bi omogućila članovima da prodaju svoja sedišta. Nakon prodaje u iznosu od 4.000\$

¹⁴ Brechner R. (2009), „*Contemporary Mathematics for Business and Consumers*“, South-Western Cengage Learning, Ohio, str. 737

kasnih šezdesetih godina XIX veka i ranih sedamdesetih, članstvo je dostiglo iznos od 80.000\$ krajem veka, dostižući visokih 625.000\$ tokom perioda rasta tržišta koje je poznato kao „bull market“ 1929. godine, pre nego što je dostiglo visinu od preko milion dolara tokom tzv. buma na tržištu osamdesetih godina XX veka. Godine 1990. sedište je prodato za 250.000\$. Najviša cena ikada plaćena za sedište 1. decembra 2005. godine, iznosila je 4.000.000\$ i praćena je prodajom nekoliko mesta za istu cenu. Pre 2005. godine, rekordna cena po kojoj je prodato sedište je iznosila 2.65 miliona dolara, 23. avgusta 1999. godine.

Cene sedišta na Njujorškoj berzi su 2005. godine dostigle istorijski maksimum, kada su četiri puta skočile od 11. januara iste godine sa 975.000\$ na 4.000.000\$ početkom decembra, što predstavlja porast od 310%. Krajem decembra je cena spala na 3.505.000\$.

Istorijski gledano, cene sedišta su varirale prema ponudi i zahtevale i odražavale profitabilnost brokerskog poslovanja, nivo obima trgovanja na Berzi i opštih ekonomskih uslova. Nakon kasnih sedamdesetih godina XX veka, članovi Njujorške berze su imali dozvolu za zakup sedišta i njihova dodeljena prava trgovanja za kvalifikovane pojedince.

Grafik 1: Kretanje godišnje cene članstva na Berzi u periodu 1869 – 2005 ¹⁵



Godišnje se obavi preko stotinu transfera sedišta, a trgovini se može, pored fizičkog prisustva na parketu, pristupiti i elektronski putem SuperDOT sistema.

SuperDOT sistem predstavlja sistem preko koga se mogu naručiti akcije i može da obavi dnevni obim trgovine koji prelazi 2 milijarde akcija. Ovaj sistem šalje poruke brokerima preko običnog usmeravanja poruke na odgovarajuću radnu stanicu specijaliste sa parketa. Specijalisti se bave ovom trgovinom kao kupci ili prodavci kada određene akcije i narudžbine postanu dostupne, i šalju potvrde svojim brokerskim firmama koristeći isti komutacioni sistem. Trgovanje ovim sistemom se obavlja kada su u pitanju male i jednostavne porudžbine, krupnije obavljaju brokeri na parketu.

Kao što je već spomenuto, na Njujorškoj berzi se kotiraju finansijski instrumenti velikih i uspešnih preduzeća sa dugom poslovnom tradicijom.

¹⁵ www.nyse.com/press/1135856420824.html, decembar 2011

Osnovni uslovi koje kompanija mora da ispuni da bi se njene akcije kotirale na Njujorškoj berzi su sledeći:¹⁶

- Da ima najmanje 2000 akcionara koji su u posedu zaokruženih partija akcija – od po 100 akcija (Round Lots)
- Da ima najmanje 1 milion emitovanih akcija koje su javno u posedu najmanje 2000 akcionara
- Da godišnje stvara najmanje 2.5 miliona dolara bruto profita
- Da kontinuirano publikuje svoj finansijski izveštaj
- Da plati odgovarajuću cenu listinga

Da bi kompanija zadržala svoj listing na NYSE, mora da objavljuje kvartalno svoj izveštaj o ostvarenom prometu, godišnje finansijski izveštaj, zabrani trgovinu „na kratko“ zaposlenih (insider short selling). Trgovina „na kratko“ (short selling) podrazumeva prodaju hartija od vrednosti u trenutku njihove visoke cene i njihovu kasniju kupovinu po, očekivanoj, nižoj ceni. Takođe je za kompaniju neophodno da dobije odobrenje od SEC za formulare o zastupanju na skupštini. Često se menadžeri korporacije preporučuju da budu zastupnici akcionara koji nisu u mogućnosti ili nisu zainteresovani da prisustvuju skupštini.

¹⁶ Šoškić D., Živković B., str. 130

2.3. POSLOVANJE NA BERZI

Savremeno poslovanje nam predstavlja moderne berze na sledeći način. Berze su definisane kao organizacije, odobrene i regulisane od strane Komisije za hartije od vrednosti (SEC), koje su osnovane od članova koji koriste opremu da bi trgovala hartijama od vrednosti.¹⁷ Osim toga, trguje se i drugim berzanskim materijalima, a berza takođe može biti udruženje ili grupa ljudi koji organizuju ili održavaju mesto trgovanja.

Njujorška berza spada u privatno-pravne berze. To su berze koje posluju kao privatna društva pravnih i fizičkih lica, najčešće su akcionarska ali mogu biti i društva sa ograničenom odgovornošću i ispunjavaju zakonske uslove. Broj članova je fiksna, banke ne mogu biti članovi, a nov član se postaje kupovinom mesta od starog člana ili prirodnom smrću ranijeg člana. Vlasnici berze su osnivači koji ulažu imovinu. Država nema prava da upravlja ovim berzama, ali deluje preko zakona i regulatornih tela.

Njujorška berza je najveća i najuglednija berza u svetu. Sve najpoznatije američke kompanije se kotiraju na ovoj berzi. Ona odražava stanje kapitalizma.

Na berzama se trguje listiranim akcijama, što znači da kompanija koja želi da prikuplja kapital na berzi i da se njenim akcijama trguje, mora da se prijavi na berzu i da zadovolji kriterijume koji su od strane berze propisani. Postoji mogućnost da se infrastruktura berze koristi i za trgovanje hartijama koje nisu primljene na zvanični listing, ali se tada takvo tržište posebno izdvaja.

Na Njujorškoj berzi, članovi moraju kupiti pravo na korišćenje berzanske infrastrukture. Članovi mogu biti dileri, koji trguju u svoje ime i za svoj račun i brokeri, koji trguju samo za račun drugih. Svako ko nije član Njujorške berze može trgovati samo preko brokera.

Na Njujorškoj berzi se trguje akcijama, obveznicama, opcijama, varantima i pravima. Svako ko želi da trguje na berzi, bilo da su to akcije, obveznice ili fjučersi, veoma je važno da ispunjava dva kriterijuma: likvidnost i volatilnost. Likvidnost predstavlja prosečan dnevni obim, koji se poredi sa obimom drugih sredstava kojima se trguje. Što je obim veći, to je povoljnije za trgovinu. Volatilnost (nestalnost) je drugi bitan kriterijum koji povećava mogućnost trgovanja povećanjem svog kretanja. Na primer, akcije nekog preduzeća koje su veoma likvidne, ali ukoliko imaju nisku volatilnost, onda je teško trgovati sa njima jer imaju tendenciju da ostanu u uskom opsegu cena.

Akcija predstavlja sertifikat vlasništva kompanije.¹⁸ Na primer, ukoliko kupimo 100 udela kompanije koja sadrži 100 miliona udela, posedujemo milioniti deo te kompanije. Kada je perspektiva poslovanja dobra, iznosi se ponuda (bid) akcija i podižu se cene. U suprotnom se akcije prodaju, a cene opadaju. Bonusi glavnih direktora kompanija su najčešće vezani za cene akcija, pa kompanije često pokušavaju da podignu cene jer im je lakše da više kapitala „pluta“ ili da prodaju dug.

¹⁷ Fabozzi F., Modigliani F. (1996), „*Capital Markets*“, Prentice – Hall international, str. 295

¹⁸ Elder A. (2002), „*Come Into My Trading Room*“, John Wiley & Sons, Inc., New York, str. 25

Tržišta hartija od vrednosti mogu biti primarna i sekundarna. Njujorška berza je primer sekundarnog tržišta. Sekundarno tržište je finansijsko tržište na kome se hartije od vrednosti koje su prethodno emitovane mogu ponovo prodavati.¹⁹ Na sekundarnom tržištu, prilikom kupoprodaje hartija od vrednosti, korporacija koja je emitovala hartije od vrednosti ne dobija nikakva nova sredstva, dok prodavac hartija od vrednosti dobija novac. Korporacija dobija nova sredstva samo kada se na primarnom tržištu njene hartije od vrednosti prodaju prvi put.

Važne funkcije sekundarnog tržišta su ta što finansijske instrumente čini likvidnijim, što korporacijama olakšava prodaju i ta što se na ovom tržištu formira cena hartija od vrednosti koje korporacije emituju na primarnom tržištu. Bitna činjenica koja daje prednost sekundarnim tržištima u odnosu na primarna je da, što je veća cena hartija od vrednosti na sekundarnom tržištu, veća je i cena koju će korporacija koja emituje HoV, dobiti od investitora. Ova tržišta mogu biti organizovana u berze i vanberzanska tržišta. Na berzama se kupci i prodavci HoV sreću na jednoj centralnoj lokaciji da bi obavili trgovinu, a na vanberzanskom tržištu posluju sa različitih lokacija. Većina velikih korporacija trguje na berzanskom tržištu kao što je Njujorška berza, a vlada Sjedinjenih Država je organizovala svoje tržište obveznica kao vanberzansko tržište.

Postoji i Njujorška trgovinska berza (New York Mercantile Exchange – NYMEX), Njujorška robna berza (New York Commodity Exchange), Njujorška berza za kafu, šećer i kakao (New York Coffee, Sugar & Cocoa Exchange, Inc.).

Na Njujorškoj trgovinskoj berzi se trguje sirovom naftom, benzinom, paladijumom, platinom, mazutom, krompirom, fjučersima i opcijama na naftu.

Na Njujorškoj robnoj berzi se trguje metalima.

Na Njujorškoj berzi za kafu, šećer i kakao se pored pomenutog trguje i fjučersima i opcijama.

¹⁹ Mishkin F. (2006), „Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta“, Data Status, Beograd, str. 26

2.3.1. PRINCIPI POSLOVANJA I OSNOVNE FUNKCIJE BERZE

Prema Svetskoj berzanskoj federaciji, berze moraju obezbediti usaglašenost učesnika na tržištu sa tržišnim zahtevima, pravilima, zakonima i ostalom regulativom. Na zvaničnom sajtu Njujorške berze se mogu pronaći sva pravila i zakoni ove berze.

Izuzetno je važan pravni status berze, što znači da berza, u zemlji u kojoj ima domicil, mora imati status priznatog tržišta hartija od vrednosti. Mora postojati nacionalni zakon o hartijama od vrednosti koji reguliše prava i obaveze berze.

Berza mora imati pravilno koncipiran Statut. Zahtevi koji se odnose na učesnike na tržištu moraju ispuniti određene uslove, a inostranim tržišnim učesnicima treba da bude omogućen pristup, uz poštovanje uzajamnih principa priznavanja od strane članova Svetskog udruženja berzi – WFE (World Federation of Exchanges).

Berza treba da ima infrastrukturu za nadgledanje i mere koje se preduzimaju u slučaju odstupanja od pravila. Mora imati i formalizovanu organizacionu strukturu i da omogući korektno upravljanje operacijama finansijskog tržišta, a zaposleni moraju biti kvalifikovani.

Zvanična pravila berze moraju, kao minimum, imati informacije o trgovanju, kao što su informacije o listingu, učestvovanju na tržištu, resursima, poštovanju pravila i sankcijama, kliringu i saldiranju.

Berza takođe mora imati sisteme koji mogu obezbediti uređeno funkcionisanje tržišta i obavljanje poslovnih aktivnosti, kao i da ima predviđena rešenja za rešavanje šteta, havarija i planove za trajno i stabilno funkcionisanje sistema.

Osnovne funkcije koje svaka berza mora da obezbedi na tržištu su:²⁰

- **Informisanost** svih učesnika na tržištu hartija od vrednosti kojom će trgovati na berzi pre početka trgovanja (prospektus) i nakon trgovanja (kursna lista).
- **Listing.** Obezbeđuje se da eminent ispunjava propisane uslove od strane berze.
- **Trgovanje,** kao proces utvrđivanja cene na tržištu putem sučeljavanja ponude i tražnje, po pravilima trgovanja i u sistemu za trgovanje berze.
- **Izveštavanje** nakon završetka procesa trgovanja o ceni, obimu trgovanja i drugim elementima iz procesa trgovanja.

Način da se obezbedi kvalitetan proces trgovanja hartijama od vrednosti je da berza primenjuje odgovarajuće zakonske odredbe zemlje u kojoj posluje, preporuke Međunarodne organizacije za komisije hartija od vrednosti (IOSCO – International Organization of Securities Comissions) i Federacije evropskih berzi hartija od vrednosti (FESE – Federation of European Securities Exchanges).

²⁰ Jeremić Z. (2009), „Finansijska tržišta“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 89

2.3.2. BERZANSKI INDEKSI I PROSECI

Berzanski indeks je prosek cena hartija od vrednosti izražen u odnosu na ranije utvrđenu bazičnu tržišnu vrednost.²¹ Berzanski indeksi se izražavaju kao odnos kretanja tržišne kapitalizacije u posmatranom vremenskom periodu za dati broj kompanija koji ulazi u indeksnu korpu i promene vrednosti tržišne kapitalizacije. Preciznije, izračunavaju se tako što se ukupna tržišna vrednost odabranih kompanija sa liste, u sadašnjem vremenu, podeli sa njihovom tržišnom vrednošću u baznom periodu. Množenjem broja emitovanih akcija koje drže investitori i njihove cene, izračunava se tržišna vrednost odabranih kompanija, što se naziva „tržišna kapitalizacija“.

Berzanski indeksi mogu biti proseci (Dow Jones) ili indeksi koji su odnos posmatranih vrednosti prema baznim ponderisanim prosecima cena (S&P 500).

Postoji više vrsta berzanskih indeksa, a na Njujorškoj berzi su aktuelni „blue chip“ indeksi. Ovi indeksi predstavljaju odabran broj najkvalitetnijih kompanija kojima se trguje na berzi. „Blue chip shares“ su akcije najkvalitetnijih velikih kompanija koje u dužem vremenskom periodu nose mali rizik, redovno plaćaju dividende i imaju mali prinos. Njujorška berza je najpoznatije tržište za „blue chip“ kompanije. Na ovoj berzi se listiraju najpoznatije svetske kompanije koje imaju dug istorijat uspešnog poslovanja, a promena njihove cene se najkvalitetnije izražava kroz indeks S&P 500. Ovaj indeks je kreiran od akcija 500 odabranih preduzeća od kojih su 400 industrijska preduzeća, 40 finansijska, 40 infrastrukturna i 20 transportna preduzeća.

Indeks S&P 500 (Standard & Poor's 500) predstavlja odnos ukupne tržišne vrednosti koju ima odabranih 500 kompanija na određeni dan i njihove tržišne vrednosti u baznom periodu. Ovaj indeks obuhvata četiri podindeksa, a to su indeksi: industrijskih kompanija (S&P Industrials), transportnih kompanija (S&P Transportation Index), kompanija iz sektora usluga (S&P Utility Index) i finansijskih kompanija (S&P Financial Index).

Postoji i „Wilshire 5000 Equity“ indeks koji obuhvata sve obične akcije kotirane na Američkim berzama i ima vrednost veću od 1.000 milijardi dolara. Preko 70% njegove vrednosti predstavljaju akcije kojima se trguje na Njujorškoj berzi.

Berzanski prosek se izračunava sabiranjem cena akcija odabranih kompanija i deljenjem brojem koji je jednak broju kompanija u berzanskom proseku, tj. brojem koji je u određeno vreme definisan kao delilac.

Najpoznatiji berzanski prosek je Dow Jones Average koji je podeljen na sektore tako da se posebno utvrđuju indikatori za industriju, transport i usluge: Dow Jones Industrial Average, Dow Jones Transportation Average i Dow Jones Utility Average. Indeks „Dow Jones“ pokazuje kretanje cena akcija na Njujorškoj berzi, a danas se kao najpoznatiji smatra DJIA (Dow Jones Industrial Average).

DJIA se izračunava deljenjem zbira cena akcija sa industrijske liste i delioca. Delilac se dobija množenjem tekućeg delioca sa odnosom ukupne prilagođene tržišne vrednosti i ukupne neprilagođene tržišne vrednosti. Dow Jones Company je izumela DJIA 1896. godine, čije je

²¹ Unković M., Milosavljević M., Stanišić N., str. 17

vlasništvo. Ta kompanija takođe izdaje ugledne novine za praćenje berzanskih kretanja „Wall Street Journal“.

DJIA predstavlja prosek cena akcija 30 najvećih kompanija (blue chip). Ovaj prosek je indikacija brzine i smera kretanja berze kao celine, pa je zato pomno praćen u poslovnim krugovima širom sveta. Međutim, postoje i neke zamerke. Najveća zamerka je da Dow Jones prosek obuhvata nedovoljan broj kompanija na osnovu čega ne može dati precizno stanje berze i berzanskih promena na tržištu. U ostale zamerke spadaju i te da su isključeni tipični predstavnici industrijskog sektora, pa se posmatraju samo „blue chip“ učesnici u tom sektoru, da od 1960. godine pokazuje mali rast na „bull marketu“ i sporiji pad na „bear marketu“, kao i činjenica da Dow Jones prosek predstavlja posledicu prošlosti, a ne postojeće stanje. U poslednjih deset godina, ovaj indeks je zabeležio vrtoglavi rast, što se smatra nerealom slikom, a svetska ekonomska kriza je to potvrdila. Uprkos svemu tome, DJIA je i dalje najpopularniji berzanski prosek.

Treba spomenuti da tzv. bear market predstavlja stanje tržišta u kome opadaju cene hartija od vrednosti, dok bull market predstavlja stanje tržišta u kome cene hartija od vrednosti rastu ili se rast očekuje. Prevedeno na srpski, „bear“ znači medved, dok „bull“ znači bik. Naziv je simboličan i predstavlja način na koji ove životinje napadaju neprijatelja – medved na dole (opadajuće), a bik rogovima na gore (rastuće). U ulici Brodvej br. 26 (26 Broadway) se nalazi simbolična skulptura bika „Charging bull“ iz 1989. godine, koja je simbol finansijskog optimizma i prosperiteta. Predstavlja delo umetnika Artura Di Modike i danas je postala deo turističke atrakcije Njujorka.

Kada su u pitanju indeksi, aktuelan je i „The AMEX Composite“ indeks, odnosno AMEX Kompozitni indeks koji prati kretanje akcija listiranih na Američkoj berzi.

NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) je kompjuterizovani informacioni program koji obezbeđuje kotacije cena za niz hartija od vrednosti brokerima širom Sjedinjenih Država. Obuhvata hartije od vrednosti koje se kotiraju na Njujorškoj berzi, kao i neke kojima se trguje preko šaltera. Poznati su: NASDAQ Composite (sve akcije na NASDAQ), NASDAQ 100 (100 najvećih kompanija na NASDAQ) i Wilshire 5000.

Zbog razvoja svetskog tržišta i globalizacije, američki investitori sve više obraćaju pažnju na berzanske indekse akcija stranih tržišta poput Tokijskog „Nikkei 225 Average“ i „Financial Times Stock Exchange (FTSE) 100 Share Index“ iz Londona. Razvoj američke ekonomije zavisi od stranih sredstava, tako da svetsko tržište postepeno postaje integrisano.

2.3.3. VRSTE BERZANSKIH POSLOVA

Odlike berzanskih poslova su zaključivanje poslova preko berzanskih posrednika, pismena forma, nadzor nad obavljanjem i javnost berzanskih poslova. Pismena forma berzanskih poslova su berzanski ugovori koji se nazivaju zaključnice i zaključuju ih brokeri međusobno. U klasičnoj trgovini se poslovi zaključuju izgovorom i znakovima od strane berzanskih učesnika, dok se u elektronskoj trgovini koriste elektronski simboli i kartice. Nadzor nad obavljanjem berzanskih poslova izvršavaju berzanski i državni kontrolni organi. Berzanski poslovi se obavljaju javno u berzanskoj sali i njima mogu da prisustvuju posetioци i novinari.

Četiri su osnovne faze tehnologije berzanskog posla i to:²²

1. Listing
2. Trgovanje
3. Kliring i saldiranje
4. Informisanje

Postoji više kriterijuma za podelu berzanskih poslova. Prema mestu i vremenu zaključivanja, dele se na unutrašnje i spoljašnje i obavljaju se u propisano vreme. **Unutrašnji poslovi** se zaključuju između domaćih lica, sa pravom trgovanja na berzi, dok se **spoljni poslovi** zaključuju uz prisustvo stranih lica.

Berzanski poslovi se prema predmetu trgovine dele na službene i slobodne. **Službeni poslovi** se obavljaju na berzi, dok u **slobodne** spadaju poslovi kojima se trguje van berze.

Prema broju prodajnih ugovora koje u sebi sadrže, berzanski poslovi se dele na proste i složene. **Prosti** sadrže u sebi jedan ugovor o kupoprodaji, a **složeni** dva ili više. U složene poslove spadaju arbitražni, reportni i svop berzanski poslovi.

Arbitražni poslovi se sastoje iz kupovine i prodaje radi sticanja profita koji se zasniva na razlici cena u datom momentu između dve berze ili dva termina iste berze.

Reportni poslovi se sastoje iz kupovine u gotovom i prodaje na termin i obrnuto. Ceo postupak se odvija između istih osoba.

Svop posao je ugovor o istovremenoj promptnoj kupovini i prodaji berzanskog materijala. Kod ovih poslova se radi o zameni jedne bilansne pasive drugom.

Najznačajnija podela berzanskih poslova je prema vremenu dospelosti, gde se berzanski poslovi dele na promptne i terminske poslove.

Promptni poslovi su poslovi kod kojih se ugovor između kupca i prodavca zaključuje danas i u kojem prodavac aktive pristaje na promptnu isporuku koja može biti izvršena odmah po zaključenju posla ili u roku od dva do pet radnih dana, a kupac pristaje da odmah plati za takvu aktivu.

²² Unković M., Stakić B. (2011), „Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 167

Terminski poslovi su poslovi prodaje gde se cena robe ugovara danas, a obaveze kupca i prodavca se izvršavaju u nekom kasnijem roku koji je unapred fiksiran i označen i duži je od 5 radnih dana. U terminske poslove spadaju forvardi, fjučersi, opcije, svopovi i hedžing poslovi.

Terminski poslovi se dele na bezuslovne i uslovne, a takođe postoji podela na forvard i derivirane poslove. **Forvard poslovi** se obavezno izvršavaju, a **derivirani** su izvedeni iz nekog drugog posla. U derivirane poslove spadaju fjučers poslovi i opcije.

Forvard (forward) je ugovor koji obavezuje isporuku robe u budućnosti po unapred ugovorenoj ceni. Forvard poslovi se zaključuju na vanberzanskim sastancima ili elektronski „over-the-counter“. Uslovi ugovora su količina, odnosno broj akcija ili jedinica, datum i cena po kojoj će se obaviti razmena. Na primer, ukoliko trgovac uzme forvard za neku robu, samim tim zaključava cenu u datom trenutku za isporuku u budućnosti. Tako je iskoristio hedžing protiv promena cene.

Fjučer (future) je ugovor koji obavezuje isporuku robe, finansijskog instrumenta ili valute po unapred ugovorenoj ceni i na ugovoreni termin u budućnosti. Danas se najčešće trguje finansijskim fjučersima. Ukoliko prilikom trgovine sa fjučersima tržište bude nepovoljno, potrebno je dodati novac ili izaći iz trgovine sa gubitkom. Za razliku od kupovine akcija, gde kupac postaje vlasnik dela kompanije, prilikom kupovine fjučersa se ne poseduje ništa, ali se ulazi u obavezujući ugovor za buduću kupovinu robe. Podrazumeva se da osoba koja prodaje ugovor ima obavezu da isporuči robu. Kod fjučersa, novac ostaje kod brokera kao sigurnost da će kupac prihvatiti isporuku.

Vrste finansijskih fjučersa u zavisnosti od osnovne aktive:

- Fjučersi na hartije od vrednosti
- Valutni fjučersi
- Fjučersi na tržišne indekse
- Kamatni fjučersi

Opcija (option) je izvedena (derivirana) hartija koja vlasniku (kupcu) daje pravo, ne i obavezu, da kupi ili proda određenu aktivu (robu) po unapred ugovorenoj (tzv. strajk) ceni i u određenom vremenskom periodu.²³ Kod američkih opcija vremenski period je određen datumom do kog se mora izvršiti kupovina ili prodaja. Opcijom se trguje na OTC (over-the-counter) tržištu i na regulisanom tržištu. Deli se na kupovne (call) i prodajne (put) opcije. Za opciju se može reći da predstavlja opkladu da će određena akcija, fjučers ili indeks dostići određenu cenu, u određenom vremenu. Za to je potrebno izabrati pravu akciju, predvideti njeno kretanje i prognozirati koliko će brzo stići predviđenu poziciju. To su tri važne činjenice koje se moraju znati i ukoliko se pogreši u samo jednoj, gubi se sav novac. Da bi zaštitili profit ili smanjili rizik, uspešni trgovci akcijama i fjučersima ponekad koriste opcije.

Fjučersi i opcije daju pravo da se kupe ili prodaju hartije od vrednosti na određen datum po unapred utvrđenoj ceni. Ovo omogućava investitorima da zaštite svoje investicije protiv fluktuacije

²³ Isto, str. 175

cena. Špekulacije sa fjučersima i opcijama iskušavaju zbog perspektive visokih prinosa za niske investicije.²⁴ Međutim, važno je biti oprezan jer postoji veliki rizik da se izgubi sav novac.

Kol (call) opcija je standardizovan ugovor koji daje kupcu pravo, ali ne i obavezu, da kupi određen broj akcija ili ugovora osnovnih hartija od vrednosti, po udarnoj ceni opcije ili po probnoj ceni, neko vreme pre isteka datuma ugovora.²⁵

Put opcija je standardizovan ugovor koji kupcu daje pravo, ali ne i obavezu, da proda unapred određen broj akcija ugovora osnovnih hartija od vrednosti po udarnoj ceni opcije ili probnoj ceni, neko vreme pre isteka datuma ugovora.²⁶

Četiri varijante tržišnih transakcija sa opcijama su: kupovina kol opcija, prodaja kol opcija, kupovina put opcija i prodaja put opcija.

Svop (swap) poslovi su poslovi putem kojih se vrši zamena jedne vrste dugovanja za drugu. Takođe se mogu definisati i kao sporazumi, između dve strane, da se razmene tokovi gotovine u budućnosti, u skladu sa dogovorenom formulom. Na berzi se ovi poslovi obavljaju putem same berze i imaju za cilj zaštitu interesa učesnika u poslu. Najčešće se radi o zameni dugovanja, kamata i deviznih kurseva jednih za druge.

Hedžing (hedging) poslovi su poslovi u kojima se obavljaju špekulacije, koje imaju za cilj zaštitu od rizika ili promene cene, deviznog kursa i kamatne stope. Najčešći je robni hedžing i zaštita deviznog kursa. Hedžing poslovi se obavljaju preko forvarda, fjučersa, opcija i svopova.

²⁴ Deutsche Börse Group (2002), „*From Trading Floor To Virtual Marketplace*“, Frankfurt, str. 27

²⁵ DeMark T., DeMark T. Jr. (1999), „*On Day Trading Options*“, McGraw Hill, New York, str. 10

²⁶ Isto, str. 11

2.3.4. RIZIK BERZANSKIH POSLOVA

Berzansko poslovanje može biti veoma stresno, a zaposleni mogu gotovo sa sigurnošću reći da obavljaju jedan od najstresnijih poslova na svetu. Rizik koji nose poslovi je veliki i za veoma kratko vreme se može postati milioner, a isto tako se može ostati bez ičega. Rizik dolazi sa svih strana, a profesionalci najbolje znaju da se sačuvaju. Osim rizika u promeni cena na tržištu, postoji i rizik od prevare ili iskorišćavanja ljudi koji amaterski ulaze u berzanske poslove. Takođe se neretko dešavaju i špekulacije vodećih kompanija u svetu, naročito banaka koje posluju na Volstritu, od kojih potiču svetske krize i problemi. Gramzivost je jedan od velikih problema koji preplavi većinu ljudi koji se bave ovim poslom. Banke Sjedinjenih Država su odobravale stambene kredite uz hipoteku na kuće. Problem je bio što su ih odobrili u toj meri da ljudi nisu više mogli da ih otplate, pa su ostajali bez kuća, a same kuće više niko nije mogao da kupi, pa su i one ostale prazne. Banke su se takođe našle pred bankrotom. To je izazvalo krizu svetskih razmera gde su veće posledice osetile zemlje u razvoju.

Volstrit često postavlja mamce i lovi u zamku neoprezne i neiskusne investitore. Opstanak investitora zavisi od njegove sposobnosti da uoči te zamke. Od svojih komercijalnih početaka kao robovlasničko tržište, Volstrit je mnogo napredovao, ali nikada nije sasvim uspeo da se pročisti od navike da pronalazi profitabilne načine da iskoristi bespomoćne muškarce i žene. Ponekad se vraća u svoje najgore tradicije, ali uvek ih prikriva patinom prividne modernosti.²⁷

Postoji veliki broj rizika koji utiče na berze, što ih svrstava u najrizičniji oblik poslovanja. Između ostalog, osetljive su i na glasine. Netačna izjava jedne novinarke da je američka firma „Junajted ervejz“ u gubicima, srozala je njene akcije za samo 10 minuta, pošto se ova informacija pojavila na Internetu, akcije te kompanije na Njujorškoj berzi pale su za milijardu dolara, čime je ova firma dovedena na ivicu likvidacije.²⁸ Upravo se ovakve situacije mogu pogledati u čuvenim filmovima „Volstrit“ (Wall Street) i „Volstrit 2: Novac nikad ne spava“ (Wall Street 2: Money never sleeps).

Događaji u svetu takođe imaju uticaj na berze i svetsku trgovinu i ekonomiju uopšte. Veliki šok za svetsku ekonomiju i osiguravajuće kompanije imali su teroristički napadi u Sjedinjenim Državama 11. septembra 2001. godine. Svetske berze su doživele nagli pad, a osiguravajuće kompanije su zabeležile gubitak od 40 milijardi dolara.

Tržišni rizik se meri statističkom merom „VaR“ (Value at Risk). VaR meri rizik portfolija uzimajući u obzir diversifikaciju i snagu portfolija. Preciznije, meri lošu stranu rizika i izražena je u dolarima. Meri se maksimalni gubitak u određenoj oblasti u kojoj je mala verovatnoća da će stvarni gubitak biti veći. Merenjem tržišnog rizika se pokušava kvantifikovati rizik od gubitaka usled varijabla finansijskog tržišta. Varijable uključuju kamatne stope, devizne kurseve, akcije i robe. Pozicije mogu da uključuju novac ili izvedene instrumente.²⁹ Praćenje berzanskih indeksa i proseka takođe pomaže u praćenju mogućnosti rizika. Prvi korak u merenju tržišnog rizika je uočavanje

²⁷ Coxe D. (2003), „*The New Reality of Wall Street*“, McGraw Hill, New York, str. 89

²⁸ Unković M., Stakić B., str. 179

²⁹ Jorion P. (2003), „*Financial Risk Manager*“, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, str. 243

ključnih nosioca rizika, kao što su rizici kapitala, fiksnog prihoda, robe i valuta. Tradicionalni pristup upravljanja tržišnim rizikom je hedžing, koji se sastoji od zauzimanja pozicija koje smanjuju profil rizika portfolija.

Njujorška berza ima svoju „Grupu za rizik“ (Risk Group) koja ima misiju da proceni interne rizike koji se odnose na nadzore i druge procese koje obavljaju različiti delovi NYSE Uredbe, kao i da identifikuje, analizira i opiše razvoj tržišta i industrije koji bi mogli da imaju negativan uticaj na rad ili reputaciju tržišta NYSE Grupe (NYSE Group) i NYSE Uredbe (NYSE Regulation).

Grupa za rizik obavlja nadzor recenzija procene rizika, internog rizika delova, odeljenja i procesa NYSE Uredbe i dalekovidnih spoljnih rizika koji bi mogli imati negativan uticaj na poslovanje ili ugled tržišta Njujorške berze i Uredbe.

2.4. TEHNOLOŠKE INOVACIJE NA NJUJORŠKOJ BERZI

Savremeno doba je donelo konstantnu potrebu za inovacijama u svim oblastima poslovanja. Na tržištu dominiraju tehnološke inovacije iz kojih slede promene u načinu poslovanja. Novo vreme i promene koje donosi, donelo je teškoće za Njujoršku berzu. Pokušavajući da očuva svoju tradiciju i viševjekovni način poslovanja, očuvanje radnih mesta velikog broja ljudi i istovremeno prihvatanje svetskih trendova, dovelo je samu berzu u nezgodnu poziciju. Tehnologija je učinila da se poslovanje obavlja brže, jeftinije i efikasnije, ali je kao posledicu dovela do toga da veliki broj ljudi ostaje bez posla. Takva situacija se već dogodila na Njujorškoj berzi, ali se očekuje njen nastavak. Zbog ne prihvatanja ili usporenog uvođenja nove tehnologije, Njujorška berza je često kritikovana. Međutim, prema kritičarima, ona je uložila dosta novca u „hibridni“ sistem kako bi podržala parket i zaštitila prijatelje i zaposlene od otpuštanja. To je trajalo sve dok sama berza nije počela da gubi tržišni udeo od strane novih i modernih berzi i bila primorana da uvede elektronski model poslovanja.

Danas je uspešan trgovac upravo onaj ko je najbrži, a efikasan. Kako bi ubrzali poslovanje, firme drže svoje servere u data centrima, grupisane poput brokera na parketu. Sa druge strane, postoje kritike za takav način poslovanja, da nije povoljan za klijente. U svakom slučaju, tržištu i berzi su potrebne inovacije.

Kada se priča o inovacijama u okviru same Njujorške berze, mogu se istaći tehnološke inovacije. Na berzi je 2009. godine otvoreno komercijalno tehnološko odeljenje, pod nazivom „NYSE Technologies“. Ovo odeljenje omogućava efikasno poslovanje berze i njenih klijenata uz pomoć najnovije tehnologije i softvera. Takođe pruža informacije o svim novinama na Njujorškoj berzi, vestima, proizvodima, događajima, savetima, mogućnostima i uslugama koje mogu biti korisne i dostupne klijentima, kao i svakom zainteresovanom pojedincu.

Digitalna trgovina je u usponu i kako bi klijenti, ali i sama berza, prikupili neophodne podatke o tržištu, koji dolaze iz različitih delova sveta, neophodna su im određena sredstva, odnosno tehnologija i softveri koji to omogućavaju. Najpoznatiji softver koji se koristi u te svrhe na Njujorškoj berzi je tzv. „Blumberg“ (Bloomberg). Kompaniju „Blumberg“ je osnovao gradonačelnik Njujorka, Majkl Blumberg (Bloomberg), 1981. godine. Pored podataka sa finansijskog tržišta, ovaj sistem omogućava slanje poruka unutar svoje obezbeđene mreže, kao i poslednje vesti i cene. Ubrzanim razvojem tehnologije, odnosno kompjutera i operativnog sistema, „Blumberg“ je takođe primoran da iz godine u godinu uvodi inovacije. Najnovija verzija ovog programa je dostupna svakome na zvaničnom sajtu kompanije, i može se preuzeti na datoj adresi: http://www.bloomberg.com/professional/software_support. Zaposleni na Njujorškoj berzi koji koriste Blumberg, moraju poznavati i program iz paketa operativnog sistema „Windows“, koji se zove „Eksel“ (Excel) i koji je direktno povezan sa programom Blumberg. Između ostalog, on omogućava čuvanje i dalju obradu željenih podataka.

Na zvaničnom sajtu NYSE Technologies (nysetechnologies.nyx.com), mogu se pronaći informacije o tehnološkim inovacijama na berzi i uslugama koje ona pruža. To su: usluge transakcija, infrastrukture i podataka. Takođe se nude poslovne solucije i podrška klijentima.

2.4.1. USLUGE TRANSAKCIJA

Usluge transakcija obuhvataju softvere iz 5 oblasti.

1. **FIX (Financial Information Exchange) Marketplace** - Tržište razmene finansijskih informacija:

- **FIX Order Routing** – pruža uslugu koja omogućava besprekorno povezivanje trgovaca sa kupovne strane i globalne mreže klijenata. Obuhvata dve usluge: Order Routing Direct, gde se firma može direktno povezati sa klijentima i Order Routing Hub, koji omogućava pristup preko 600 firmi koje su na strani prodaje, berzama, elektronskim komunikacionim mrežama (ECN) i alternativnim trgovinskim sistemima (ATS).
- **Ioinet Liquidity Discovery** – softver koji omogućava trgovcima sa kupovne strane, lakše pronalaženje likvidnih obveznica na tržištu. Posедуje mogućnost agregacije, grafičkih dostignuća i filtriranja, čime olakšavaju investitorima praćenje i pronalaženje likvidnih obveznica. Postoji i mogućnost kastomiziranja, odnosno prilagođavanja ove aplikacije.
- **Market Liquidity Hub (MLH)** – predstavlja Azijsku FIX trgovinsku mrežu koja je integrisana u portfolio sa Metabit-om, zahvaljujući NYSE Technologies. Omogućava direktan pristup, sa ugrađenom inteligencijom, svim DMA (Direct Market Access – Direktni Pristup Tržištu) tržištima u Aziji. Fizički se nalazi u Aziji, ali joj se može pristupiti iz svih glavnih finansijskih lokacija Azije, Evrope i Severne Amerike. Može se integrisati sa bilo kojom kompatibilnom FIX trgovinskom aplikacijom.
- **Xilix** – predstavlja intuitivnu DMA trgovinsku platformu koja omogućava pristup 246 direktnih brokerskih destinacija, preko 14 tržišta u Aziji.³⁰

2. **Enterprise software** - Softver preduzeća:

- **Appia FIX Engine** – softver koji omogućava izuzetno nisku latentnost i visoku fleksibilnost upravljanja i validnog slanja poruka preko globalnog tržišta. Namenjen je firmama na kupovnoj i prodajnoj strani.
- **TradeScope FIX Management** – softver koji uz pomoć unapređenog “front-end” sistema omogućava sortiranje, filtriranje i pronalaženje potrebnih informacija u situacijama kada je u deliću sekunde potrebno doneti odluku za trgovinskim “stolom”.
- **FIX Training** – obuka koja omogućava odlično znanje FIX-a.

³⁰ <http://nysetechnologies.nyx.com/fix-marketplace/xilix>, februar 2012

3. **Manage trading connectivity** - Upravljanje povezivanjem trgovanja:

- **Market Access Gateway (MAG)** – predstavlja prilagodljivu platformu ultra niske latentnosti za usmeravanje naloga, koja omogućava firmama na kupovnoj i prodajnoj strani pristup novim tržištima i novim “bazenima” likvidnosti.
- **Alpha** – predstavlja rešenje za ultra nisku latentnu konekciju berze, koja omogućava prodajnoj strani lagani sistem upravljanja naložima, optimizovan za preradu protoka DMA naloga.

4. **Risk management and compliance** - Upravljanje rizikom i usklađenošću:

- **Risk Management Gateway (RMG)** – omogućava, u preko 50 trgovinskih destinacija, pristup filtriranja rizika na vreme. Broj destinacija vremenom raste. Uz upotrebu RMG, složen problem se može pretvoriti u šansu. NYSE planira da uskoro objavi novu verziju RMG-a.
- **Trade Exception Radar** – sistem visoke konfiguracije, niske latentnosti, koji omogućava praćenje trgovine i poštovanje usklađenosti, odnosno pravila. Koriste ga supervizori za trgovinskim stolom i “compliance officer”, odnosno osoba odgovorna za nadgledanje i upravljanje pitanjima usklađenosti unutar organizacije.

5. **Market solutions** - Tržišne solucije:

- **Universal Trading Platform** – je berzanska platforma u vidu konfigurativnog paketa softvera na manjem serveru, namenjena međunarodnom tržištu. Zasniva se na dubokom iskustvu Njujorške berze u primenjivanju sistema na tržištima širom sveta.
- **Exchange Data Publisher (XDP)** – predstavlja platformu distribucije pouzdanih tržišnih podataka. Služi za širenje informacija o ceni i nalogu, učesnicima na tržištu.
- **Common Customer Gateway (CCG)** – predstavlja standardni industrijski interfejs za slanje poruka, koji pruža mogućnost praćenja, analiziranja i upravljanja aktivnostima trgovanja. Namenjen je svetskim berzama i mestima izvođenja (execution venues), uključujući tržišta NYSE Euronext-a.

2.4.2. USLUGE INFRASTRUKTURE

1. **Global connectivity** – Globalna povezanost:

- **SFTI Americas** (Secure Financial Transaction Infrastructure) – jedinstvena, pouzdana mreža velike brzine, koja omogućava pristup svakom većem američkom tržištu. Koristi se kao objekat za glavni pristup sistemima trgovine, sistemima poravnanja i kliringa, distribuciju tržišnih podataka i drugih važnih hartija od vrednosti industrijskih utilitisa (utilities – mali programi koji dodaju mogućnosti operativnom sistemu).
- **SFTI Europe** – pruža trgovinskim institucijama povezivanje iz jedne tačke sa NYSE Euronext evropskim novčanim akcijama i tržištima derivata, kao i tržišnim centrima koje

predvodi NYSE Euronext – kao što su SmartPool i Luksemburška berza.³¹ SFTI Europe predstavlja evropsku trgovinsku okosnicu.

- **SFTI Asia** – omogućava pristup evropskim tržištima Euronext-a u Aziji, počevši sa dostupnošću NYSE Liffe-a putem pristupnih centara u Singapuru u 2010. godini.³²

2. Global liquidity centers – Globalni centri likvidnosti:

- **U.S. Liquidity Center** – predstavlja najmanje latentan pristup tržištima NYSE Euronext-a u Severnoj Americi. Namenjen je vlasničkim trgovinskim firmama i firmama visoke frekventnosti, hedž fondovima (hedge funds) i drugima kojima je potreban brz pristup tržištu zbog konkurencije. Pristup NYSE Euronext podacima se obavlja putem NYSE Euronext SFTI mreže. Centar likvidnosti i podataka kojim se pristupa tržištima NYSE Euronexta, uključujući NYSE, NYSE Amex i NYSE Arca, nalazi se u Nju Džersiju, dok se pristup NYSE Liffe vrši preko centra likvidnosti koji se nalazi u Čikagu.
- **European Liquidity Center** – predstavlja najmanje latentan pristup tržištima NYSE Euronext-a u Evropi. Nalazi se u Basildonu, Eseks. Centar obuhvata Euronext Cash, NYSE Liffe, NYSE Arca Europe i Smartpool, uključujući i druga mesta koja nisu vezana za NYSE, poput Luksemburške berze. Kompletiran je 2010. godine i, poput američkog likvidnog centra, namenjen je vlasničkim trgovinskim firmama, firmama visoke frekventnosti, hedž fondovima i drugima kojima je potreban brz pristup tržištu radi konkurentnosti, dok se pristup podacima takođe vrši putem SFTI mreže.
- **Tokyo Liquidity Center** – predstavlja nisko latentan, fleksibilan, ekonomičan, brz i pouzdan pristup tržištima Tokija, koji je namenjen firmama na kupovnoj i prodajnoj strani. Sprovodi infrastrukturu visokih performansi, koja je neophodna za trgovinu bez tehničkih opterećenja, visokih fiksnih troškova i administracije, u blizini tržišta Tokija.
- **Toronto Liquidity Center** – predstavlja kombinaciju usluga koje omogućavaju visoke performanse pristupa tržištima, informacijama sa tržišta i drugim osnovnim elektronskim uslugama trgovinske infrastrukture. Prema istraživanju G20 iz 2011. godine, Kanada ima devetu najveću ekonomiju na svetu. Zbog toga je NYSE Technologies uključio Toronto u svoju globalnu mrežu centara likvidnosti.

2. **Compute on demand** – Izračunati na zahtev – predstavlja novo rešenje za kolokativna trgovinska okruženja, koje su stvorili ljudi koji razumeju dinamiku tržišta. Omogućava pristup niske latentnosti stotinama trgovaca sa kupovne i prodajne strane širom sveta, kao i stotinama trgovinskih usluga, zahvaljujući povezanosti sa SFTI mrežom. Cilj je omogućiti da se vreme i energija fokusiraju na napore koji dovode firmu do uspeha.

³¹ <http://nysetechnologies.nyx.com/global-connectivity/sfti-europe>, februar 2012

³² <http://nysetechnologies.nyx.com/global-connectivity/sfti-asia>, februar 2012

2.4.3. USLUGE PODATAKA

1. Global market data – Globalni podaci sa tržišta:

- **Data Products** – Proizvodi za upotrebu podataka:
 - **Real-Time Data** – predstavlja pravovremeno ažuriranje ili sprovođenje novih podataka (data feed) niske latentnosti koje sprovodi tzv. Consolidated Tape Association (CTA) ili desetine autorizovanih prodavaca tržišnih podataka.
 - **Intraday Data** – u redovnim intervalima tokom dana trgovanja označava i upozorava na različite najave koje su dostupne.
 - **Historical Data** – kompletni podaci za kotacije, trgovinu i knjigu podataka.
 - **Summary Data** – rezimirani podaci trgovinskih aktivnosti za svaku obveznicu.
 - **Reference Data** – informacije o obveznicama, korporativnim aktivnostima i indeksima.

Search data products – pretraga proizvoda namenjenih različitoj upotrebi podataka. Na datoj internet adresi mogu se pretraživati svi proizvodi namenjeni korišćenju podataka: <http://nysetechnologies.nyx.com/acquire-global-market-data/nyse-euronext-data>. Takođe se mogu saznati detaljnije informacije o svakom proizvodu, kao i cene.

- **SuperFeed™** - predstavlja uslugu pružanja novih podataka (data feed) na globalnom nivou, koje se prenose sa najnižom latentnošću kako bi se smanjili troškovi vlasništva (TCO – Total Cost of Ownership).
- **Filtered Options Feed** – predstavlja izuzetno fleksibilnu uslugu pružanja odabranih tržišnih podataka o opcijama Sjedinjenih Država, putem SFTI mreže. Namenjen je korisnicima podataka sa tržišta opcija Sjedinjenih Država, koji imaju teškoće sa obradom velikog broja poruka iz sistema OPRA (Options Price Reporting Authority). Korisnicima je omogućeno da koriste podatke koje zahtevaju. Postoje dve varijante ove usluge: standardna (Standard Filtered Options Feed) i kastomizirana, odnosno prilagođena (Custom Filtered Options Feed).
- **Consolidated Tape** (Consolidated Tape Association – CTA) – nadgleda širenje pravovremene trgovine i postavlja kotacije listiranih hartija od vrednosti na mreži A (Network A), koja obuhvata NYSE i mreži B (Network B), koja obuhvata NYSE Arca, NYSE Amex i druge regionalne berze.

2. Data technology – Tehnologija podataka:

- **Direct Feed Handlers** – omogućava pristup podacima u realnom vremenu, sa više od 170 vodećih svetskih berzi.
- **Tick Capture & Time-Series Analysis – OneTick** – omogućava pristup istoriji podataka sa globalnog tržišta, sve do poslednjeg podatka.
- **Data Fabric** - odnosno „Data Fabric™ Messaging Middleware“, predstavlja tzv. „middleware“ platformu visokih performansi, niske latentnosti, orijentisanu na prenos poruka. Ona služi za distribuciju velike količine informacija u celom preduzeću, na

aplikativnom nivou. Pod pojmom „middleware“ se podrazumeva kompjuterski softver koji omogućava komunikaciju i upravljanje podacima u distributivnim aplikacijama. Koristi se za:³³

- Sisteme koji zahtevaju determinističke, transporte sa niskom latencijom i fleksibilne opcije primene
 - Firme koje su dostigle granice IP-baziranog middleware-a i zahtevaju sledeću generaciju tehnologije, da bi ostali konkurentni.
- **OpenMAMA**“, odnosno „OpenMAMA and OpenMAMDA APIs“ - predstavljaju softvere NYSE Technology, koji omogućavaju kompanijama da zaštite svoje tehnološke investicije i da putem njihove infrastrukture, koristeći jednostavan, konzistentan API (Application Programming Interface – Interfejs aplikacije programiranja) uklone trenje u primeni novih rešenja trgovinske tehnologije. Kraće rečeno, OpenMAMA predstavlja aplikaciju za slanje poruka tržištima kapitala.
 - **Market Data Platform V5 Ticker Plant** - predstavlja novu generaciju „ticker plant“ tehnologija za tržišne podatke, koje su napravljene za današnja osetljiva tržišta visokog obima. Specijalizovane tehnologije „Ticker plants“ predstavljaju softver koji omogućava prenos cena i drugih tržišnih informacija izuzetno velikom brzinom i prikazuje mogućnosti na tržištu pre nego što se ono promeni.
 - **SuperBook Aggregated Order Book** - softver koji prikuplja podatke pre izvršenja nekog posla, koji su neophodni za optimizaciju rutiranja naloga. Pod rutiranjem se podrazumeva osobina u okviru TCP/IP protokola koja omogućava, u mreži bilo koje veličine, odabir najoptimalnije putanje između dva komunikaciona sistema odabrane aplikacije. Naročito je značajna za investicione firme zbog neprekidnog pristizanja svežih podataka, što omogućava ispravnije donošenje odluka.
 - **SuperTrade Aggregated Trade View** - softver koji omogućava uvid u sve izvršene trgovine na svetskom tržištu.
 - **Exsim** - softver koji obezbeđuje napredne sposobnosti skripte i pruža mogućnost korisnicima da ponovo kreiraju neobične tržišne scenarije, koje je teško ponoviti unutar vremenskog ograničenja koje nude formalni berzanski testovi. Nezavisan je od geografskih lokacija i vremenskih zona.
 - **Desktop Connectivity Platform – ConnectExcel** - softver koji tržišne podatke prikazuje u realnom vremenu, na radnoj površini ekrana (desktop). ConnectExcel podržava Excel 2003, kao i novije verzije, što rasterećuje kompleksnost i performanse softvera. Sa Ekselom se može povezati i softver MAMA, kao i drugi softveri, poput Blumberga (Bloomberg), Rojtersa (Reuters) i Tibko Randevua (TIBCO Rendezvous).

3. Data management – Upravljanje podacima:

- **Data Monitoring and Management** – koristi se za upravljanje i nadgledanje pravovremenih podataka za platformu tržišnih podataka NYSE Technologies, sa ugrađenim pravilima i upozorenjima.

³³ <http://nysetechnologies.nyx.com/data-technology/data-fabric>, februar 2012

- **DART Entitlements** (Data Administration and Reporting Technology) – obezbeđuje finansijskim firmama mehanizam za kontrolu pristupa krajnjeg korisnika tržišnim podacima za koje je berza obavezna da plati proviziju, što smanjuje troškove firme. NYSE Technologies takođe nudi uslugu DART Data Management, kojom se ubrzava izveštavanje prodavca i razmene, optimiziraju ukupni troškovi tržišnih podataka i obezbeđuje usaglašavanje.
- **DART Usage Analysis Suite** – predstavlja paket izveštavanja i paket vodećih tržišnih analiza, koji omogućava klijentima efikasno upravljanje troškovima tržišnih podataka. Povezan je sa sledećim instrumentima:
 - DART Usage Analysis for Bloomberg terminals
 - DART Usage Analysis for Reuters RMDS
 - DART Usage Analysis of Factset terminals
 - DART Usage Analysis of Web Portals

TREĆI DEO

**MARKETING NJUJORŠKE
BERZE**

3.1. ULOGA MARKETINGA

Svet se menja velikom brzinom, a do promena dolazi u svim oblastima nauke i života. Napredak se naročito može uočiti u razvoju tehnologije koja je promenila svet, u svakom smislu. Postoje dobre i loše strane ovih promena. Razvoj nauke i tehnologije je olakšao rad čoveka. Mnoge stvari koje je nekad morao da radi sa naporom, sada rade mašine. Postojanjem interneta, ceo svet je povezan i komunikacija je ubrzana. Nekada su ljudi čekali danima i nedeljama da dobiju pismo, sada je potreban jedan „klik“ miša i pismo elektronski stiže primaocu za manje od jednog minuta. Tu je i popularni kompjuterski program „Skajp“ (Skype), putem kojeg ljudi mogu imati audio i video konverzaciju. Postoje i drugi programi, internet sajtovi i socijalne mreže koje povezuju ljude. Sve ove činjenice doprinose globalizaciji i razvoju globalne ekonomije, odnosno, globalnog tržišta. Međutim, napredak tehnologije je doneo nove probleme. Veliki broj ljudi ostao je bez posla jer su njihova radna mesta preuzele mašine. Počev od fabrika, do same Njujorške berze.

Menja se svet, a uz njega i marketing. Marketing je oblast koja se stalno razvija i menja. Zahvaljujući internetu dostigao je stepen razvoja mnogo veći nego ikada pre u istoriji. Reklame se mogu videti svuda. Počev od novinskih časopisa, magazina, knjiga, radija, televizije, mogu se videti i svuda na internetu. Reklame se mogu videti i dok proveravate poštu na nekom od popularnih sajtova, kao što je „Jahu“ (Yahoo). Marketing je proširen i na socijalne mreže koje su takođe preplavljene reklamama. Sve to donosi veliku zaradu vlasnicima ovih sajtova i kompanija, a istovremeno i samim sajtovima.

Moć medija je takođe dostigla visok nivo, što je doprinelo razvoju marketinga, pa se danas više nego ikada vodi računa o ugledu ljudi i kompanija, kao i njihovom poslovanju. Kompanije koje su imale dugu tradiciju poslovanja ili načina poslovanja koji je zastareo u odnosu na danas, primorane su da se prilagođavaju današnjem vremenu kako bi opstale. Pojavile su se nove kompanije i novi trendovi koji su dostigli toliku popularnost i medijsku moć, da su sve ostale kompanije i institucije sa dugom tradicijom pale u senku i postale primorane da se bore za svoju poziciju u novom svetu. Kompanija „Fejsbuk“ (Facebook) je pravi primer za to. Socijalna mreža Fejsbuk je promenila svet.

Njujorška berza vodi računa o svom imidžu i promociji. Marketing je zastupljen na različite načine. Tradicija otvaranja i zatvaranja radnog dana na berzi sa čuvenim zvonom, dobila je i marketinški značaj za samu berzu, kao i za gosta koji „pozvoni“ tog dana. Poznate ličnosti prisustvuju ovom događaju, što doprinosi popularnosti same berze, ali i toj ličnosti istovremeno. Kada kompanija koja trguje na Njujorškoj berzi želi da promoviše sebe ili neku novinu u svom poslovanju, predstavnici prisustvuju otvaranju ili zatvaranju dana trgovanja. Takođe, postoji mogućnost obilaska same Berze, kao i prodavnica suvenira. Naime, putem sajta www.stweednyse.com, mogu se kupiti različiti suveniri sa obeležjima Njujorške berze. Sa zvaničnog sajta se može preuzeti časopis Njujorške berze. Mogu se preuzimati i različite aplikacije, kao i pratiti vesti na nekoj od popularnih društvenih mreža, kao što je Tviter (Twitter).

Njujorška berza je najveća berza na svetu i smatra se prestižnom. Međutim, Nasdaq je postao glavna konkurencija. Između ove dve institucije se vodi borba za naklonost kompanija. Iako su ove dve institucije različite po načinu poslovanja, obe moraju da se prilagođavaju tržištu.

S obzirom na moć interneta i medija, svaka greška ili loša glasina može naneti velike posledice. Veoma je važno sačuvati imidž. Jak marketing kreira konkurentske prednosti.

Kada je kompanija „LinkedIn“ izabrala da trguje baš na Njujorškoj berzi, na zgradu je postavljena reklama za ovu kompaniju. Sajt Linkedina je socijalna mreža na kojoj se objavljuju radne biografije (CV) ljudi širom sveta, ali i kompanija. Cilj je spajanje poslodavaca sa zaposlenima. Zaposleni na Njujorškoj berzi su postali članovi ovog sajta i, na neki način, ukazali poštovanje ovoj kompaniji kao svom klijentu, ali i doprineli promociji i ugledu ove kompanije.

Međutim, marketing menadžment berzi je složeniji nego što se čini na prvi pogled i zahteva stručno poznavanje ove oblasti, pravila i veština. Najčešći razlog uspeha ili propadanja kompanija je marketing, jer se bavi istraživanjem i zadovoljavanjem potreba kupaca. To znači da su, ukoliko neka kompanija ne posveti dovoljno pažnje marketingu ili se ne bavi marketingom na dobar način, veliki izgledi da će ta kompanija propasti. Najkraća definicija marketinga je da marketing predstavlja profitabilno ispunjavanje potreba. Cilj marketinga je dugoročno zadovoljstvo kupaca, a da bi se to postiglo potrebno je konstantno istraživanje potreba kupaca, tržišta i osmišljavanje strategije zadovoljenja tih potreba. Iz tog razloga svaka ozbiljna kompanija ima poseban tim koji se bavi upravljanjem marketinga, odnosno marketing menadžmentom. Upravljanje marketingom shvatamo kao umetnost i veštinu biranja ciljnih tržišta, te privlačenje, zadržavanje i povećanje broja klijenata kroz kreiranje, isporuku i komunikaciju izuzetne vrednosti za klijenta.³⁴

3.2. MARKETING MIKS NJUJORŠKE BERZE

Ključna marketing aktivnost kompanije je upravljanje marketing miksom. Marketing miks čine: proizvod, cena, promocija i distribucija.

Proizvod je način na koji preduzeće usklađuje svoje mogućnosti sa potrebama i zahtevima kupaca.³⁵ Za svaku kompaniju, kao i samu berzu, važno je da uvek nudi proizvod ili uslugu koja prati trendove, odnosno ukus kupaca. Takođe je bitna i konkurencija koja čini osnovu svake tržišne ekonomije. Ona podstiče inovacije proizvoda ili usluga, odnosno težnju privrednih subjekata da što potpunije zadovolje potrebe i zahteve potrošača. Glavni konkurent Njujorške berze je Nasdaq, što je podstaklo Njujoršku berzu da unapredi svoje poslovanje i usluge koje pruža. Tradicija i imidž ili „stara slava“ svakako doprinose poslovanju i pronalaženju novih klijenata, ali nisu dovoljni u vremenu u kome se sve menja velikom brzinom. Potrebno je modernizovati proizvod ili uslugu koju pruža neka kompanija ili berza. Na primer, između NYSE i Nasdaq se vodi borba za pridobijanje klijenata. Nasdaq je savremena berza u kojoj se sve obavlja elektronski, dok se na Njujorškoj berzi vremenom sve više uvodi tehnologija. Kako bi pridobila nove klijente, Njujorška berza je morala da prati ovaj trend, kao i da uvodi određene povoljnosti kompanijama kako bi ih pridobila. Rast i razvoj berze se postiže konstantnim pronalaženjem i plasiranjem novih i izmenama postojećih proizvoda, što implicira stalnom kreiranju novih proizvoda ili usluga, odnosno izmeni karakteristika

³⁴ Kotler P., Keller K. (2008), „Upravljanje marketingom, 12. izdanje“, MATE d.o.o., Zagreb, str. 6

³⁵ Milisavljević M., Maričić B., Gligorijević M. (2007), „Osnovi marketinga“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, str. 296

i upotrebe postojećih. Brojna empirijska istraživanja pokazuju da postoji pozitivan i direktan odnos između inovacija i performansi preduzeća. Inovacije postaju značajan faktor ne samo rasta već i opstanka preduzeća koja se suočavaju sa intenzivnom konkurencijom i neizvesnošću.³⁶ Zato je posebno značajan marketing menadžment i razumevanje kako doći do odgovarajuće vrednosti za potrošače. Budućnost berzanskog poslovanja je u elektronskom poslovanju, koje se uveliko primenjuje, ali još uvek ne u potpunosti.

Cena je jedan od instrumenata marketing miksa koji, korišćen samostalno ili u kombinaciji sa ostalim instrumentima, treba da omogućiti realizovanje ciljeva poslovanja.³⁷ Ona je ključni element marketing miksa jer predstavlja ono što kompanija dobija za proizvod ili uslugu koju pruža. Cena donosi dobit i zbog toga je veoma važno što bolje proceniti vrednost usluga ili proizvoda. Pogrešno je mišljenje da je najbitnije postaviti što višu cenu, jer ukoliko je previsoka, može doneti samo gubitak kompaniji. Jedini način da kompanija postavi visoke cene i ostvari dobit je nedostatak konkurencije, s obzirom da konkurencija direktno utiče na visinu cene i zahvaljujući njoj one ostaju u ravnoteži. Na primer, ukoliko bi Njujorška berza postavila previsoke cene svojih usluga, kompanije koje su na njoj trgovale bi nastavile trgovanje, na primer, na berzi Nasdaq, jer bi ona pružala usluge po povoljnijoj ceni, i obrnuto. Zbog toga je cena izuzetno važna za poslovanje, ako ne i presudna, a uz nju ide i kvalitet usluge ili proizvoda. Upravo je razlika između uspešnih i neuspešnih kompanija u načinu pristupa procesu formiranja cena. Najvažnije za njihovo formiranje je da postoji ravnoteža između prihvatljivosti za potrošače i ostvarivanja dobiti. Odluke o cenama donosi menadžment. Svakako, ne može biti određena jedna cena za sva vremena, pa se cene stalno menjaju i modifikuju prema datoj situaciji. Na cenu mogu uticati brojni faktori, kao što su tražnja, troškovi, konkurenti i država. Na sajtu Njujorške berze se može pronaći cenovnik koji sadrži iznose troškova transakcije udela i kredita, troškova opreme, Mreže B (Network B) i listiranja. „Network B“ predstavlja sistem konsolidovane trake (CTS – Consolidated Tape System) koji prikazuje nove kotacije (quotations) i informacije o poslednjoj prodaji hartija od vrednosti.

Promocija je takođe važan element marketing miksa i ona obuhvata oglašavanje, ličnu prodaju, unapređenje prodaje, odnose sa javnošću, direktni marketing i Internet marketing. Promocija je način da se potencijalni klijenti upoznaju sa proizvodom ili uslugom, kako bi lakše odlučili da li će postati klijenti. Danas je najviše zastupljena promocija putem Interneta, zbog dostupnosti širokom auditorijumu i manjih troškova. Iako je svetski poznata institucija sa dugom istorijom, Njujorška berza takođe vodi računa o svojoj promociji. Tako ona uveliko putem Interneta promovise svoje usluge, inovacije i samu instituciju. Na sajtu Berze se mogu pronaći poslednje vesti vezane za poslovanje, ali i neki zanimljivi događaji koji su vezani za Berzu.

Distribucija omogućava dostupnost proizvoda i usluga u odgovarajućoj meri, u pravo vreme i na pravom mestu. Aspekti distribucije tiču se onih odluka koje se odnose na distribucione kanale koji će biti korišćeni i njihov menadžment, lokaciju prodajnih objekata, metode transporta i nivo zaliha koji treba održavati.³⁸ Na Njujorškoj berzi se distribucija uglavnom odnosi na podatke, akcije i informacije koje su od značaja za poslovanje. Tako se elektronskim putem, iz kompjuterskog centra berze obavlja distribucija svih berzanskih kotacija zainteresovanim stranama.

³⁶ Milisavljević M., Maričić B., Gligorijević M., str. 338

³⁷ Isto, str. 412

³⁸ Jobber D., Fahy J. (2006), „Osnovi marketinga“, Data Status, Beograd, str. 12

3.3. MENADŽMENT ODNOSA SA KUPCIMA

Retko kad se u istoriji ljudskog roda jedna institucija tako brzo pojavila i stekla tako velik uticaj za tako kratko vreme, kao kada je u pitanju menadžment. Za manje od 150 godina, menadžment je transformisao društvenu i ekonomsku strukturu razvijenih zemalja u svetu. Doveo je do unapređenja svetske privrede i ustanovljavanja novih pravila za zemlje koje će ravnopravno učestvovati u toj privredi.³⁹ Cilj menadžmenta je da se ljudi osposobe za saradnju, kako bi zajedničkim snagama ostvarivali postavljene ciljeve i ostvarili zajedničke vrednosti, odgovarajuće strukture i edukaciju potrebnu da bi se reagovalo na promene i izvršili poslovi.

Posao je proces koji pretvara resurse, posebna znanja u doprinos od ekonomske vrednosti na tržištu.⁴⁰ Stvoriti ili pronaći kupca je svrha poslovanja, pre svega, pružiti nešto što će navesti potencijalnog nezavisnog kupca da to postane, iako ne mora. Pored pronalaženja klijenta, u poslovanju je izuzetno važno održati ga. Menadžment odnosa sa kupcima (CRM – Customer Relationship Management) se bavi ovom tematikom. To je proces upravljanja detaljnim informacijama o pojedinim klijentima i brižnog upravljanja mestima dodira s klijentima kako bi se povećala njihova lojalnost.⁴¹ Razvoj informacione tehnologije je olakšao prikupljanje neophodnih informacija. Što više informacija poseduje neka kompanija o svojim klijentima i partnerima, odnosno, što je veštija u prikupljanju informacija, više je u mogućnosti da pruži bolju uslugu i zadovolji individualne potrebe. Značaj ove oblasti za poslovanje postaje sve veći, pa joj kompanije pružaju sve više pažnje. Njujorška berza održava klijente zahvaljujući različitim inovacijama u poslovanju, kao i pružanjem različitih povoljnosti. Na primer, omogućava kupcima popuste za dodavanje likvidnosti i najniže troškove transakcija za uzimanje likvidnosti u hartijama od vrednosti. Kvalitetna usluga i zadovoljni potrošači značajni su za rast i razvoj uslužnog preduzeća. Ipak, bez inoviranja svoje ponude, uslužno preduzeće rizikuje da izgubi pozicije na tržištu. Usluge koje se nalaze u ponudi imaju strateški značaj za poslovanje. U tom smislu nove usluge odraz su s jedne strane narastajućih i specifičnih potreba potrošača sa ciljnih segmenata, ali sa druge strane govore i o jačini i inovativnosti kompanije, utičući na taj način i na njen imidž, i na razvoj korporativnog brenda.⁴² Međutim, usluge i proizvodi se ponekad moraju i povlačiti sa tržišta iz različitih razloga, a pre svega zahteva tržišta i praćenja trendova.

Danas uspostavljanje dugoročnih odnosa između trgovinskih partnera postaje zakonitost, dok okruženje i bitne promene u njemu utiču na tu zakonitost. Posebno treba izdvojiti sledeće četiri ključne promene:⁴³

- eksplozivan razvoj i primena tehničko-tehnološkog progressa u proizvodnji i distribuciji;

³⁹ Draker P. (2006), „Moj pogled na menadžment“, Adizes, Novi Sad, str. 11

⁴⁰ Drucker P. (2002), „Managing for Results“, PerfectBound, New York, November, str. 91

⁴¹ Kotler P., Keller K., str. 152

⁴² Veljković S. (2009), „Marketing usluga“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, str. 258

⁴³ Lovreta S., Berman B., Petković G., Veljković S., Crnković J., Bogetić Z. (2010), „Menadžment odnosa sa kupcima“, Ekonomski fakultet u Beogradu i Data Status, Beograd, str. 21

- informatička revolucija i široka primena u celovitom sistemu komuniciranja između trgovinskih partnera na globalnom nivou;
- globalizacija tržišta i porast konkurencije, uz intenzivne procese deregulacije u mnogim industrijskim sektorima i nacionalnim tržištima i
- finalni i institucionalni kupci postaju sve više „zreli“ i „eksperti“ u procesu kupovine.

Razvoj i sve veća primena nove tehnologije i tehnike, promenila je odnos između prodavca i kupca. Raste potreba za stalnim inovacijama, pa je i životni vek proizvoda skraćen. Masovna proizvodnja više nije aktuelna, a njeno mesto su preuzele proizvodnja i distribucija, koje su prilagođene specifičnim potrebama kupaca. Na primer, kompanija „Nike“ je omogućila kreiranje obuće putem interneta. Naime, svaki kupac može izabrati model, boju, a postoji i mogućnost da se njegovo ime ili željeni natpis nađe na patikama. Zatim preostaje da kupac plati iznos, takođe putem interneta i obuća će u određenom roku biti isporučena na traženu adresu. Ovaj trend postaje sve rasprostranjeniji i kod drugih kompanija, pa čak i u drugim oblastima. Ovakva mogućnost je uveliko zastupljena i prilikom kupovine novog automobila, gde kupac može po želji izabrati boju i druge pojedinosti. XXI vek je doneo eru masovnog prilagođavanja specifičnim potrebama potrošača ili eru „masovne kastomerizacije“. Za razliku od pojedinačne zanatske proizvodnje, ovaj vid proizvodnje koristi prednosti od ekonomije obima, ali istovremeno uspeva zahvaljujući modernoj tehnologiji da omogući proizvođačima i distributerima maksimalno prilagođavanje ponude pojedinačnim zahtevima svakog potrošača.

3.3.1. TEHNOLOGIJA U FUNKCIJI RAZVOJA MENADŽMENTA ODNOSA SA KUPCIMA

Moderan menadžment odnosa sa kupcima, podrazumeva upotrebu informacione tehnologije kako bi se unapredio marketing i, samim tim, obezbedila satisfakcija kupca, a kompaniji dugoročan uspeh i imidž. Zadržavanje kupca i njegova satisfakcija su u centru marketing menadžmenta.

Postoje različite metode zadržavanja klijenta. Jedna od savremenih metoda je upotreba softvera koji prikuplja sve podatke o klijentima. Kompanije koje trguju putem interneta imaju najviše koristi od ovog metoda, jer imaju mogućnost da u svojoj bazi podataka poseduju sve informacije o internet aktivnostima svojih klijenata, kao i o njima samima, što im omogućava da preciznije prezentuju svoje proizvode ili usluge, prema klijentovim preferencijama. Sajt Amazon.com, omogućava kupcima opciju vraćanja robe ukoliko nisu zadovoljni. Međutim, upravo zahvaljujući podacima o kupcu, program automatski smanjuje tu mogućnost ukoliko se klijent često opredeljuje za takvu opciju.

Elektronska trgovina postaje sve više zastupljena i sa sobom donosi nove termine koje je neophodno poznavati radi boljeg razumevanja ove oblasti. U tabeli 1 su navedene glavne vrste elektronske trgovine.

GLAVNE VRSTE E-TRGOVINE	
VRSTE E-TRGOVINE	PRIMER
B2C - Business to Consumer, Preduzeće ka Potrošaču	Amazon.com je opšti prodavac koji prodaje potrošačke proizvode, kupcima u maloprodaji
B2B - Business to Business, Preduzeće ka Preduzeću	eSteel.com je berza industrije čelika koja nudi elektronsko tržište proizvođačima i kupcima čelika
C2C - Consumer to Consumer, Potrošač ka Potrošaču	eBay.com nudi tržišni prostor gde potrošači mogu licitirati ili direktno prodavati robu drugim potrošačima
P2P - Peer to Peer, Pojedinaac ka Pojedincu	Gnutella je softverska aplikacija koja omogućava potrošačima da međusobno razmenjuju muziku, bez uplitanja stvaraoca tržišta kao u C2C e-trgovini
M-trgovina, Mobilna trgovina	Bežični mobilni uređaji, kao PDA (personal digital assistant, lično digitalno pomagalo) ili mobilni telefoni, mogu biti korišćeni za obavljanje trgovinskih transakcija

Tabela 1. Glavne vrste E-trgovine⁴⁴

Izuzev interneta, u cilju očuvanja kupca, pojedine kompanije šalju SMS poruke svojim klijentima i obaveštavaju ih o različitim povoljnostima ili inovacijama. Automobilska kompanija Pežo (Peugeot) svojim kupcima, koji su pazarili jedan od njihovih automobila, na kućnu adresu šalje značajna obaveštenja, poput mogućnosti produženja garancije.

U mnogim kompanijama, zaposleni imaju pripremljen govor sa uputstvima kako reagovati u različitim situacijama, naročito kada ih pozove nezadovoljni kupac. Kompjuterski softver registruje poziv klijenta i otvori njegovu bazu podataka. Tada zaposleni može proceniti kako će reagovati. Odgovor na zahteve klijenta zavisi od informacija o njemu. Na primer, ukoliko dugogodišnji kupac ima primedbe na neki proizvod, a da se to nije često dešavalo, kompanija će biti spremna da takvom klijentu omogući zamenu za potpuno novi proizvod ili mogućnost nove i bolje usluge, a sve to u cilju zadržavanja klijenta. Istraživanje je pokazalo da kompanije moraju mnogo više truda i finansijskih sredstava da ulože kako bi pronašle novog klijenta, nego što je to potrebno da zadrže postojeće. Zadovoljni klijenti će uvek hvaliti kompaniju koja im je pružila odgovarajuće usluge, što će privući nove klijente.

Svakako, postoji veliki broj različitih softvera koji se koristi u kompanijama i berzama, a koji imaju za cilj povećanje efikasnosti i efektivnosti, što implicira povećanju satisfakcije njihovih klijenata, odnosno kupaca. Razvijanje ličnog odnosa sa kupcima je prioritet. Ovakva mogućnost postoji i bez upotrebe savremene tehnologije, međutim, tehnologija omogućava satisfakciju velikog broja ljudi, a kompanijama veći profit.

Jedan od današnjih trendova, kada je u pitanju upotreba softvera za menadžment odnosa sa kupcima, je upotreba SaaS (Software as a Service) softvera. Naime, kompanije i preduzeća mogu skladištiti podatke i obavljati različita istraživanja iz baze koja se nalazi u kompaniji koja pruža ovakvu vrstu usluga, ali se podaci preuzimaju putem interneta. Ovaj sistem se može uporediti sa

⁴⁴ Milosavljević M., Mišković V. (2011), „Elektronska trgovina“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 9

lizingom automobila. Prednost upotrebe ovog softvera je jednostavnost, ekonomičnost i brzina, dok su mane ovakvog poslovanja bezbednost podataka. Međutim, problem bezbednosti podataka se može rešiti šifrovanjem istih.

Postoji mogućnost instaliranja softvera „u kući“, čime se podrazumeva instaliranje softvera u samoj firmi i smatra se jednim od najboljih rešenja za dugoročni period, a takođe i jeftinijih u odnosu na mesečne rate uslužnih sistema, gledanih na duži rok. Takođe postoje softveri menadžmenta odnosa sa kupcima namenjeni malim i srednjim preduzećima, ali i oni namenjeni velikim.

Pojedine kompanije prodaju licencu svojih softvera, ali kompanije koje izaberu ovaj vid poslovanja, moraju imati svoj tim zadužen za održavanje, korišćenje i kontrolu softvera, koji se u ovom slučaju koristi isključivo za interne potrebe.

Smatra se da je budućnost poslovanja takozvani „m-biznis“, odnosno biznis koji se obavlja putem mobilnih telefona. U pojedinim zemljama je broj mobilnih telefona veći od broja stanovnika. Putem mobilnih uređaja se mogu pretraživati i ažurirati podaci o kupcima i zalihama, sklapati novi poslovi i slično. Velika prednost ovakvog sistema je brzina, jer se ovim putem može obavljati poslovanje brzinom kojom se obavlja u kancelariji preduzeća.

Njujorška berza prati trendove i zahvaljujući svom sektoru koji je posvećen tehnologiji i inovacijama, NYSE Technologies, obezbeđuje veliki broj različitih softvera koji se mogu koristiti u berzanskom poslovanju, ali i drugim firmama, što značajno olakšava i unapređuje poslovanje.

Cilj softvera za menadžment odnosa sa kupcima je povećanje produktivnosti prodaje ili pružanja usluga, funkcija marketinga, usavršavanja službe podrške kupcima, smanjenje troškova u mnogim oblastima, satisfakcija kupaca, ali i unapređenje lične dobiti.

3.4. ZNAČAJ MARKETINGA

Pojava informatičke tehnologije je promenila komunikaciju u svakodnevnom životu, između svih subjekata. Kao rezultat toga, olakšano je povezivanje trgovinskih partnera na globalnom tržištu. Moderna informaciona tehnologija je omogućila efikasno upravljanje komercijalnim odnosima na tržištu i može se reći da je postala obaveza svakoga ko želi da uspešno posluje, jer da bi se uspelo na novom tržištu i u novom sistemu poslovanja, neophodno je prilagoditi se.

Značaj marketinga raste iz godine u godinu, te je savremeno doba donelo potrebu da se svaka kompanija ozbiljno bavi ovom oblašću kako bi ostvarila, ali i povećala prosperitet. Tako je marketing menadžment dobio na još većem značaju i došlo je do velikih promena. Početkom novog milenijuma, uočeno je postojanje inherentne tenzije između starih i novih pogleda na marketing menadžment. Novi pogled na marketing se fokusira na kupce (ne proizvode), odziv i organizacione sposobnosti (ne kontrolu), marketing kao proces (ne funkciju), vrednost kupca (ne 4P), odnose (ne transakcije), umrežene organizacije (ne birokratije) i višestruke kupovne motive (ne samo) cena.⁴⁵

Klasična teorija marketinga preokupirana je transakcionom razmenom i poznatim marketing miks konceptom. Nova paradigma razmene polazi od njenog odvijanja u uslovima određenog stepena međuzavisnosti prodavca i kupca. Navedena relaciona dimenzija razmene otvara novi pristup teoriji i praksi marketinga dugoročnih odnosa između prodavca i kupca.⁴⁶

Iako je marketing miks od izuzetnog značaja za svaku kompaniju, brz napredak tehnologije i sistema, doveo je mnoge stručnjake do zaključka da je vrednost kupca značajnija od 4P. Međutim, danas se može reći da je i jedno i drugo podjednako važno. Postepeno se ostvaruje težnja da vrednost kupca bude jedan od najdominantnijih ciljeva marketinga i savremenog tržišta.

Zadaci marketing menadžmenta su: razvijanje marketing strategija i planova, sticanje uvida u marketing, povezivanje sa kupcima, izgradnja jakih brendova, oblikovanje tržišne ponude, isporuka vrednosti, komuniciranje vrednosti i kreiranje dugoročnog rasta.⁴⁷

Zahvaljujući savremenom marketingu i marketing menadžmentu, trgovina je dostigla viši, globalni nivo i ima za cilj omogućavanje što bolje usluge i satisfakciju obe strane, odnosno, kupca i prodavca. Ova oblast je i dalje u razvoju. Elektronsko poslovanje i trgovina se razvijaju i šire velikom brzinom. Potpuni prelazak na elektronsko poslovanje, ili skoro potpuni, predstavlja budućnost trgovine i poslovanja uopšte.

⁴⁵ Webster F. (2001), „*Marketing Management in Changing Times*“, Cambridge, str. 5

⁴⁶ Lovreta S., Berman B., Petković G., Veljković S., Crnković J., Bogetić Z., str. 27

⁴⁷ Unković S. (2011), „*Marketing menadžment*“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 22

ČETVRTI DEO

FINANSIJSKI IZVEŠTAJ NJUJORŠKE BERZE

4.1. FINANSIJSKI IZVEŠTAJ KAO PREDMET ANALIZE

Finansijski izveštaji su 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.⁴⁸

Finansijski izveštaji su od posebnog značaja za svaku kompaniju i njeno poslovno okruženje, jer pružaju informacije o finansijskom položaju, promenama i uspehu, što omogućava donošenje efikasnijih i efektivnijih ekonomskih odluka. Korisnici finansijskih izveštaja uključuju menadžere kompanije, akcionare, vlasnike obveznica, analitičare sekjuritija, dobavljače, kreditne ustanove, zaposlene, sindikate, regulatorne vlasti i javnost.⁴⁹ Finansijski izveštaji su izuzetno važni za korisnike, jer iz njih mogu videti način na koji rukovodstvo polaže račune za resurse koji su mu povereni, odnosno rezultate upravljanja rukovodstva. Glavna svrha finansijskih izveštaja je donošenje odluka. Tako se, na primer, mogu doneti odluke o nastavku saradnje, ali i prekidu ukoliko izveštaj pokazuje nepovoljne rezultate. Takođe se može uporediti sa finansijskim izveštajima sličnih kompanija, ukoliko se traži uspešnija za poslovnu saradnju. Finansijski izveštaj pomaže samoj kompaniji da sagleda svoje prednosti i mane, kako bi unapredila svoje poslovanje.

Finansijske izveštaje čine:⁵⁰

1. Bilans stanja
2. Bilans uspeha
3. Izveštaj o promenama na kapitalu
4. Izveštaj o tokovima gotovine
5. Napomene

Njujorška berza objavljuje godišnji finansijski izveštaj na svom zvaničnom sajtu (nyse.com). Uloga analize finansijskih izveštaja je da pomoću finansijskih izveštaja koje su pripremile kompanije, u kombinaciji sa drugim informacijama, proceni prošle, trenutne i potencijalne performance i finansijsku poziciju kompanije, u cilju stvaranja investicija, kredita i drugih ekonomskih odluka.⁵¹ Ispravnost finansijskih izveštaja kontroliše revizor. Cilj revizije finansijskih izveštaja je da omogućiti revizoru izražavanje mišljenja o tome da li su isti u svim značajnim pitanjima sastavljeni u skladu sa uobičajenim standardima finansijskog izveštavanja.⁵² Ukoliko revizor donese pozitivno mišljenje, vlasnici kompanije znaju da su ostvarili efekte koji odgovaraju stanju u finansijskim izveštajima.

⁴⁸ Knežević G. (2009), „Analiza finansijskih izveštaja“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 9

⁴⁹ Gibson C. (2000), „Financial reporting & analysis: using financial accounting information“, South-Western Pub, Boston, str.1

⁵⁰ Petrović Z. (2008), „Računovodstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.43

⁵¹ Robinson T., Greuning H., Henry E., Broihahn M. (2009), „International financial statement analysis“, John Wiley & Sons, New Jersey, str. 2

⁵² Stanišić M. (2008), „Revizija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 7

4.2. ANALIZA BILANSA STANJA

NYSE EURONEXT

CONSOLIDATED STATEMENTS OF FINANCIAL CONDITION (in millions, except per share data)

	December 31,	
	2010	2009
Assets		
Current assets		
Cash and cash equivalents	\$ 327	\$ 423
Financial investments	52	67
Accounts receivable, net	526	660
Deferred income taxes	120	100
Other current assets	149	270
Total current assets	1,174	1,520
Property and equipment, net	1,021	986
Goodwill	4,050	4,210
Other intangible assets, net	5,837	6,184
Deferred income taxes	633	680
Other assets	663	802
Total assets	<u>\$13,378</u>	<u>\$14,382</u>
Liabilities and Equity		
Current liabilities		
Accounts payable and accrued expenses	\$ 772	\$ 1,162
Related party payable	40	40
Section 31 fees payable	98	150
Deferred revenue	176	163
Short term debt	366	616
Deferred income taxes	2	18
Total current liabilities	1,454	2,149
Long term debt	2,074	2,166
Deferred income taxes	2,007	2,090
Accrued employee benefits	499	504
Deferred revenue	366	362
Related party payable	75	110
Other liabilities	59	66
Total liabilities	6,534	7,447
Commitments and contingencies		
Equity		
NYSE Euronext stockholders' equity		
Preferred stock, \$0.01 par value per share, 400 shares authorized, none issued	—	—
Common stock, \$0.01 par value per share, 800 shares authorized; 276 and 275 shares issued; 261 and 260 shares outstanding	3	3
Common stock held in treasury, at cost: 15 shares	(416)	(416)
Additional paid-in capital	8,180	8,209
Retained earnings (accumulated deficit)	212	(112)
Accumulated other comprehensive loss	(1,183)	(813)
Total NYSE Euronext stockholders' equity	6,796	6,871
Noncontrolling interest	48	64
Total equity	6,844	6,935
Total liabilities and equity	<u>\$13,378</u>	<u>\$14,382</u>

Izvor: www.nyse.com, mart 2012

Bilans stanja je osnovni finansijski izveštaj u kome je prikazana imovina jednog privrednog društva sa aspekta oblika i sa aspekta izvora u novčanim jedinicama mere, na određeni dan.⁵³ Čine ga aktiva (assets) i pasiva (liabilities), koje prikazuju imovinu preduzeća sa različitih aspekata, pa je zbir aktive jednak zbiru pasive. Sastavlja se redovno na kraju poslovne godine na dan 31. decembra i vanredno, ukoliko dođe do bitnih promena, kao što su statusna promena, vlasnička transformacija, prestanak rada pravnog lica ili promene oblika organizovanja. Može biti prikazan horizontalno i vertikalno. Njujorška berza koristi vertikalni tabelarni pregled u svojim finansijskim izveštajima. Za vertikalni tabelarni pregled je karakteristično da aktiva prethodi pasivi.

U bilansu stanja Njujorške berze može se uočiti da je ukupna aktiva 31. decembra 2010. godine iznosila 13.378 milijardi \$, što je za oko 7%, odnosno 1.004 milijardi \$ manje u odnosu na prethodnu godinu. Njujorška berza ima 379 miliona \$ u gotovini i finansijskim investicijama, dok dugoročni dug iznosi 2.074 milijardi \$, iz čega se može zaključiti da je berza pozajmila novac.

Ukupne kratkoročne obaveze 2010. godine, iznosila su 1.454 milijardi \$. Kada se ovaj iznos uporedi sa 379 miliona \$ u gotovini koju poseduje berza, može se videti da ova institucija koristi kratkoročna dugovanja da bi opstala, kao i da trenutno ne može da otplati dug. Razlika iznosi 1.075 milijardi \$. Ukupan dug iznosi 2.440 milijardi \$.

Obrtni kapital je negativan i iznosi -280 miliona \$. Međutim, negativni obrtni kapital nije samo znak da je kompanija pred bankrotom ili da ima ozbiljne finansijske probleme, već može značiti i menadžersku efikasnost u poslovanju sa malim inventarom i potraživanjima, što znači da posluju isključivo sa gotovinom. Kada se ukupna aktiva uporedi sa obavezama prema dobavljačima i obračunatim troškovima (accounts payable and accrued expenses), može se videti da u slučaju Njujorške berze nije u pitanju teška finansijska situacija jer 13.378 milijardi \$ može da isplati 772 miliona \$.

Obrtni kapital po dolaru akcije (Working Capital Per Dollar of Sales) iznosi -0.06\$ (odnosno -6%). Ovaj iznos se dobija podelom iznosa obrtnog kapitala (-280 miliona \$) i iznosa ukupnih prihoda (4.425 milijardi \$) koji se nalazi u bilansu uspeha.

Trenutni odnos (current ratio) ukupne aktive i ukupne pasive je 0.80. Generalno, ne bi trebalo da iznosi više od 3 ili 4.

Racio redukovane likvidnosti (Quick ratio) se izračunava tako što se tekuća aktiva (quick assets) deli sa kratkoročnim obavezama (current liabilities), dok se tekuća aktiva (quick assets) izračunava tako što se inventar oduzme od obrtnih sredstava (current assets). U slučaju Njujorške berze, u bilansu stanja se ne nalazi inventar, pa se tekuća aktiva (quick assets) može izračunati tako što se saberu svi izvori koji nisu likvidni (u ovom slučaju deferred income taxes i other current assets) i oduzmu od obrtnih sredstava. Prema tome, tekuća aktiva (quick assets) iznosi 905 miliona \$ i predstavlja ono što berza može odmah pretvoriti u gotovinu. Racio redukovane likvidnosti (Quick ratio) iznosi 0.62 \$, što znači da Njujorška berza ima 0.62\$ u obrtnim sredstvima za svaki 1\$ u pasivi.

⁵³ Knežević G., Mizdraković V. (2010), „Rizik likvidnosti i njegovo prikazivanje u finansijskim izveštajima“, *Singidunum revija* Vol.7 / No.1, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 52

Kada je u pitanju obrt inventra i prosečna starost, već smo videli da u slučaju Njujorške berze nema inventra što znači da su proizvodi/usluge prodate pre nego što su proizvedene.

Obrt i prosečna starost potraživanja se izračunavaju na sledeći način. S obzirom da u bilansu stanja nije naveden izvod bilansa uspeha (income statement excerpt) i kreditna prodaja (credit sales), obrt potraživanja će se izračnati tako što će se prosečni prihodi (4.425 milijardi \$) podeliti sa prosečnim potraživanjima (526 miliona \$ + 660 miliona \$, podeljeno sa 2). Dobićemo 7.46 obrta, što prevedeno u dane iznosi 48.93 dana, odnosno 49 dana.

Odnos duga i kapitala (Debt to Equity Ratio) se dobija podelom ukupne pasive i akcionarskog kapitala. U ovom slučaju iznosi 0.96 ili 96%, što bi značilo da 96% kapitala čini dug.

4.3. ANALIZA BILANSA USPEHA

NYSE EURONEXT
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(in millions, except per share data)

	Year Ended December 31,		
	2010	2009	2008
Revenues			
Transaction and clearing fees	\$3,128	\$3,427	\$3,536
Market data	373	403	428
Listing	422	407	395
Technology services	318	223	159
Other revenues	184	224	184
Total revenues	4,425	4,684	4,702
Transaction-based expenses:			
Section 31 fees	315	388	229
Liquidity payments, routing and clearing	1,599	1,818	1,592
Total revenues, less transaction-based expenses	2,511	2,478	2,881
Other operating expenses:			
Compensation	613	649	664
Depreciation and amortization	281	266	253
Systems and communication	206	225	317
Professional services	282	223	163
Selling, general and administrative	296	313	305
Impairment charges	—	—	1,590
Merger expenses and exit costs	88	516	177
Total other operating expenses	1,766	2,192	3,469
Operating income (loss) from continuing operations	745	286	(588)
Interest expense	(111)	(122)	(150)
Interest and investment income	3	11	51
Income (loss) from associates	(6)	2	1
Other income	55	28	41
Income (loss) from continuing operations before income tax (provision) benefit	686	205	(645)
Income tax (provision) benefit	(128)	7	(95)
Income (loss) from continuing operations	558	212	(740)
Income from discontinued operations (Note 5)	—	—	7
Net income (loss)	558	212	(733)
Net loss (income) attributable to noncontrolling interest	19	7	(5)
Net income (loss) attributable to NYSE Euronext	\$ 577	\$ 219	\$ (738)
Basic earnings (loss) per share attributable to NYSE Euronext:			
Earnings (loss) per share, continuing operations	\$ 2.21	\$ 0.84	\$(2.81)
Earnings per share, discontinued operations	—	—	0.03
	\$ 2.21	\$ 0.84	\$(2.78)
Diluted earnings (loss) per share attributable to NYSE Euronext:			
Earnings (loss) per share, continuing operations	\$ 2.20	\$ 0.84	\$(2.81)
Earnings per share, discontinued operations	—	—	0.03
	\$ 2.20	\$ 0.84	\$(2.78)
Basic weighted average shares outstanding	261	260	265
Diluted weighted average shares outstanding	262	261	265
Dividend per share	\$ 1.20	\$ 1.20	\$ 1.15

Izvor: www.nyse.com, mart 2012

Bilans uspeha rezimira rezultate poslovanja jedne firme za određeni vremenski period. Četiri glavne vrste stavki se pojavljuju na bilansu uspeha: prihodi, rashodi, dobici i gubici.⁵⁴ Poput bilansa uspeha, sastavlja se redovno godišnje, na dan 31. decembra i vanredno kao rezultat vlasničke transformacije, prestanka rada pravnog lica, statusne promene, promene oblika organizovanja ili prodaje pravnog lica. Bilans uspeha se može prikazivati kao horizontalni dvostrani pregled ili vertikalni pregled, što je slučaj kod bilansa uspeha Njujorške berze.

Prvi deo bilansa uspeha čini ukupni prihod (total revenues) ili ukupna prodaja (total sales). Ova cifra predstavlja količinu novca zarađenu tokom perioda koji je određen u bilansu uspeha, ali nije isto što i profit. Na primer, ukoliko se proda 10 komada robe od po 10\$, ukupna prodaja bi iznosila 100\$, bez obzira na profit ili gubitak. Ukupni prihodi iznose 4.425 milijardi \$.

Značajno mesto u bilansu uspeha zauzimaju troškovi prodate robe (Cost of Goods Sold – COGS). Troškovi prodate robe predstavljaju trošak kompanije prilikom proizvodnje ili prodaje proizvoda, što uključuje nabavnu cenu materijala. S obzirom da Njujorška berza prodaje usluge, u bilansu uspeha se ne nalazi stavka o prodaji robe. U slučaju Njujorške berze, mogu se uočiti troškovi transakcija, koji iznose 1.914 milijardi \$.

Bruto profit (Gross profit) predstavlja ukupan prihod koji je ostvaren kada se oduzmu svi troškovi realizacije proizvoda ili usluge. U ovom slučaju, dobija se kada se od ukupnih prihoda (Total revenues) oduzmu troškovi transakcije (Transaction-based expenses) i iznosi 2.511 milijardi \$.

Bruto marža (Gross profit margin) je mera efikasnosti proizvodnje i distribucije neke kompanije tokom proizvodnog procesa i ukazuje investitorima na procenat prihoda ili prodaje nakon oduzimanja troškova prodatih proizvoda ili usluga. Viša marža pokazuje veću efikasnost, pa investitori i potencijalni poslovni saradnici uvek biraju kompaniju koja ima veću bruto maržu. Ona predstavlja odnos između bruto profita (Gross profit) i ukupnih prihoda (Total Revenue), tako da u slučaju Njujorške berze iznosi 56%. To znači da na svaki 1\$ koji kompanija zaradi u prodaji, ostaje 0.56\$ toj istoj kompaniji. Za bruto maržu je karakteristično da vremenom ne dolazi do većih fluktuacija, a ukoliko se dogodi nagla fluktuacija, to može biti znak prevare. Na primer, ako vremenom iznosi 5-6% i iznenada skoči na 30%.

Drugi deo bilansa uspeha čine ostali rashodi (other operating expenses) koji iznose 1.766 milijardi \$. U ostale rashode spadaju svi troškovi koji nisu nastali prilikom realizacije proizvoda ili usluge. To su najčešće troškovi istraživanja, struje, poslovnih licenci, plate zaposlenih itd.

Racio kamatne pokrivenosti (Interest Coverage Ratio) prikazuje koliko je puta kompanija mogla da isplati kamatu na dug sa svojim zaradama pre kamate i poreza, odnosno, predstavlja odnos između zarade pre kamate i poreza i kamate. Zarada pre kamate i poreza (Earnings before interest and taxes – EBIT) Njujorške berze iznosi 745 miliona \$, kamata iznosi 111 miliona \$, iz čega sledi da racio iznosi 6.71. Investitori ne bi trebali da poseduju akciju koja ima racio kamatne pokrivenosti ispod 1.5, dok racio ispod 1.0 ukazuje na problem generisanja novca za isplatu kamatnih obaveza.

⁵⁴ Stice E., Stice J., Diamond M. (2001), "Financial accounting", South-Western College Pub, Boston, str. 67

Takođe postoji operativni prihod pre depresijacije i amortizacije (Operating Income Before Depreciation and Amortization – EBITDA), koji predstavlja jedan od pokazatelja koji se koriste za merenje vrednosti poslovanja, odnosno analizu profitabilnosti rada jedne kompanije pre ne-operativnih troškova (kao što je interes i drugi 'sporedni' troškovi) i ne-novčanih nadoknada (depresijacija i amortizacija). Međutim, slabo je pouzdan jer ga često mešaju sa novčanim tokom, zbog čega se često zloupotrebljava. U ovom slučaju iznosi 1.026 milijardi \$.

Neto profitna marža (Net Profit Margin) predstavlja odnos neto kamate nakon taksi (net income) i prihoda (revenue). Neto kamata nakon taksi iznosi 558 miliona \$, dok ukupni prihodi iznose 4.425 milijardi \$. Prema tome, neto profitna marža Njujorške berze iznosi 0.12 (12%).

Postoje dve vrste zarada po akciji (Earnings Per Share – EPS): osnovna (basic) i razređena (diluted). Osnovna zarada po akciji predstavlja ukupnu zaradu po akciji, na osnovu broja akcija u opticaju u datom trenutku. Razređena zarada po akciji otkriva zaradu po akciji posao koji bi generisala kada bi sve berzanske opcije, varanti, konvertibilni i drugi potencijalni izvori razređenosti koji su trenutno izvršivi, bili pozvani i dodatne akcije štampane. To bi rezultiralo u povećanju ukupnog broja akcija u opticaju. Procenat mogućih akcijiskih razređenja se naziva „heng“ (hang). Osnovna zarada po akciji Njujorške berze iznosi 2.21\$, dok razređena zarada po akciji iznosi 2.20\$. Razlika iznosi 1\$. Ovi iznosi mogu isplatiti dividendu od 1.20\$. Čest je slučaj da investitori koriste ove iznose za procenu „vrednosti“ akcije. Na primer, neki plaćaju iznos 10 puta veći od iznosa EPS. Na primer ukoliko je akcija 2.20\$, oni neće platiti više od 22\$ po akciji. Čuveni vrednosni investitor Bendžamin Graham je sastavio formulu $8.5 \times \text{EPS} + \text{stopa rasta}$ (growth rate), koja savetuje investitore da ne plaćaju za razređeni (diluted) EPS više od izračunatog iznosa.

Još jedna bitna stavka za finansijski izveštaj berze je i prinos na kapital (Return On Equity – ROE), koji pokazuje koliki profit je kompanija ostvarila u odnosu na ukupan iznos akcionarskog kapitala u bilansu stanja. Profit Njujorške berze iznosi 558 miliona \$, dok akcionarski kapital iznosi 6.844 milijardi \$. Prema tome, ROE iznosi 0.08 (8%). Tih 8% predstavlja prinos koji menadžment zarađuje na akcionarskom kapitalu. Što je veći iznos ROE, to je bolje za kompaniju, ili u ovom slučaju, berzu.

Njujorška berza je 2009. godine imala aktivu od 14.382 milijarde \$, dok je u 2010. godini aktiva iznosila 13.378 milijardi \$. Prema tome, prosečna aktiva iznosi 13.830 milijardi \$ $((14.282 \text{ milijarde \$} + 13.378 \text{ milijardi \$}) / 2)$. Berza je 2010. godine ostvarila prihod od 4.425 milijardi \$. Na osnovu toga se može izračunati imovinski promet (Asset Turnover), koji predstavlja odnos ukupnih prihoda (total revenue, 4.425 milijardi \$) i prosečne aktive (Average Assets For Period). Imovinski promet (Asset Turnover) iznosi 0.32.

Prinos na aktivu (Return On Assets – ROA) meri zaradu kompanije na sve resurse koje ima na raspolaganju. Predstavlja proizvod neto profitne marže (Net Profit Margin) i imovinski promet (Asset Turnover) ili odnos neto prihoda (Net Income) i prosečne aktive (Average Assets For Period). U slučaju Njujorške berze iznosi 0.04 (4%).

4.4. ANALIZA IZVEŠTAJA O TOKOVIMA GOTOVINE

NYSE Euronext CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS (in millions)

	Year Ended December 31,		
	2010	2009	2008
Cash flows from operating activities:			
Net income (loss)	\$ 558	\$ 212	\$ (733)
Income from discontinued operations	—	—	(7)
Income (loss) from continuing operations	558	212	(740)
Adjustments to reconcile income (loss) from continuing operations to net cash provided by operating activities:			
Impairment charges	—	—	1,590
Depreciation and amortization	307	301	276
Deferred income taxes	(60)	(34)	(184)
Deferred revenue amortization	(88)	(80)	(79)
Stock-based compensation	38	43	48
Gain on sale of equity investment and businesses	(56)	(32)	(4)
Other non-cash items	7	9	(24)
Change in operating assets and liabilities:			
Accounts receivable, net	86	160	(272)
Other assets	(41)	(29)	(210)
Accounts payable, accrued expenses and Section 31 fees payable	(171)	41	238
Related party payable	(40)	(237)	—
Deferred revenue	46	158	4
Accrued employee benefits	1	(43)	78
Net cash provided by operating activities	587	469	721
Cash flows from investing activities:			
Euronext merger, net of cash acquired	—	—	(395)
Cash acquired in other business combinations	—	40	49
Purchases of other businesses	(9)	(181)	(539)
Sales of investments	487	905	2,389
Sales of equity investments and businesses	175	72	360
Purchases of investments	(472)	(733)	(2,203)
Net sales of securities purchased under agreements to resell	—	—	9
Purchases of property and equipment	(305)	(497)	(376)
Other investing activities	4	52	5
Net cash used in investing activities	(120)	(342)	(701)
Cash flows from financing activities:			
Proceeds from issuance of debt	—	312	1,929
Commercial paper (repayments) borrowings, net	(222)	(117)	(1,627)
Bank overdraft borrowings, net	—	—	249
Repayment of other debt	—	(412)	—
Dividends to shareholders	(313)	(312)	(305)
Purchase of treasury stock	—	—	(349)
Employee stock transactions	—	—	10
Other financing activities	(4)	—	(4)
Net cash used in financing activities	(539)	(529)	(97)
Effects of exchange rate changes on cash and cash equivalents	(24)	48	(71)

Izvor: www.nyse.com, mart 2012

NYSE EURONEXT
CONSOLIDATED STATEMENTS OF CASH FLOWS — (Continued)
(in millions)

	Year Ended December 31,		
	2010	2009	2008
Cash flows from discontinued operations:			
Net cash provided by operating activities of discontinued operations	—	—	32
Net cash used in investing activities of discontinued operations	—	—	(28)
Net cash used in financing activities of discontinued operations	—	—	(13)
Net (decrease) increase in cash and cash equivalents for the year	(96)	(354)	(157)
Cash and cash equivalents at beginning of year	423	777	934
Cash and cash equivalents at end of year	<u>\$ 327</u>	<u>\$ 423</u>	<u>\$ 777</u>
Supplemental disclosures:			
Cash paid for income taxes	\$ 72	\$ 45	\$ 250
Cash paid for interest	115	137	105
Non-cash investing and financing activities:			
Merger with NYSE Amex	\$ —	\$ —	\$ 260
Investment in Qatar Exchange	—	160	—

Izvor: www.nyse.com, mart 2012

Izveštaj o tokovima gotovine ukazuje na količinu gotovine i gotovinskih ekvivalenata koji dolaze i odlaze iz kompanije. Takođe otkriva kako kompanija troši svoj novac i odakle novac dolazi. Sastoji se iz tri dela: osnovne operacije, investiranje i finansiranje.

Prvi deo se odnosi na operativne aktivnosti. Novčani tok iz poslovanja (Cash Flow from Operations) je ključni izvor generisanja gotovine kompanije. Za razliku od fondova koji dolaze iz spoljnih investicija i finansijskih aktivnosti, to je novac koji kompanija interno proizvodi. U finansijskom izveštaju Njujorške berze iznosi 558 miliona \$ za 2010. godinu, što je veliki napredak u odnosu na prethodnu godinu kada je iznosio 212 miliona \$. Neto priliv gotovine iz operativnih aktivnosti iznosi 587 miliona \$.

Drugi deo se odnosi na novčane tokove iz investiranja, odnosno priliv i odliv gotovine. Investicije generišu odlive gotovine poput troškova poslovanja, kapitalnih izdataka za postrojenja, imovinu i opremu i otkup investicionih hartija od vrednosti, dok prilivi dolaze od poslovanja, prodaje imovine i investicionih hartija od vrednosti. Neto priliv gotovine iz investicionih aktivnosti Njujorške berze iznosi 120 miliona \$.

Treći deo se odnosi na novčane tokove iz finansiranja, gde se ističu dug i kapitalne transakcije. Izdavanje akcija postaje sve ređe, pa kompanije stalno pozajmljuju i otplaćuju dug. Za investitora prihoda je najvažnija isplaćena gotovinska dividenda, koja predstavlja novac koji se koristi za plaćanje dividende akcionarima. Dividende akcionarima iznose 313 miliona \$. Neto priliv gotovine iz finansiranja iznosi 539 miliona \$.

Gotovina i gotovinski ekvivalenti na početku godine, iznosili su 423 miliona \$, dok su na kraju godine iznosili 327 miliona \$. Iz toga sledi da neto smanjenje gotovine i gotovinskih ekvivalenata za godinu iznosi 96 miliona \$, što je oko tri puta manje u odnosu na prethodnu 2009. godinu kada je iznosilo 354 miliona \$.

Iz izveštaja o tokovima gotovine može se izračunati i videti slobodan tok gotovine (Free Cash Flow) koji daje uvid u sposobnost kompanije da plati dug, dividende, otkupi akcije i olakša razvoj poslovanja. Ovaj novac se može iskoristiti za investiranje ili vratiti akcionarima, a da pri tom ne utiče na poslovanje. Izračunava se kada se od zbira neto prihoda (Net Income, 558 miliona \$) i amortizacije/depresijacije (Amortization/Depreciation, 307 miliona \$), oduzmu promene obrtnog kapitala (Changes In Working Capital, 280 miliona \$) i kapitalni izdaci (Capital Expenditures, 305 miliona \$). Prema tome, slobodan protok gotovine na Njujorškoj berzi iznosi 280 miliona \$.

4.5. ZNAČAJ ANALIZE FINANSIJSKOG IZVEŠTAJA

Analiza finansijskog izveštaja nam je omogućila bliži uvid u poslovanje Njujorške berze na praktičnom primeru. Videli smo da berza posluje isključivo sa gotovinom, s obzirom na negativan obrtni kapital koji može biti otplaćen. Kroz ovu situaciju mogli smo da zaključimo da za ozbiljnu analizu finansijskog izveštaja nije dovoljno samo uvideti cifre koje se nalaze u njemu. Profesionalci moraju izuzetno dobro poznavati značenje svake stavke izveštaja, moraju znati da razmišljaju i povezuju uticaj različitih faktora, kako bi doneli ispravnu odluku i doneli uspeh sebi ili svojoj kompaniji. Može se izvesti zaključak da je za uspeh neophodno znanje.

Izveštaj nam je pružio informacije o ostvarenom profitu, troškovima, odnosno prihodima i rashodima Njujorške berze. Kada se pogledaju statistike i parametri koji govore o tome da li je kompanija uspešna ili pred bankrotom, kada se uzme u obzir trenutna svetska ekonomska kriza, može se zaključiti da Njujorška berza posluje sasvim solidno, uz manje uspone i padove u odnosu na prethodne godine.

Vrsta finansijskih izveštaja koji Njujorška berza objavljuje se naziva „10K“. Ovaj izveštaj je vrsta izveštaja koji kompanije koje javno trguju, po zakonu moraju dostaviti Komisiji za razmenu i hartije od vrednosti (Securities and Exchange Commission – SEC). Sadrži detaljne informacije o kompaniji, kao što su istorija, organizaciona struktura ili revidirane finansijske izjave, ali i osnovne delove koje svaki finansijski izveštaj sadrži. Razlika između klasičnog finansijskog izveštaja i finansijskog izveštaja 10K je jedino u tome što 10K sadrži detaljnije informacije, beleške i objašnjenja. Izveštaj 10K sadrži upravo informacije koje bi svaki investitor želeo da zna pre nego što odluči da kupi ili proda deonice neke kompanije.

Možemo zaključiti da finansijski izveštaj ima dve glavne uloge. Prva je da kompaniji omogući uvid u ostvarene rezultate svog poslovanja, na osnovu čega bi mogla da unapredi i poboljša isto. Druga je da omogući investitorima da donesu odluku o poslovanju sa datom kompanijom. Odnosno, te dve uloge su, kada je u pitanju berza, uvid u njeno poslovanje i omogućavanje investitorima, potencijalnim klijentima, da donesu odluku o trgovanju na istoj ili eventualno nekom vidu poslovne saradnje.

PETI DEO

TRŽIŠTE METALA

5.1. VRSTE METALA I NJIHOVA PRIMENA

Napretku čoveka od nastanka pa do danas, doprinelo je postojanje metala i njegovih legura. Može se reći da je metal prvo otkriće čoveka i da mu je promenio život za sva vremena. Pračovek je od metala pravio oružje pomoću kog je obezbeđivao i pripremao hranu i koristio ga za zaštitu. Kroz istoriju, upotreba metala je napredovala u velikim razmerama i sva zasluga se može pripisati otkriću metala ili, preciznije, majci prirodi koja je stvorila metal. Suština i uloga metala u životu svakog čoveka je ostala ista kao i kod pračoveka, razlika je samo ta, da je danas oružje i oruđe daleko modernije.

Danas sa preciznošću znamo koje vrste metala postoje i koju ulogu ima svaki od njih. Podsetićemo se nekoliko važnih činjenica iz hemije. Na našoj planeti postoji 118 elemenata koji su raspoređeni u dobro poznatom periodnom sistemu elemenata, a osnovna podela istih je na metale i nemetale. Najveći deo periodnog sistema čine metali, koji su podeljeni u nekoliko grupa, od kojih su za ovu tematiku najvažnije: prelazni metali, plemeniti metali i lantanoidi (retki Zemljini metali).

Prelazni metali u hemiji predstavljaju metale koji lako oksidiraju ili korodiraju. Na njima i njihovim legurama počiva metalurgija, pa imaju veliki industrijski značaj. U prirodi ih ima u izobilju, te su zbog toga cene veoma niže u odnosu na cene plemenitih i retkih zemljinih metala. U industrijske metale spadaju bakar (Cu), nikl (Ni), aluminijum (Al), cink (Zn), olovo (Pb), kalaj (Sn) i gvožđe (Fe), ali i čelik kao legura gvožđa i ugljenika. U industriji, ovi metali mogu imati različitu svrhu, odnosno primenu.

Na primer, od **bakra** se prave cevi, oluci, vodovodne instalacije, kovani novac, krovovi, žice, baštenski ukrasi itd.

Zahvaljujući elektronskim i magnetnim svojstvima, čvrstini, otpornosti na koroziju i snazi na visokim i niskim temperaturama, **nikl** ima široku primenu i važnu ulogu u svakodnevnom životu. Koristi se u proizvodnji mobilnih telefona, medicinske opreme, pribora za pripremu hrane, građenje zgrada, itd.

Aluminijum se, osim u proizvodnji većini poznatih aluminijumskih folija, najviše koristi u vazduhoplovnoj i transportnoj industriji.

Cink se najviše koristi u procesu galvanizacije, odnosno, prevlači se preko metala u cilju zaštite od korozije, sastojak je mnogih legura, u Sjedinjenim Državama i Kanadi se koristi u proizvodnji malih novčića od 1 cent.

Olovo se koristi u proizvodnji baterija, metaka, pojaseva za ronjenje, različitih vrsta tegova i kao zaštita od radijacije.

Kalaj se koristi u proizvodnji belog lima i za prevlačenje preko drugih metala kako bi ih zaštitio od korozije. Najveći izvoznik kalaja na svetu je Indonezija, na čijoj berzi se uveliko trguje ovim metalom.

Sve što se nekada proizvodilo od **gvožđa**, danas se sve više proizvodi od čelika. Kada je u pitanju gvožđe, poznata je proizvodnja nameštaja, ograda, kapija i gelendera od kovanog gvožđa, dok se liveno gvožđe koristi u proizvodnji motora i mašinerije.

Čelik je vremenom uveliko zamenio gvožđe, pa se od njega prave alati, žice, šine za vozove, nosači za izradu zgrade, telo automobila i vozova, pribor za jelo itd.

Plemeniti metali su metali koji teško korodiraju, izuzev što srebro gubi boju, otporni su na kiselinu i druge reagense, imaju visok sjaj i tačke topljenja, mekši su i rastegljiviji od drugih metala i manje reaktivni u odnosu na većinu elemenata. Naziv „Plemeniti“ su dobili po tome što su retki i imaju veliku vrednost, a takođe su uvek bili veoma atraktivni, izdržljivi i obradivi. U plemenite metale spadaju zlato (Au), srebro (Ag), platina (Pt) i paladijum (Pd).

Zlato se koristi za izradu nakita, kao investicija koja pruža sigurnost od inflacije i drugih ekonomskih problema, u stomatologiji i medicini uopšte, postoji primena sitnih čestica zlata (tzv. „gold lief“ – zlatni listić) u jelu i piću što je odraz prestiža, koristi se u elektronici zbog visoke provodnosti struje itd.

Srebro ima sličnu primenu kao i zlato. Takođe se koristi kao investicija koja pruža sigurnost od inflacije i drugih ekonomskih problema, za izradu nakita, u stomatologiji i medicini, izradi kovanog novca, u elektronici, fotografiji, izradi ogledala, sa svojim legurama i u izradi muzičkih instrumenata, a zbog svoje osobine da sprečava razvoj bakterija i gljivica, dodaje se u garderobu, čarape i obuću kako bi smanjila miris i rizik od bakterijske i gljivične infekcije itd.

Platina se koristi kao katalizator, ima primenu u proizvodnji prestižnih ručnih satova, kolekcionarskog kovanog novca, kao sredstvo za legiranje različitih proizvoda od metala, medicinskih instrumenata, električnih kontakata, stomatoloških proteza, finih žica itd.

Paladijum se koristi kao katalizator, u elektronici, izradi nakita, dok je u nekadašnjoj Sovjetskoj republici korišćen u proizvodnji kovanog novca, što je redak primer u svetu. Upotreba soli paladijuma omogućava dobar kvalitet štampanja fotografija, itd.

Retki Zemljini metali čine 17 hemijskih elemenata periodnog sistema: skandijum, itrijum, lantan, cerijum, praseodimijum, neodimijum, prometijum, samarijum, evropijum, gadolinijum, terbijum, disprozijum, holmijum, erbijum, tulijum, iterbijum i lutecijum. U Zemljinoj kori se nalaze u izobilju, međutim, rasuti su i retko se nalaze koncentrisani u većoj količini na jednom mestu i u ekonomski iskoristivom obliku, te se zbog toga smatraju i nazivaju retkim Zemljinim metalima. Najveći proizvođač retkih Zemljinih metala na svetu je Kina, koja proizvodi 97% ovih metala, pa samim tim ima monopol na ovom tržištu. Sjedinjene Države zauzimaju drugo mesto u svetu po proizvodnji, a nekada su zauzimale prvo. Svaki od ovih metala ima svoj značaj u industriji, a generalno, najveći značaj i primena ovih metala je u proizvodnji savremene tehnologije.

Skandijum se koristi najviše kao dodatak za legure od kojih se prave manje komponente u vazduhoplovnoj industriji, sportska oprema, u stomatologiji, u proizvodnji antena za mobilne telefone, u rafinerijama nafte, u proizvodnji lampi visokog intenziteta itd.

Itrijum se koristi u proizvodnji granita, televizijskih ekrana, lampi koje se koriste u rendgenografiji, u medicini itd.

Lantan se najviše koristi u legurama s drugim elementima, u proizvodnji specijalnog optičkog stakla koje se koristi u proizvodnji foto i video opreme, kao i u astronomske svrhe, ima primenu u nuklearnoj industriji, u proizvodnji baterija za automobile itd.

Cerijum se takođe najčešće koristi u legurama s drugim elementima, koristi se i u stomatologiji, medicini, u proizvodnji stakla, proizvodnji abrazivnih materijala, povećava električnu provodljivost bakra, aluminijuma, titana i niobijuma itd.

Praseodimijum joni se koriste kao svetlost lasera, odnosno za stvaranje infracrvenog zračenja, u proizvodnji keramike, u medicini, njegova jedinjenja daju staklu žutu boju, koristi se i za legiranje čelika, kao oksidacijski katalizator, u filmskoj industriji za osvetljenje studija i svetlost projektor, u proizvodnji vazduhoplovnih motora, naočara za zavarivanje itd.

Neodimijum se koristi u proizvodnji najjačih magneta, laserskih materijala, optike, u poljoprivredi za tretiranje semena i povećanje prinosa, obojenog stakla koje ima primenu kao filter za fotografiju unutar prostorije, proizvodnje automobilskih retrovizora radi smanjenja odsjaja noću itd.

Prometijum je specifičan element koji u prirodi postoji samo u tragovima kao proizvod spontane fisije. Koristi se kao beta izvor za merenje debljine, u atomskim baterijama za svemirski brod i raketama na navođenje.

Samarijum se koristi kao kontrola nuklearnih reaktora, za proizvodnju magneta velike snage, kao legure, u proizvodnji mobilnih telefona, lasera, televizora, kao katalizator i hemijski reagens, u kontrolnim šipkama nuklearnih reaktora, u holografiji, u mikroskopima visoke rezolucije, radiografiji guste plazme u astrofizici, itd.

Evropijum se koristi u proizvodnji čvrstih i tečnih lasera, elektronike, florescentnog stakla u medicini, u borbi protiv falsifikovanja fosfora u novčanicama evra, itd.

Gadolinijum se koristi u medicini, kao zaštita nuklearnih reaktora, u nuklearnim brodskim pogonskim sistemima, za izradu zelenog fosfora u televizijskim cevima i kompak diskovima, za izradu različitih optičkih komponenti, kao materijal za magnetno-optičke filmove, kao imitacija dijamanta, za memoriju računara itd.

Terbijum se koristi u proizvodnji elektronskih uređaja, kao kristalni stabilizator ćelija goriva koje rade na povišenim temperaturama, u senzorima i drugim magneto-mehaničkim uređajima, u računarima, u zelenim fosforima u fluorescentnim lampama i televizijskim cevima, za tehnologiju „trobojnog“ osvetljenja što predstavlja najveću primenu terbijuma. Trobojno osvetljenje daje mnogo više svetlosti za određenu količinu električne energije nego obično osvetljenje.

Disprozijum se koristi za osvetljenje visokog intenziteta, u jedinjenjima kao katalizator, za merenje jonizujućeg zračenja, u kontrolnim neutro-apsorbujućim šipkama u nuklearnim reaktorima, za infracrveno zračenje, u proizvodnji hard diska, poboljšava otpornost magneta na koroziju, itd.

Holmijum se koristi u metalurgiji, ima najveću magnetnu snagu pa se koristi za stvaranje najjačih magnetnih polja, u nuklearnim kontrolnim šipkama, u medicini, stomatologiji itd.

Erbijum se koristi u proizvodnji laserskih materijala, fiber optike, optičkih vlakana, u nuklearnoj tehnologiji, distribuciji električne energije, u proizvodnji kontrolnih šipki za nuklearnu energiju, u medicini, proizvodnji specijalne keramike, itd.

Tulijum se koristi u proizvodnji termoelektričnih materijala, u generaciji infracrvenog zračenja tj. u proizvodnji lasera, u medicini, itd.

Iterbijum se koristi u nuklearnim reaktorima, proizvodnji nerđajućeg čelika, kao izvor gama zraka, u vakum uređajima, elektronici itd.

Lutecijum se koristi u nuklearnoj fizici, medicini, metalurgiji, u proizvodnji lima, različitih žica i šipki, itd.

5.2. KARAKTERISTIKE TRŽIŠTA METALA

Tržište je pravni i organizaciono tehnički okvir za kontakte prodavaca koji u određeno vreme, na određenom mestu i po određenoj ceni, nude određenu robu za novac i kupaca koji su tu istu robu spremni da kupe po određenoj ceni i za određenu svotu novca. Tržište, dakle, čine određene institucije, organizacije za ostvarivanje tržišne tehnologije, prostor, vreme, kupci, prodavci, ponuda, tražnja, cene i novac.⁵⁵

Trgovina metalima se obavlja na robnim berzama. Najstarija robna berza u Sjedinjenim Državama je Čikaška robna berza (Chicago Board Of Trade – CBOT) iz 1848. godine. Najpre treba spomenuti da se metalima može trgovati na Njujorškoj berzi (NYSE), „NYSE Arca“ i „NYSE Liffe U.S.“, kao i Robnoj berzi „COMEX“ (Commodity Exchange), koja predstavlja ogranak Njujorške robne berze „NYMEX“, kojima od 2008. godine upravlja „CME Group“ iz Čikaga. „CME Group“ predstavlja vodeće i najraznovrsnije svetsko tržište metala, takođe se smatra i najlikvidnijim. Trgovanje preko „CME Group“ se obavlja elektronski ili u objektima u Njujorku i Čikagu.

U početku se trgovalo samo poljoprivrednim proizvodima, kao što je pšenica, dok danas ovo tržište obuhvata i metale, sirovu naftu i veliki broj drugih roba. Trgovina se obavlja ugovorima, među kojima spadaju spot ugovor, forvard ugovor i fjučers ugovor. Spot ugovor je ugovor za kupovinu ili prodaju robe uz nagodbu (plaćanje i isporuku) koja će se dogoditi odmah, tj. na tzv. spot datum (spot date) koji označava 2 radna dana nakon dana trgovanja, forvard ugovor je ugovor u kome se kupac i prodavac dogovaraju za cenu robe koja će biti isporučena na zajednički određen datum i količinu, dok fjučers ugovor predstavlja iste uslove kao i forvard ugovor, ali se sve odvija kroz razmenu fjučersa. Dakle, uz spot ugovore roba se isporučuje odmah, dok se uz forvard i fjučers ugovore isporučuje u budućnosti, a u praksi se najčešće radi o roku od mesec dana.

⁵⁵ Unković M. (2010), „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 42

Berze za trgovanje metalima (robne berze) funkcionišu na osnovu većeg broja principa od kojih ćemo navesti najbitnije.⁵⁶

1. Skladištenje – koje omogućava isporuku do i od berze i time povezuje cenu/iznos berzanskog indeksa sa cenom fizičkog metala.
2. Standardizacija – definiše opseg dozvoljenih specifikacija o isporuci i čini „dobru isporuku“ – ocena relevantna fizičkim učesnicima.
3. Izbor prodavca - (koji teži najjeftinijem za isporuku) omogućava prodavcima da isporuče berzi bilo šta uz specifikaciju kada naiđe odziv perioda. Ovo privlači akcije na berzu, povećava likvidnost i stvara definisan odnos cena za opseg specifikacija otpremljenog materijala, koji se svrstava kao dobra isporuka.
4. Kliring sistem – spaja bilateralne kupovine i prodaje tako da su sve transakcije očišćene preko klirinške kuće i sve naredne kupovine koje treba isporučiti se raspoređuju na donosiocima naloga kroz proces kao što je randomizacija naloga dostavljenih berzi prethodnog dana. Kliring sistem omogućava koncentraciju likvidnosti na tržištu i koristi kredit na veoma efikasan način.
5. Integritet – se održava putem sistema licenciranja za registrovana skladišta/trezore, u skladu sa brendovima i klijentima za trgovanje. To značajno smanjuje rizik performansi na trgovinskim ugovorima.

Što se tiče specifikacija o dostavljanju metala, najbitnije stavke su datum, lokacija, sastav i oblik. Sistem isporuke i skladištenja podržava i omogućava funkcionisanje berzi.

U metale kojima se najviše trguje spadaju plemeniti metali, bakar, aluminijum, kalaj, olovo, cink i nikl. Međutim, danas sve više raste potražnja za Retkim Zemljinim metalima, koji su neophodni u proizvodnji moderne tehnologije kao što je, na primer, ajfon (I-phone) i drugi savremeni mobilni telefoni, kompjuteri i slično. Ovi uređaji su veoma popularni ali i sve više neophodni u poslovnom svetu i savremenom životu.

Na tržište metala, kao i svako drugo tržište, utiču ponuda, tražnja, brojni faktori poput političkih i drugih nepredviđenih događaja u svetu (viša sila), recesije, ekonomski rast, dešavanja u privredi itd. Navedeni faktori takođe predstavljaju potencijalni rizik koji nosi svako trgovanje na berzi.

⁵⁶ Geman H. (2005), „*Commodities and Commodity Derivatives: Modeling and Pricing for Agriculturals, Metals and Energy*“, John Wiley & Sons Ltd, England, str. 172

5.3. INVESTIRANJE NA TRŽIŠTU METALA

U tržište metala se pored različitih mesta investiranja, može investirati na više različitih načina, ali i trgovati na više načina. U zavisnosti od toga kojim metalima želimo da trgujemo i toga da li nas zanimaju metali u fizičkom obliku ili ulaganje u fjučerse i opcije, u ovom poglavlju ćemo se upoznati sa investiranjem na tržištu metala kroz praktične primere.

Kada su u pitanju prelazni metali, investicije mogu biti u kompanijama specijalizovanim za određene prelazne metale. Na primer, kada je u pitanju bakar, može se investirati u kompaniji „Freeport-McMoRan“, kada je u pitanju čelik, u kompaniji „U.S. Steel“. U aluminijum se može investirati u kompaniji „Alcoa“. Takođe se može trgovati fjučersima i opcijama pojedinih metala. Svaki element ima posebnu oznaku za opcije i fjučerse. Na primer, oznaka za fjučerse bakra je „HG“, a za opcije istog „HX“. Ukoliko se trguje putem NYMEX-a ili COMEX-a, opcije se takođe mogu i kombinovati sa fjučers ugovorima. Može se investirati u investicioni fond kojim se trguje na berzi, odnosno „ETF“ (Exchange Traded Fund) prelaznih metala. Prema podacima iz 2011. godine, najveći investicioni fondovi za investiranje u prelazne metale su:⁵⁷

- Powershares DB Base Metals Fund (NYSE:DBB)
- iPath Dow Jones-UBS Tin Subindex Total Return ETN (NYSE:JJT)
- iPath Dow Jones-UBS Copper Subindex Total Return ETN (NYSE:JJC)
- iPath Dow Jones-UBS Industrial Metals Subindex Total Return ETN (NYSE:JJM)
- ELEMENTS Rogers Intl Commodity Index–Metals Total Return ETN (NYSE:RJZ)
- iPath Dow Jones-UBS Nickel Subindex Total Return ETN (NYSE:JJN)
- iPath Dow Jones-UBS Aluminum Subindex Total Return ETN (NYSE:JJU)
- UBS E-TRACS UBS Bloomberg CMCI Industrial Metals TR ETN (NYSE:UBM)

Danas se na tržištu nalazi samo jedan ETF retkih zemljinih metala, a to je „Market Vectors Rare Earth Strategic Metals“ (NYSE:REMX). S obzirom da Kina proizvodi 97% retkih zemljinih metala, sve što se događa u Kini utiče na vrednost ovih metala. Trgovanje retkim zemljinim metalima se može obavljati putem kompanija kao što su: „Molycorp“ (NYSE:MCP), „Freeport-McMoRan“ (NYSE:FCX) i „Thompson Creek Metals Company“ (NYSE:TC). Sve aktuelnije kompanije za trgovanje akcijama retkih zemljinih metala su, pored pomenutog „Molycorp-a“, „Avalon Rare Metals“ (NYSE:AVL) i „China Shen Zhou Mining & Resources“ (NYSE:SHZ). Trgovina ETF-ovima retkih zemljinih metala je dosta povoljnija u odnosu na trgovinu fjučersima jer postoji mogućnost da se povuče sa berze ukoliko uslovi nisu povoljni, dok su fjučers ugovori veći od trenutne ili očekivane cene, te nose i veći rizik.

⁵⁷ <http://wallstcheatsheet.com/trading-markets/base-metals-etfs-top-exchange-traded-funds-for-investing-in-base-metals.html/> , jul 2012

Kada je u pitanju investiranje u plemenite metale, investitori mogu trgovati akcijama, fjučersima, opcijama, investicionim fondovima, ETF-ovima, kao i plemenitim metalima u fizičkom obliku. Neke od kompanija čijim akcijama plemenitih metala se može trgovati su „Eldorado Gold Corporation“ (NYSE:EGO), „Agnico-Eagle Mines Limited“ (NYSE:AEM), akcijama paladijuma se može trgovati putem „Stillwater Mining Company“ (NYSE:SWC), itd. „CME Group“ omogućava svojim klijentima više vrsta fjučers ugovora i opcija, kao što su standardni ugovori, mini i mikro ugovori. Na taj način klijenti mogu izabrati ugovor koji odgovara njihovim potrebama i tako smanjiti rizik. Ovi ugovori su finansijski pristupačniji i smanjuju rizik neočekivanih tržišnih fluktuacija. Na primer, E-mini fjučers ugovori predstavljaju deo normalne vrednosti fjučers ugovora, dok E-mikro predstavlja još manji deo vrednosti fjučers ugovora od E-mini ugovora.

Kada su u pitanju ETF-ovi, top 5 za 2012. godinu, kojima se trguje na NYSE Arca su:⁵⁸

- Direxion Daily Gold Miners Bear 3X Shares
- RB5 Gold Trendpilot ETN
- iShares COMEX Gold Trust
- ETF Securities Swiss Gold Shares
- SPDR Gold Trust

Kao što možemo videti, na „NYSE Arca“ se može trgovati ETF-ovima plemenitih metala, a neki su i fizički podržani, kao što je „ETFS Physical Precious Metal Basket Shares“ (NYSE Arca: GLTR, od reči „Glitter“ koja znači „blistanje“ ili „sjaj“).

Što se tiče srebra, aktuelni su ETF-ovi „iShares Silver Trust-a“ i „ProShares Ultra Silver-a“. ETF-ovi Paladijuma koji su aktuelni za ovu godinu su „VelocityShares 2x Palladium ETN“ (NYSE:LPAL) i „ETFS Physical Palladium Shares“ (NYSE:PALL), dok su kod platine aktuelni „ETFS Physical Platinum Shares“ (NYSE:PPLT) i „UBS AG E-TRACS UBS Short Platinum“ (NYSE:PTD).

U plemenite metale se može investirati i na „NYSE Liffe U.S.“, koja se postepeno razvija, uvodi inovacije i takmiči sa „CME Group“. U svojoj ponudi ima mini fjučerse za zlato i srebro, kao i opcije za fjučers ugovore, što predstavlja franšizu kupljenu upravo od „CME Group“.

Proizvodi koje nudi NYSE Liffe U.S., a koji se odnose na metale, su:

- 100-ounce Gold futures (fjučersi za zlato, 100 unci)
- Mini-sized Gold futures (mini fjučersi za zlato)
- 5000-ounce Silver futures (fjučersi za srebro, 5000 unci)
- Mini-sized Silver futures (mini fjučersi za srebro)

⁵⁸ <http://etfdailynews.com/2012/07/23/the-best-gold-etf-in-2012-here-is-the-top-5-gld-iau-sgol-dust-nugt-agol-tbar/#more-62058>, jul 2012

Svi navedeni proizvodi se fizički isporučuju. Dakle, postoji više načina da se investira u plemenite metale. Kada govorimo o investiranju u plemenite metale u fizičkom obliku, govorimo o investiranju u poluge ili kovani novac, što je najčešći slučaj. Važna činjenica je da se plemeniti metali mere i cene u finoj, odnosno trojnoj unci, koja je naziv dobila po srednjevekovnom gradu Troji sa severa Francuske. Trojna unca iznosi 31.1034768 grama. Takođe, kada se govori o posedovanju plemenitih metala u fizičkom obliku, najviše se misli na zlato i srebro. Iako su platina i paladijum dostupni u polugama, u ovom obliku se ređe investira u njih.

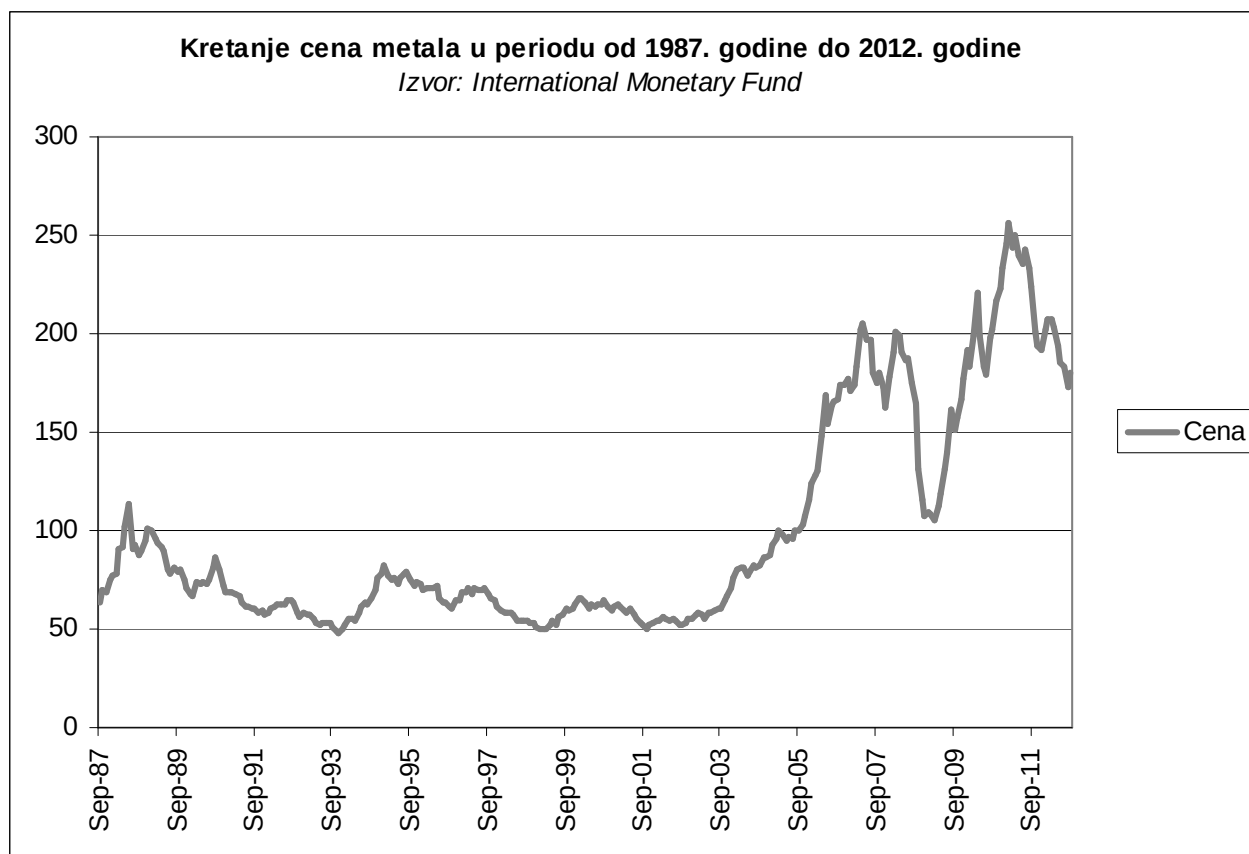
U ovom radu ćemo uzeti zlato kao primer plemenitog metala kojim se trguje na berzi. Vrednost zlata na svetskom tržištu, 1. avgusta 2012. godine, u trenutku pisanja ovih redova, iznosila je 1.600,35 \$, sa očekivanjima da neće do kraja dana trgovanja pasti ispod 1.600,00 \$, dok su očekivane vrednosti zlatne poluge 1.654,31 \$, „Krugerrand“ zlatnog kovanog novca 1.658,80 \$ – 1.691,50 \$, „American Gold Eagle“ vrednosnih novčića 1.662,32\$ - 1.704,67\$. Ovde možemo uočiti da je vrednost zlatnih poluga i kovanog novca viša od same vrednosti zlata, a razlog tome su troškovi proizvodnje. To su vrednosti koje su najbliže moguće punoj vrednosti zlata, u ovom slučaju. Takođe je bitna činjenica da su poluge čiste i ne sadrže bilo koji drugi element. Kada je u pitanju vlasništvo plemenitih metala u fizičkom obliku, postoji i vlasništvo u vidu papira o posedovanju plemenitog metala. Postoji vlasništvo izdvojenih (allocated) i neraspoređenih (unallocated) metala. Posedovanje izdvojenih metala znači da je metal izdvojen od ostalih sredstava koja su u posedu nekog preduzeća i obično ima svoj serijski broj, ali je skuplje od posedovanja neraspoređenih metala. Vlasništvo neraspoređenih metala predstavlja vlasnički udeo velike količine metala koji nije izdvojen i numerisan, te je svakako sigurnije i bolje posedovati izdvojene metale.

Kada je u pitanju vrednovanje zlata u fizičkom obliku, postoji veliki broj faktora koji utiču na vrednost, kao što je, u slučaju zlatnog kovanog novca, zastupljenost zlata u samom novcu. Svakako, vrednost je veća što je veći sadržaj zlata, ali ponekad vrednost može biti velika i ukoliko novac ne sadrži zlato 100% ili u većim količinama. Tome mogu doprineti i starost, popularnost, stanje, retkost ili kovani znak. Finoća zlata se meri karatima. Zlato od 24 karata je čisto zlato (100%), 22 karatno sadrži 22/24 zlata (92%), 18 karatno zlato sadrži 18/24 deo zlata (75%) i 14 karatno zlato sadrži 14/24 zlata (58.3%).

Za investiranje u plemenite metale, u zlato, potrebno je određeno znanje. Ukoliko se investira u zlato u fizičkom obliku, neophodno je poznavanje istog, dok je za druge oblike investiranja takođe potrebno poznavanje tržišta, kretanja cena na tržištu, kao i poznavanje poslovanja kompanija u kojima se investira. Pored toga, neophodno je i praćenje trendova u zemljama koje proizvode određene metale. Može se zaključiti da je znanje najvažniji faktor za uspeh u trgovanju, odnosno, za dobre rezultate investiranja.

5.4. KRETANJE CENA METALA

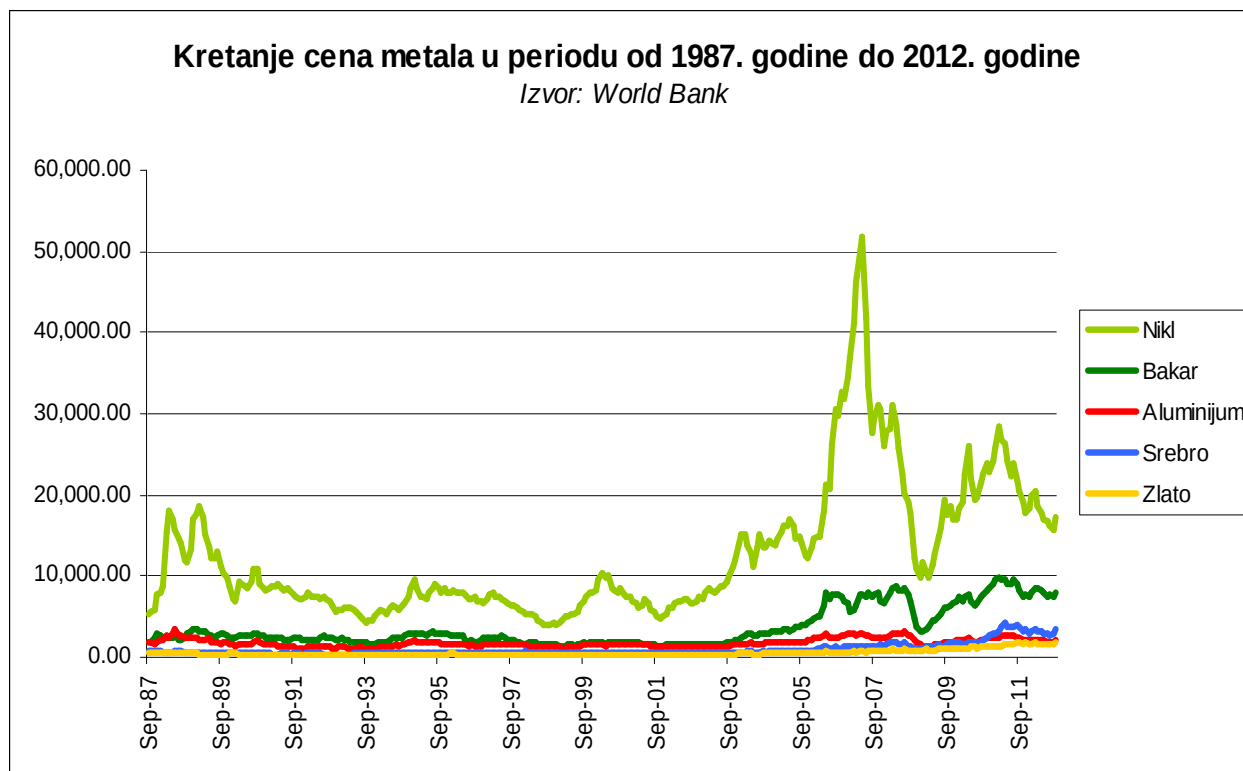
Grafik 2.



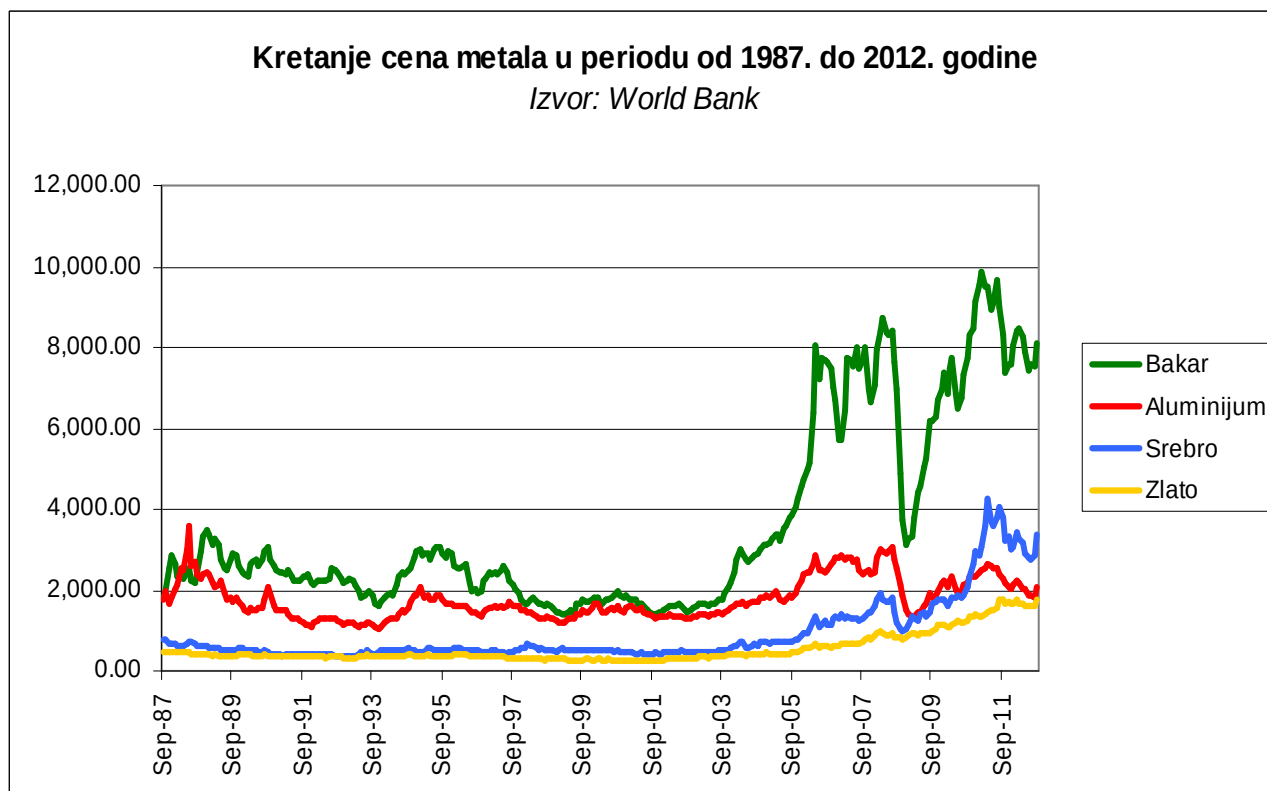
Na grafiku 2 je prikazano kretanje cena metala u periodu od septembra 1987. godine do septembra 2012. godine, preciznije, indeks kretanja cena metala. Kao što se može primetiti, vrednost je počela da znatno raste u periodu od 2003. do 2007. godine. Naredne, 2008. godine, došlo je do značajnijeg ali kraćeg pada vrednosti što se poklapa sa početkom aktuelne svetske krize, da bi zatim vrednost počela da raste i u februaru 2011. godine dostigla najveću vrednost u prethodnih 25 godina, nakon čega je ponovo usledio pad vrednosti.

Na grafiku 3, prikazano je kretanje cena nikla, bakra, aluminijuma, srebra i zlata, dok je zbog bolje preglednosti na grafiku 4 prikazano kretanje cena istih metala izuzev nikla. Kada se ovi grafici uporede sa prethodnim grafikom, jasno se može uočiti poklapanje perioda rasta i opadanja cena. Na grafiku 1, može se uočiti da je vrednost nikla dostigla najveći rast i maksimum 2007. godine, da bi 2008. godine usledio značajan pad cene, što se ponovilo kod kretanja cena bakra, aluminijuma i srebra, dok je kretanje cena zlata išlo uzlaznom putanjom, značajnije u periodu od 2003. godine.

Grafik 3.



Grafik 4.



5.5. TRGOVINA METALIMA NA NJUJORŠKOJ BERZI

Za trgovanje metalima na Njujorškoj berzi i Njujorškoj robnoj berzi nije toliko neophodno znanje i stručnost za metale ili robu sa kojom se trguje, koliko je potrebno prikupljati određene informacije koje su od velikog značaja za uspešnu trgovinu. Investitori imaju monitore sa tri ekrana koji im služe upravo za praćenje dešavanja na različitim tržištima širom sveta i bolji uvid u trenutna dešavanja. Izuzetno je važno da se na početku radnog dana na berzi provere promene u ceni, na primer, zlata u poslednjih 24 sata, odnosno od završetka radnog vremena do početka rada narednog dana. Zatim je poželjno pogledati kretanje i promene cena na drugim tržištima, što pomaže da se stekne slika o trenutnoj situaciji, odnosno, stanju na tržištu uopšte. U situacijama kada je došlo do veće promene cene, može se očekivati ubrzan porast ili opadanje iste. Robni investitor (commodities investor) Gregori Veldon, govori o tome kako koristi sve svoje kontakte kako bi prikupio informacije o stanju na tržištu: „Razgovaram sa dilerima zlatnih poluga širom sveta, izvršnim direktorima rudarskih kompanija, igračima sa stranih berzi, menadžerima hedž fondova, menadžerima bankarskih rizika, novinarima vesti, zaposlenima u istraživanjima centralnih banaka itd. Pojedinačni investitori mogu da se potrudu i razgovaraju sa tržišnim profesionalcem, brokerom ili članom porodice, ili poznanikom, na redovnoj osnovi.“⁵⁹ Dakle, ovde se govori o dozvoljenim informacijama o promenama koje su se desile ili koje su u toku. Postoje jednostavne informacije do kojih se može doći, a koje mogu olakšati donošenje određenih odluka ili stvaranja slike o trenutnom stanju na tržištu. Pomenuti broker je došao na ideju da kontaktira sve ljude koje je upoznao tokom svoje karijere i njegova ideja može biti korisna, ali samo ako se primenjuje na zakonski dozvoljen način. Profesionalci mogu da, samo na osnovu informacije o promenama cena u supermarketu, izgrade određenu sliku o trenutnim događajima na tržištu. Dakle svaka informacija je poput jednog dela slagalice koji predstavlja celokupnu sliku tržišta. Pobednici imaju disciplinu da uzmu ono što se nudi i iskoriste to za uspeh.⁶⁰

Pored informacija o kretanjima cena u prethodnih 24 sata i informacija od poznanika, daljoj analizi doprinose i grafici, istorijski podaci, izveštaji ili Fibonačijevo praćenje, koje predstavlja metod tehničke analize za određivanje nivoa otpora i podrške. Dakle, iz svega se može zaključiti da je za dobrog investitora neophodno poznavanje različitih strategija pomoću kojih se dolazi do odgovarajućih informacija, na osnovu kojih se donose odluke.

Berzanski poslovi se ugovaraju na neposrednim – direktnim berzanskim sastancima ili elektronski.⁶¹ Nakon zaključivanja ugovora o prodaji ili kupovini, isti se objavljuju na berzanskom monitoru, internetu i odabranim finansijskim novinama. Država preko nadležnih organa i berza sprovode kontrolu zaključivanja i izvršivanja berzanskih poslova. Najznačajniji dokumenti za trgovinu na berzi su: nalog ponude i nalog tražnje odnosno nalog za kupovinu i nalog za prodaju, berzanski

⁵⁹ Weldon G. (2007), „*Gold Trading Boot Camp*“, John Wiley & Sons, New Jersey, str. 101

⁶⁰ Elder A. (2002), „*Come Into My Trading Room*“, John Wiley & Sons, New York, str. 128

⁶¹ Unković M., Stakić B. (2011), „*Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 170

pregled ponude i tražnje i zaključnica, kao specifičan berzanski kupoprodajni ugovor.⁶² Na sledećoj adresi se može videti kako izgledaju pomenuti dokumenti. U pitanju su „draftovi“, odnosno prazni dokumenti za popunjavanje: <http://contracts.onecle.com/type/6.shtml>.

Trgovina na Njujorškoj berzi počinje tako što klijent telefonom kontaktira svog brokera i zatraži da kupi ili proda određeni broj akcija ili druge robe, što znači da klijent izdaje nalog za kupovinu ili prodaju putem brokera. Dakle, nalog predstavlja nameru da se nešto kupi ili proda. Postoje različite vrste naloga (različitih uslova trgovanja), a među njima su tržišni nalozi (market orders) i ograničeni nalozi (limit orders). Tržišni nalozi zahtevaju izvršenje po najpovoljnijoj ceni i sprovođenje trgovanja nakon što je nalog predstavljen trgovcima, dok ograničeni nalozi zahtevaju izvršenje trgovanja po određenoj ceni ili po uslovu da cena dostigne željeni iznos. Zatim, postoje nalozi koji nose kvalifikacije u pogledu trgovinskog sporazuma, nalozi koji se dele na članove, nalozi koji mogu biti od samog člana ili javni nalog koji šalje član u ime nekoga ko to nije. Nalog prenosi lično broker sa parketa ili se prenosi elektronski putem SuperDot sistema. Danas se većina naloga prenosi putem SuperDot sistema, dok one najveće i najsloženije prenose brokeri sa parketa. Situacija kada nalog prima broker sa parketa može biti kada odsek firme članice telefonom pošalje veliki račun i institucionalne naloge u firmin „šand“ na parketu. Osoblje „šanda“ zatim poziva brokera na parketu koji odgovara jednim od žutih telefona koji su strategijski raspoređeni na parketu, nakon čega odnosi nalog do mesta gde se trguje akcijom ili drugom robom. Na tom mestu broker ostavlja nalog specijalisti ili se priključuje trgovcima i licitira, ili nudi akciju u ime svog klijenta.

Kada se nalog prenosi elektronski putem SuperDot sistema, on je poslat od strane trgovinskog odseka firme članice putem komunikacionih linija za prenos podataka koji se snabdevaju u tzv. Berzansko Zajedničko Prebacivanje Poruka (Exchange's Common Message Switch (CMS)). Nalozi prolaze kroz CMS do SuperDot sistema koji obrađuje podatke i prosleđuje tzv. Poštanskom Sistemu Podrške (Post Support System (PSS)), koji prosledi naloge „pošti“ specijaliste, gde se većina naloga pojavljuje na ekranu (Display Book screen). To je zapravo elektronska stanica koja beleži sve ograničene (limit) i tržišne (market) naloge. Limit nalozi se automatski prikazuju na „Display Book“ ekranu, koji ih sortira i prikazuje po prioritetu cene i vremena. Takođe, kada broker sa parketa pošalje limit nalog specijalisti, službenik specijaliste ga unosi tastaturom u „Display Book“. Tržišni nalozi iz SuperDot sistema čekaju na terminalu dalju proceduru. Specijalisti mogu sprovesti tržišni nalog nasuprot drugim nalogima u knjizi (Display Book), nasuprot svom inventaru, nalogu predstavljenog od strane brokera sa parketa. Nalog će biti sproveden na ili unutar prikazane trenutne cene, ali takođe može i da prekine tržišni nalog. Nalozi se skoro nikada ne izvršavaju automatski.

Poruka koju je nalog izvršio jednim delom ili u celini, naziva se izveštaj. Izveštaj specijalista šalje članovima koji su naručili naloge za trgovinu i to putem PSS-a, SuperDot-a i CMS-a. Trgovine koje zahtevaju više od jednog SuperDot naloga generisaće više od jednog izveštaja. Izveštaji nisu dostupni javnosti i njihova krajnja „destinacija“ je investitor koji je započeo nalog i taj put do investitora je uglavnom suprotan putu dolaska do specijaliste.

⁶² Unković M., Milosavljević M., Stanišić N. (2010), „Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje“, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 105

Na Njujorškoj robnoj berzi (NYMEX) trgovanje izgleda malo drugačije. Trgovanje na ovoj berzi je interesantno i često se može videti u filmovima. Prostor gde se trguje podseća na amfiteatar. Trgovci se nalaze na parketu (trgovinskom krugu – trading ring) i glasno govore, odnosno, viču svoje ponude i tražnje, uz izraženu gestikulaciju. Sa strane se nalaze ljudi obučeni u žute jakne koji beleže cene u kompjuterski sistem berze i servisu za vesti, kao i prodavcima informacija, kako bi ceo svet bio obavešten šta se dešava na tržištu. Svaki papir sa brojem koji se baca u centralni deo parketa i svaki povik imaju svoje značenje u procesu trgovanja. Duž oboda parketa nalaze se telefoni kojima klijenti javljaju svoje ponude i tražnje, da bi zatim službenici to preneli brokeru koji se nalazi na parketu. Kada se uspostavi dogovor, prodavci viču „prodato“ („sold“), a kupci „obavljeno“ („done“). Svaki broker ima bedž sa imenom ili nadimkom (ime mora biti što kraće 3-4 slova) kako bi ih što lakše identifikovali drugi brokeri i osoblje berze. Mnoge firme svojim zaposlenima daju posebne jakne, kako bi bili što uočljiviji i prepoznatljiviji.

U samom srcu berze, na centralnom delu parketa se nalazi gomila papira koje brokeri bacaju kada zaključe trgovinu. Papir sadrži karticu o veličini indeksa kartice, koji sadrži robu, cenu, kvantitet, isporuku, mesec, brokerovo ime sa bedža i ime kupca. Prodavac mora baciti papir o zaključenoj trgovini samo minut nakon obavljene transakcije. Ukoliko kupac odluči da kupi, takođe baca karticu. Zatim zaposleni na berzi koji sedi u centru, obeležava vreme na kartici, koja se zatim prenosi u sobu za unos podataka, gde operateri unesu podatke u centralni kompjuterski sistem berze. Unose se najpre podaci o robi, ceni i mesecu dostave. Zatim se unosi ime brokera i količina trgovanja za unutrašnju evidenciju berze. Informacije koje se unose se takođe evidentiraju u 4 primerka, preciznije, na samokopirnim listovima. Broker čuva kopije za kasnije spajanje sa karticama, koje su sakupljene od strane berze ili Komisije za trgovinu fjučersima robe (The Commodity Futures Trading Commission – CFTC). Ovaj sistem je jedini dualni revizorski trag na berzi. Na COMEX-u, promene cena unosi osoblje u trgovinskom krugu, a kartice moraju biti poslate u roku od 15 minuta na svakih 30 minuta perioda trgovanja. Svakog minuta se kupi i prodaje više od 1.000 ugovora.

ŠESTI DEO

ZLATO

6.1. ZLATO KROZ ISTORIJU

Jedan od najtraženijih, najvrednijih i najznačajnijih plemenitih metala je zlato. Od malog broja metala o kojima se znalo i koji su korišćeni u najranijoj antici, zlato je prvo pominjano, a to prvo pominjanje se odnosi na vreme pre početka istorije naroda i država.⁶³ Upravo je zlato imalo toliku moć da pokreće čitave narode i društva, da uništava ekonomije, određuje sudbinu kraljeva i imperatora, kao i da zadaje brojne muke ljudima tokom vekova. Zašto je zlato značajno i kakav uticaj ima na svetsku ekonomiju, a samim tim na svet, uočićemo u ovom poglavlju. S obzirom na to da je rad posvećen Njujorškoj berzi i trgovini na istoj, priča o zlatu kroz istoriju je prožeta kroz finansijsku istoriju Sjedinjenih Država, čiji je Njujorška berza sastavni deo, a koje imaju veliki uticaj na današnji svet.

Kada bi bilo više zlata na Zemlji – recimo, kao soli – bilo bi manje vredno i interesantno, bez obzira na svoje jedinstvene fizičke atribute i lepotu. A ipak, zlato je otkriveno na svakom kontinentu na Zemlji.⁶⁴ Ova rečenica ukazuje na to da vrednosti zlata ne doprinosi sama zastupljenost na planeti, jer je široko rasprostranjeno, već najviše doprinosi čitav proces kroz koji se prolazi dok se ne dobije sjajni, žuti komad zlata.

Da bismo bolje razumeli značaj i vrednost zlata, napravićemo poređenje novca i valute. Može se reći da je zlato merilo vrednosti. Važno je razlikovati novac i valutu. Novac zapravo sam po sebi nije valuta, iako zvuči neobično. Zapravo, novac je samo papir na kome piše određeni iznos, ali taj papir nema vrednost sam po sebi, on predstavlja neku vrednost koja se nalazi negde. Da pojasnim, ta vrednost je državni kapital. Ta vrednost može biti zlato. Zlato je nekada predstavljalo pokriće za iznos koji je napisan na novčanicama. Novac koji svaka država štampa, mora imati pokriće. Međutim, danas je svakodnevna pojava, naročito u ovim trenucima svetske ekonomske krize, da vlade većine, ako ne i svih, država sveta štampaju novac bez pokrića, te tako nastaje inflacija. Interesantna činjenica je da vrednost zlata nikada ne može da propadne. Kada dođe do prethodno navedene situacije i država počne da štampa novac, vremenom dolazi do toga da opada vrednost novca, dok vrednost zlata raste. Upravo je to razlog zašto je propala antička Grčka i Rimsko carstvo. Obe države su propale zbog gramzivosti jer je obema državama bio neophodan novac za ratne pohode i osvajanje sveta, te su počeli da kidaju delove zlatnika koji su bili tadašnje merilo vrednosti i da ga stapaju sa drugim metalima, poput bakra, te da prave novi novac. Istorijski podaci ukazuju da je vrednost kilograma zlata u vreme Dioklecijana, 301. godine n.e., iznosio 50.000 denara, a pedesetak godina kasnije 2.12 milijardi istih. To je ekonomski sistem vratilo na sistem razmene dobara. Očigledno, inflacija je sve više rasla, a zatim je došlo do propasti ovih država. Najpre je Grčka napravila takvu grešku, a potom i Rim. Danas Sjedinjene Američke Države svojim postupcima izuzetno podsećaju na njih. Međutim, nije vlada jedini krivac što se dešavaju takve stvari, narod je takođe kriv što prihvata ono što mu se plasira. Primer toga su holandjani, koji su u XVII veku bili opčinjeni lalama. Lale su uvezene u Holandiju iz Turske 1593. godine, tako da njihovo poreklo nije iz Holandije. U to vreme, one su postale veoma moderne i počele

⁶³ Zippe F. (1875), „*Geschichte der Metalle*“, Wilhelm Braumüller, Wien, str. 30

⁶⁴ Bernstein P. (2004), „*The Power of Gold: The History of an Obsession*“, John Wiley & Sons Ltd, England, str. 13

da budu obeležje kraljevskih dvorova, samim tim i da označavaju prestiž za svakoga ko ih je imao. Ogromna količina robe je razmenjivana samo za jedan cvet, tako da je praktično cvet zamenio novac. Osnovana je i berza za lale, te su počele i špekulacije. Zabeleženo je da špekulacije nastaju kada popularna mašta bude usmerena na nešto naizgled novo u oblasti trgovine ili finansija. Lala, lepa i raznovrsnih boja, bila je povod za tako nešto. Do današnjeg dana ostaje jedan od najneobičnijih špekulativnih instrumenata. Ništa tako neverovatno nije nikada tako divno doprinelo masovnoj obmani o kojoj je ovde reč.⁶⁵ Dešavalo se da lukovice lala promene ruke i po nekoliko puta i to po veoma visokim cenama, a da ih niko nije video u fizičkom obliku. Trgovci lalama su kupovali iste po niskim cenama i prodavali ih po veoma visokim. Potom je izgubljena kontrola nad situacijom, te je cena lale iznosila 40 puta veći iznos od prosečne plate holanđana. Kao što to obično biva, vremenom su lale izgubile vrednost, odnosno, vratile su se na svoju normalnu vrednost. Tako je došlo do ekonomske katastrofe koja se u severnoj Evropi osećala decenijama. U kriznim vremenima koja su dolazila, opstajao je svako ko je posedovao pravi novac kod sebe, a taj pravi novac je zlato, dok valuta tj. običan papirni novac ili novac napravljen od drugih manje vrednih metala nije više imao ikakvu vrednost. Ljudi koji su imali zlato, ne samo da su opstajali u kriznim vremenima već su postajali bogati. Vlade država su kroz istoriju trošile novac na ratove. Nekad su trošile novac za vreme rata, nekad nakon rata ili pred početak rata, ali suština je ista: oduziman je novac tj. zlato od građana (državni kapital) i zamenjivan sa običnom valutom koja je vremenom postajala bezvredna.

Zlato je kroz istoriju korišćeno kao novac, odnosno sredstvo razmene. Samim tim što je zlato kao metal imalo vrednost, to je značilo da ima vrednost bez obzira u kom obliku se nalazi, bilo da je zlatna poluga ili nakit. Razliku u vrednosti je jedino određivala težina, a od XV veka i čistoća, koja se meri u karatima.

Tokom istorije, zlato je oduvek bilo i ostalo od velike vrednosti i značaja, učestvovalo je u oblikovanju istorije sveta, kako finansijske, tako i opšte. Da bismo bolje razumeli šta zlato predstavlja u svetu, neophodno je da se upoznamo sa istorijom zlata i finansija uopšte.

⁶⁵ Galbraith J. (1993), „*A short history of financial euphoria*“, Penguin Books, New York, str. 28

6.1.1. ZLATNI STANDARD

Kada govorimo o povezanosti novca i zlata, ili dolara i zlata, važno je da spomenemo nekoliko važnih činjenica vezanih za američku ekonomiju, čiji je deo Njujorška berza.

Zlato je u istoriji oduvek bilo poznato kao sredstvo plaćanja, međutim, nije oduvek bilo tako. To mesto je pripadalo i srebru, koje je korišćeno za plaćanje malih poslova, dok je zlato imalo veći ugled i korišćeno je za plaćanje velikih poslova i kao likvidna rezerva. Prvobitno kolonijalna američka ekonomija je izgrađena od evropskih materijala. Ne dovodi se u pitanje to da je dominantni uticaj od svih evropskih osobina bio britanski, ili tačnije engleski, i sve do rata za nezavisnost je bio sve više učvršćen.⁶⁶ Velika Britanija je bila vezana za srebrni standard, a s obzirom da su Sjedinjene Države bile britanska kolonija, pravilo je bilo isto. Svakako, koristilo se i zlato pored srebra. Kao sredstvo plaćanja korišćene su funte, peniji i šilinzi. Pored zlata i srebra, korišćena je i roba kao novac. Tako je na severu korišćeno krzno, nanizane školjke, riba i kukuruz za razmenu dobara sa Indijancima, duvan je korišćen kao novac u Virdžiniji, a pirinač u Južnoj Karolini. Kada je počela da se razvija ekonomija, amerikanci su počeli da uvoze zlatan i srebrni novac, koji je bio korišćen za međunarodnu trgovinu i u urbanim centrima. Zlatnici su dolazili iz Francuske, Portugalije, Španije i Brazila, dok su srebrenjaci dolazili iz Francuske u vidu francuskih kruna i livra. Vremenom je u Sjedinjenim Državama španski dolar postao najdominantniji. Najvažnije je, međutim, to da je španski dolar od XVI do XIX veka, bio relativno najstabilniji i najmanje devalviran novac u zapadnom svetu.⁶⁷ Upotreba deviznog novca je važila sve do 1857. godine, kada je Kongres uveo zabranu.

U Sjedinjenim Državama je 1791. godine uveden bimetalni sistem kojim je izjednačena vrednost srebra i zlata. Ovaj zakon doneo je sekretar trezora Sjedinjenih Država, Aleksandar Hamilton. Upravo je ovaj gospodin izmislio monetarni sistem Sjedinjenih Država, decimalni sistem i druge detalje, što je sve bilo deo donetog zakona. Sjedinjene Države su do 1900. godine čekale da zvanično priznaju zlatni standard.⁶⁸

Zlatni standard je obuhvatao period od kraja Napoleonskih ratova do Prvog svetskog rata. Upotreba zlatnika se može pratiti još od vremena Darija Velikog od Persije (521-485 p.n.e.), ali pravila modernog zlatnog standarda su se razvila tek u prethodnih 250 godina, sa početkom 1717. godine u Engleskoj.⁶⁹ Zlato je najvažniji monetarni metal u istoriji, što pokazuje i događaj poznat kao Zlatna groznica, a koji je nastao kada je zlato otkriveno u Kaliforniji 1848. godine, nakon čega su ljudi iz svih delova sveta krenuli u potragu, u želji da se obogate. Postoji više oblika zlatnog standarda kao što je međunarodna upotreba zlata, gde je zlato 100% privatni novac, ali i kao sistem izdavanja dozvola i

⁶⁶ Engerman S., Gallman R. (2008), „*The Cambridge Economic History of the United States, Volume 1: The Colonial Era*“, Cambridge University Press, New York, str. 95

⁶⁷ Rothbard M. (2002), „*A History of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to World War II*“, Ludwig von Mises Institute, Alabama, str. 49

⁶⁸ Isto, str. 235

⁶⁹ Sennholz H. (1975), „*Gold is Money*“, Greenwood Press, England, str. 105

negovanje otkupa u obliku zlatnih poluga i zlatnika u zemlji i inostranstvu. Veliki troškovi Prvog svetskog rata primorali su sve vlade učesnice da ukinu zlatni standard.⁷⁰ Time je počela da raste inflacija u celom svetu. Upravo od 30-ih godina XX veka, a naročito nakon konačnog ukidanja zlatnog standarda 1971. godine, sve države sveta su, na neki način, stekle pravo da masovno štampaju novac i, samim tim, povećavaju inflaciju.

Sve današnje valute u svetu su makar jednom u istoriji bile vrednovane težinom nekog metala, a uglavnom je to bilo zlato. Postojalo je više oblika zlatnog standarda poput standarda zlatne poluge i standarda razmene zlata, međutim, svi ovi standardi sadrže određena ograničenja i sporedne efekte koji ugrožavaju ili umanjuju ispravnost funkcionisanja originalnog zlatnog standarda koji se razvijao kroz istoriju. Na primer, standard zlatne poluge povećava veličinu minimalne transakcije zbog određivanja težine same zlatne poluge. Iz tog razloga, standard zlatnika ili zlatni standard je pravi i najbolji oblik zlatnog standarda.

Široka rasprostranjenost zlatnog standarda u svetu bila je praćena činjenicom da je ovaj standard doprinosio održavanju stabilnosti cena. Iako ovaj standard nikada nije bio idealan, najbolji rezultati su bili sve do Prvog svetskog rata. Šezdeset sedam godina nakon ukidanja zlatnog standarda, indeks potrošačkih cena je skočio 625%. Prethodnih 67 godina, pod nesavršenim zlatnim standardom, indeks potrošačkih cena je skočio 10%.⁷¹ Prednosti koje je zlato donosilo su bile te da je bilo nedodirljivo za vlast, opiralo se manipulacijama vlasti ili centralnih banaka i opiralo se ograničenjima koja su mu postavljana. Sve do 1914. godine je igralo značajnu ulogu kod svih zemalja sveta koje su primile zlatni standard, a kojih je bilo sve više. Međutim, kao posledica sve većeg broja zemalja koje su prihvatile zlatni standard, došlo je do neuravnoteženog sistema plaćanja.

U zemljama koje su prodavale zlato dolazilo je do smanjivanja monetarnih rezervi, povećavanja kratkoročnih kamatnih stopa, smanjenja monetarnih akcija i u krajnjem slučaju sniženja cena. Istovremeno, u zemljama koje su kupovale zlato dolazilo je, kao posledica pomenutog, do sasvim suprotnog. Povećavane su monetarne rezerve, snižavane kratkoročne kamatne stope, povećavane monetarne akcije, a u krajnjem slučaju i povećavane cene. Jednom rečju, zlatni standard više nije bio isti. Brojni su uzroci tome, poput ukidanja vlasništva zlata i ograničenja u uvozu i izvozu metala, kao i različitih ugovora koji su se odnosili na zlato.

Krajem Drugog svetskog rata mnoge su zemlje bile spremne da se uključe u razvoj međunarodne monetarne saradnje čak i po cenu ograničenja sopstvene slobode u oblasti monetarne politike. Bila su sveža iskustva iz međuratnog perioda i raslo je uverenje da pojedinačne akcije ne mogu biti plodotvorne, već da često izazivaju retorzivne mere u drugim zemljama.⁷² Mnogi pokušavaju da otkriju šta bi bilo najbolje rešenje za uređenje svetskih finansija, odnosno međunarodne monetarne saradnje. Očigledno je da zlatni standard nije idealno rešenje problema, kako onih koji su nastajali u

⁷⁰ Rockwell L. (1992), „*The Gold Standard: Perspectives in the Austrian School*“, Ludwig von Mises Institute, Alabama, str. 1

⁷¹ Paul R. (2011), „*Gold, Peace and Prosperity*“, Ludwig von Mises Institute, Alabama, str. 20

⁷² Jovanović Gavrilović P. (2010), „*Međunarodno poslovno finansiranje*“, Centar za izadavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, str. 100

prošlom veku, tako i današnjih. Postojalo je četiri plana za rešenje ovog problema, a to su američki, kanadski, britanski i francuski. Džon Majnard Kejns je izneo svoj plan koji je i dan danas najbliži rešenju, uprkos brojnim kritikama i time što je bio skoro potpuno odbačen, a koji je predviđao stvaranje Međunarodne klirinške unije i međunarodne obračunske jedinice pod imenom „bankor“. Vrednost bankora je trebalo da bude fiksna i izražena u zlatu. Zemlje članice bi sa svojim računima kod Međunarodne klirinške unije imale otvorene kredite, čija bi visina zavisila od udela svake zemlje u međunarodnoj trgovini. Deficitarne zemlje bi plaćale kamate. Bilo je predviđeno da se pariteti nacionalnih valuta utvrde prema bankoru, a promene pariteta se vrše samo uz saglasnost Unije. U slučaju trajnijeg deficita Unija bi mogla da traži sprovođenje devalvacije i isplatu dela dugovanja u zlatu i devizama.⁷³

Nešto kasnije je američki ekonomista Robert Triffin izneo svoj model, koji podseća na originalni predlog Kejnsa izložen u Breton Vudsu. Da bi ovaj model bio jasniji, neophodno je da se upoznamo sa specijalnim pravima vučenja (SPV). SPV je međunarodno sredstvo rezervi koje služi kao sredstvo plaćanja među članovima Fonda koji su učesnici u odeljenju SPV, samom Fondu kroz Nalog Generalnih Resursa (NGR), i drugim propisanim „nosiocima“. SPV se kreiraju odlukom Fonda da dopuni postojeće rezerve. Operacije i transakcije SPV-a se sprovode preko odeljenja SPV. SPV se sprovode učesnicima u vidu raspoređenih delova u srazmeri sa njihovim kvotama u Fondu i čine obavezu učesnika koji ih primaju kako odeljenje SPV ne bi bilo ukinuto.⁷⁴ Članstvo odeljenja SPV je neobavezno, a s obzirom da zemlje članice Fonda mogu biti član ovog odeljenja, zabeleženo je da su sve članice učesnici.

Uviđajući da zamenljivost dolara za zlato gubi kredibilitet, Triffin je predložio da stožer MMS-a bude MMF, tako što bi uveo SPV kao veštačku valutu zasnovanu na korpi valuta. SPV bi, prema ovom predlogu, postepeno zamenila dolar, a MMF bi se transformisao u svetsku centralnu banku.⁷⁵ Plan je delimično pokrenut i MMF je emitovao samo deo SPV, zatim nije dozvoljeno da se njihova emisija poveže sa razvojem zemalja u razvoju, a potom su se i Sjedinjene Države protivile jednokratnoj alokaciji 1997. godine, sve do 2009. godine kada je nastupila svetska finansijska kriza.

SPV su posebno korisna u vreme sistemske krize, jer tržištu ulivaju poverenje u smislu da tržišni učesnici mogu doći do likvidnih sredstava, a da pri tom ne prodaju svoju finansijsku aktivu na tržištu. Korpa SPV manje oscilira.⁷⁶ Valutna vrednost SPV se utvrđuje sabiranjem vrednosti u američkim dolarima, na osnovu tržišnih kurseva korpe glavnih valuta (američki dolar, euro, japanski jen i britanska funta). Valutna vrednost SPV se računa dnevno (osim na praznike MMF-a ili kad god MMF ne radi) i valutna korpa se revidira i prilagođava svakih pet godina.⁷⁷

⁷³ Jovanović Gavrilović P., str. 100

⁷⁴ Diehl E. (1995), „Users guide to the SDR: a manual of transactions and operations in SDRs“, International Monetary Fund, Washington D.C., str. 2

⁷⁵ Kovačević R. (2011), „Reforma Međunarodnog Monetarnog Sistema“, Časopis "Bankarstvo" broj 9/10 2011, Beograd, str. 30

⁷⁶ Isto, str. 40

⁷⁷ http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx, avgust 2012

Tabela 2 predstavlja vrednost glavnih valuta iz korpe, kao i vrednost SPV 31. avgusta 2012. godine. Svi iznosi, odnosno kursevi su izraženi kao američki dolar po valutnoj jedinici osim japanskog jena koji je izražen u vidu valutne jedinice po američkom dolaru, što je predstavljeno u trećoj koloni „Exchange rate“. Ekvivalent američkog dolara (U.S. dollar equivalent) koji se nalazi u četvrtoj koloni se uvek zaokružuje na šest decimala.

Tabela 2

Friday, August 31, 2012				
Currency	Currency amount under Rule O-1	Exchange rate ¹	U.S. dollar equivalent	Percent change in exchange rate against U.S. dollar from previous calculation
Euro	0.4230	1.25820	0.532219	0.319
Japanese yen	12.1000	78.58000	0.153983	0.038
Pound sterling	0.1110	1.58390	0.175813	-0.032
U.S. dollar	0.6600	1.00000	0.660000	
			1.522015	
		U.S.\$1.00 = SDR	0.657024 ²	-0.111 ³
		SDR1 = US\$	1.52201 ⁴	

Izvor: www.imf.org, avgust 2012

Zlatni standard je u potpunosti ukinut 15. avgusta 1971. godine. Američki predsednik Ričard Nikson je tog dana prekinuo vekovima staru vezu između novca i plemenitog metala.

6.1.2. FEDERALNE REZERVE

Građani Sjedinjenih Država su verovali, a neki i danas veruju, da odlaskom na izbore biraju predsednika koji samostalno upravlja državom. Međutim, malo njih je uočilo da je predsednik pod uticajem najbogatijih ljudi u americi i svetu, poznatijih kao kapitalisti.

Američkom ekonomijom od 22. decembra 1913. godine upravlja privatna banka Federalnih rezervi, koja ima potpunu nezavisnost i nije pod kontrolom države, već posluje na poverenje. Sve nacionalne banke su bile u obavezi da se priključe Federalnim rezervama i da svoje zlato i druge zakonske rezerve novca prebace u Federalne rezerve.⁷⁸ Nikada nisu revidirani poslovi ove banke niti se zna bilo šta o planovima i poslovima iste. Međutim, nije teško pogoditi koji ljudi vode ovu banku, među njima su najmoćniji i najbogatiji ljudi u Sjedinjenim Državama, istovremeno i celom svetu. Guverneri Federalnih rezervi odlučivali su najveća pitanja političke ekonomije, uključujući to ko će

⁷⁸ Paul R., Lehrman L. (2007), „The Case for Gold“, The Ludwig von Mises Institute, Alabama, str. 121

prosperirati, a ko propasti, ali je ipak njihova uloga ostala skrivena i misteriozna. Federalne rezerve su zaštićene od nadzora uz pomoć svoje zvanične tajne ali i zahvaljujući neznanju američke javnosti.⁷⁹

Naime, još pre nastanka Federalnih rezervi, 1907. godine u Sjedinjenim Državama nastala je bankarska i berzanska kriza koja je poznata kao „panika iz 1907.“, a koju su namerno izazvale velike Njujorške banke da bi potom profitirale kupujući jeftine akcije i zatim ih prodajući nakon kraćeg vremena po ogromnim cenama. Kako bi se taj problem rešio, 1908. godine je osnovana Nacionalna monetarna komisija, čiji je direktor bio senator Nelson Aldrich, a koji je trebao da ispita situaciju. Zadatak je obavio tako što je organizovao zajedničko druženje u vidu odlaska u lov na patke. Prijatelje koje je pozvao na odmor su bili ljudi koji su činili ekonomsku moć Sjedinjenih Država, Njujorški bankari koje je trebalo da istraži: Paul Warburg (Kuhn, Loeb & Company), Abraham Peter Andrew (pomoćnik sekretara trezora), Frank Vanderlip (predsednik Rockefeller-led National City Bank of New York), Henri P. Devison (stariji partner u banci J. P. Morgan), Charles D. Norton (predsednik Morganland First National Bank of New York) i Benjamin Strong (glava J.P. Morgan Bankers Trust-a i budući prvi čovek Federalnih rezervi).⁸⁰ Skupovi ovih ličnosti održavani su u potpunoj tajnosti. Međutim, došlo je do toga da je upravo čovek koji je trebao da istraži pomenute ljude, sklopio ugovor poznat kao „Aldrichov plan“, kojim bi se osnovala privatna centralna banka, a koju bi vodili prethodno pomenuti ljudi. Plan najpre nije uspeo jer je bio republikanski, a republikanci su u tom trenutku izgubili vlast. Tako su vodeći ljudi Njujorka i sveta, izmenili nekoliko detalja iz plana i poslali ga ponovo Kongresu, gde su, uprkos velikom negodovanju samog Kongresa, uspeali da ostvare svoj plan. Tako je nastala banka Federalnih Rezervi.

Danas je aktuelna grupa „Bilderberg“, koja upravlja svetom i koja neodoljivo podseća na grupu koja je predvodila banku Federalnih rezervi. Dejvid Rokfeler je član obe grupe. Istorija je pokazala da su ljudi uvek bili isti i da je novac uvek imao veću moć i od same vlasti. Vodeći ljudi tog vremena su zahvaljujući moći mogli da menjaju zakone. U svakodnevnom životu se srećemo sa brojnim sličnim primerima širom sveta. Može se zaključiti da su ljudi zaboravili čuvenu latinsku izreku i mudrost koja glasi: „Istorija je učiteljica života“.

Ono što banka Federalnih rezervi zapravo radi je da „pozajmljuje“ novac tj. valutu vladi Sjedinjenih Država uz kamatu. Iz ovoga se može zaključiti da je matematički nemoguće vratiti taj novac, jer kada bi se vratio sav pozajmljen novac, ne bi ostalo ništa čime bi se platila kamata. Na taj način dug sve više raste. Banka Federalnih rezervi takođe daje novac bez pokrića, što predstavlja dodatni problem. Takođe je uveden i porez na prihod kako bi se otplatio interes. Dakle, od 1914. godine, kada je banka Federalnih rezervi započela sa radom, pa do današnjeg dana, Sjedinjene Države su pozajmle svaki dolar i na svaki dolar postoji kamata koju moraju da plate.

Gotovo svi ekonomisti govore sa strahopoštovanjem o Sistemu federalne rezerve (*Federal Reserve System*). Njihova predavanja u kojoj mladima objašnjavaju veliku oštroumnost i blagotvornost etabliranih institucija nikad nije ispunjena takvim divljenjem kao kad govore o Sistemu federalne

⁷⁹ Greider W. (1989), „*Secrets of the Temple: How the Federal Reserve Runs the Country*“, Simon & Shuster, New York, str. 12

⁸⁰ Maloney M. (2008), „*Guide to investing in gold and silver*“, Hachette Book Group, New York, str. 22

rezerve – a isto tako se može slobodno reći da ni učinak tog proučavanja nije nikada tako uspešan.⁸¹ Dakle, američkom narodu, kao i ostatku sveta se plasira i popularizuje sasvim druga slika o Sistemu federalnih rezervi. Sve istorijske činjenice ukazuju na to da je ispravnost ove institucije jednaka ispravnosti načina na koji je osnovana i na koji je postala vodeća u SAD-u.

6.1.3. PRVI SVETSKI RAT I VELIKA DEPRESIJA

Tokom Prvog svetskog rata, Sjedinjene Države su bile glavni snabdevač zemalja učesnica u ratu, tako da je u njih pristigla većina svetskog zlata, što je povećalo vrednost akcija zlata za 60%.

Međutim, nakon učestvovanja samih Sjedinjenih Država u ratu, njihov dug se takođe drastično povećao sa milijardu na 25 milijardi \$ do kraja rata. Svet je zapao u krizu i nadao se povratku zlatnog standarda koji je odlično funkcionisao sve do tada. Većina država je zaista vratila zlatni standard, međutim, u sasvim drugačijem obliku. Novi zlatni standard se zvao standard razmene zlata (the gold exchange standard). Prilikom vraćanja novog zlatnog standarda mnoge zemlje nisu želele da devalviraju vrednost svojih valuta u odnosu na zlato, te je tako došlo do novih problema. Za to vreme, u Evropi su se nalazile velike zalihe američkog dolara zbog brojnih kredita koje su Sjedinjene Države davale svojim saveznicima u Evropi. Odlučeno je da američki dolar i britanska funta, kao i zlato, svetske centralne banke koriste kao valutne rezerve i da dolar i funta budu otkupljivi u zlatu. Baš u to vreme su Sjedinjene Države stvorile privatnu banku Federalnih rezervi koja je počela da štampa novac bez pokrića, koji bi trebalo da bude pokriven zlatom, što je potpuna kontradiktornost. To je moguće izvesti kada se centralnoj banci (u ovom slučaju banci Federalnih rezervi) postavi zahtev za rezerve kojim se ograničava količina valute koju kreira na određene jedinice zlata kojih ima u trezorima. Novi zlatni standard je omogućavao stranim centralnim bankama da koriste dolar umesto zlata, što je značilo da, ukoliko je banka Federalnih rezervi imala u trezoru komad zlata u vrednosti od 20\$ i izdala 50\$, onda je strana centralna banka mogla da zadrži tih 50\$ kao rezervu i na odnosu rezervi od 40%, izda ekvivalent od 125\$ od njihove valute. Nakon što tih 125\$ dospe u banke, one su to mogle da prošire na 1.250\$ vrednosti čekova potraživanja, koji su podržani običnim komadom zlata od 20\$. To znači da je odnos (ratio) pravih rezervi (odnos pravog novca koji bi mogao biti isplaćen protivno njihovoj valuti) bio 1.6%.⁸² Praktično su vlade omogućile da valute budu iste vrednosti kao i pre rata, što svakako nije imalo budućnost. Zatim su kao posledica velike količine valute koja je štampana, ljudi počeli sve manje da štede i sve više ulažu, zbog čega je došlo do povećanog broja izdavanja kredita, te je 1925. godine došlo do tzv. mehura ili kolapsa kupovine nekretnina na Floridi, a vremenom i do potpunog ekonomskog kolapsa, poznatog kao Velika depresija 1929. godine. Kada je Velika Britanija ukinula novi zlatni standard, nastao je monetarni kaos u svetu i vlade raznih država i privatni investitori su strahovali da bi Sjedinjene Države podnele tužbu i počele da povlače svoj novac. Banke Sjedinjenih

⁸¹ Galbraith J. (1997), „Novac: odakle je došao, gde je otišao“, PS „Grmeč“, Beograd, str. 154

⁸² Isto, str. 25

Država su imale sve manje zlatnog novca, dok je ogromna količina zlata iz Federalnih rezervi odlazila u strane države. Godine 1932. Frenklin Ruzvelt je bio izabran za predsednika Sjedinjenih Država, međutim, kružile su priče da će devalvirati dolar, pa su ljudi još više izgubili poverenje i došlo je do odliva zlata iz trezora, koje su podizale strane vlade, strani investitori, kao i američka javnost. Godinu dana nakon što je izabran, 1933. godine, američki predsednik Ruzvelt je doneo proklamaciju kojom je zatvorio sve banke na neko vreme i sprečio ih da plaćaju u zlatnom novcu kada budu ponovo otvorene, takođe je zamrzao devize. Od građana je zahtevao da Federalnim rezervama vrate svu privatnu svojину u zlatu, u zamenu za novčanice Federalnih rezervi. Nakon toga im je zabranio da kupuju ili trguju u devizama, kao i da obavljaju transfer valute na račune van Sjedinjenih Država. Donet je i zakon kojim je smanjena količina zlata u dolaru na 50% nekadašnje težine u zlatu. Jedina prepreka predsedniku Ruzveltu na putu ka devalvaciji dolara je bila zlatna klauzula. Da bi platio vojsku tokom Građanskog rata, Ruzvelt je izmislio novu „lažnu“ valutu – novčanice dolara koje su imale istu vrednost kao zlatne novčanice, ali do kraja rata je njihova vrednost opala za trećinu vrednosti novčanica dolara. Poverioci su često varani jer su mnogi koji su napravili ugovore ili uzeli kredite pre rata u zlatnim novčanicama, počeli da otplaćuju dug u novčanicama dolara koje nisu imale istu vrednost, pa su podnošene tužbe protiv njih. Nakon Građanskog rata većina ugovora je u sebi sadržala zlatnu klauzulu koje je štitila kreditore i druge od devalvacije valute i podrazumevala plaćanje u zlatu ili iznosu novca koji je jednak vrednosti težine zlata u trenutku kada je sklopljen ugovor. Predsednik Ruzvelt je zbog toga imao problem jer su mnogi vladini ugovori i obaveze takođe imale zlatnu klauzulu u sebi, a zbog devalvacije dolara, iznos koji je trebalo otplatiti bi postajao sve veći. Problem je rešio tako što je po njegovom nalogu Kongres ukinuo zlatnu klauzulu iz svih ugovora, privatnih, javnih, prošlih, sadašnjih i budućih. Na taj način je vlada odbila da plati građanima. Pojedini senatori (Karter Glas, Tomas Gor) su uputili oštre kritike predsedniku, međutim, njihove pritužbe niko nije čuo. Predsednik je nastavio sa reformama i ukinuo zakon i konstitucionalno pravo građana Sjedinjenih Država da poseduju zlato. To je bio jedini način da se prikriju prevare i da se vlast oslobodi obaveza prema građanima. Zatim su usledile pretnje građanima u vidu kazni i zatvorskih kazni, kao i objavljivanja imena u novinama onih ljudi koji su posedovali zlato.

Naredne, 1934. godine, predsednik Ruzvelt je zvaničnom proklamacijom devalvirao dolar, te je na taj način vlada Sjedinjenih Država narodu, slobodno rečeno, ukrala 40.09% kupovne moći celokupne valute, jer je vredost zlata skočila sa 20.67\$ na 35\$ za trojnu uncu. Najgore su prošli svi građani koji su poštovali pravila i vratili svo zlato koje su imali, dok su oni koji su nelegalno čuvali zlato, zaradili 69.33% profita. Manje od 22% zlata je vraćeno u opticaj i niko nije bio uhapšen ili gonjen.

Devalvacijom dolara i ukidanjem prava na posedovanje zlata, sprečeno je međunarodno potraživanje dolara i nastavljena je međunarodna trgovina pod zlatnim standardom. Iz svega ovoga se može zaključiti da je zlato ponovo pobedilo jer je nateralo vlast da počne da krade od građana kako bi sprečila propast bankarstva Sjedinjenih Država i povratila poverenje međunarodnih trgovinskih partnera. U tom smislu, zlato zahteva disciplinu i ograničenja, a odstupanje od tog pravila je jedan od uzroka Velike depresije. Političari pre Drugog svetskog rata zaista nisu znali šta im je činiti. Danas se praktično cela lepeza ekonomista, od Milтона Fridmana nalevo, slaže da je uzrok Velike depresije pad

efektivne potražnje i da su se Federalne rezerve morale boriti protiv recesije velikim injekcijama novca.⁸³

Velika depresija u Sjedinjenim Državama, daleko od toga da je znak inherentne nestabilnosti privatnog preduzetništva, već je dokaz koliko štete može biti učinjeno greškama nekoliko ljudi, kada poseduju moć nad monetarnim sistemom zemlje.⁸⁴ Svima je jasno da ljudi koji upravljaju Federalnim rezervama imaju moć da upravljaju i samim Sjedinjenim Državama, a s obzirom da su Sjedinjene Države trenutno vodeća vojna sila u svetu, može se zaključiti da ti isti ljudi zapravo vladaju svetom. Posledice njihovih odluka i postupaka se osećaju širom sveta.

6.1.4. OD DRUGOG SVETSKOG RATA DO DANAŠNJIH DANA

Veliki priliv zlata iz Evrope je oporavio Sjedinjene Države od Velike depresije. Kada su Sjedinjene Države podigle cenu zlata od skoro 70% na 35\$ po unci, cene robe i usluga nisu odmah skočile za istih 70% jer je zahvaljujući Ruzveltovoj administraciji dolar devalviran za preko 40%. To znači da je usporen uvoz SAD-a, zbog pada kupovne moći dolara u inostranstvu. Zemlje koje kupuju od Sjedinjenih Država su sada za svoju valutu kupovale 70% više američkih stvari nego ranije. U periodu od 1934-37. godine, uz veliki trgovinski suficit, došlo je i do velikog priliva zlata iz zemalja širom sveta, jer je veliki broj kompanija, koje su držale rudnike zlata, prodavao svoje zlato upravo Sjedinjenim Državama. Nakon što je Nemačka aneksirala Austriju, ostatak Evrope je strahovao od rata i počeo da prebacuje svoje bogatstvo u Sjedinjene Države. Fabrike za proizvodnju robe za Evropu, korišćene su za proizvodnju oružja, aviona i tenkova. To je bio još jedan faktor koji je izvukao Sjedinjene Države iz Velike depresije. Vremenom, Sjedinjene Države su posedovale dve trećine svetskih monetarnih zlatnih rezervi i imale uspešnu ekonomiju. Proizvodile su više od polovine uglja na svetskom tržištu i dve trećine struje na svetu. Prednost koju su imale je bila i ta da su bile netaknute u Drugom svetskom ratu i proizvodnja oružja kojim su snabdevali Evropu je takođe doprinela velikom razvoju, s obzirom da je Evropa plaćala svojim zlatom. Došlo je do ogromnog trgovinskog debalansa, što je značilo da će na kraju rata svetski monetarni sistem biti u haosu. Godinu dana pre kraja rata, predstavnici 44 zemlje su se sastali jula 1944. godine u Breton Vudsu, država Nju Hempšir, kako bi osposobili međunarodnu trgovinu i finansije da ponovo funkcionišu. Bilo im je potrebno da stvore međunarodni sistem plaćanja koji bi izbegao fluktuacije valute i iznenadne depresijacije valute, koje su oštetile međunarodnu trgovinu tokom Velike depresije. Tako su se odlučili da sve države vežu svoje valute za američki dolar koji će biti otkupljiv u zlatu, što je važno isključivo za strane centralne banke po ceni od 35\$ po unci. To je značilo da će nakon Drugog svetskog rata sve strane centralne banke morati da drže dolare umesto onoga što je ostalo od njihovih zlatnih rezervi. Međutim, postojale su dve velike greške u Breton Vuds sistemu. Kao prvo, nije postavljen odnos koliko je dolara moglo biti

⁸³ Krugman P. (2010), „Povratak Ekonomije Depresije i Svetska Kriza 2008.“, Heliks, Smederevo, str. 21

⁸⁴ Friedman M. (1982), „Capitalism and Freedom“, The University of Chicago Press, Chicago, str. 48

stvoreno u odnosu na svaku jedinicu zlata, što je omogućilo Sjedinjenim Državama da vode trgovinu i budžetni deficit i štampaju dolare da pokriju ove deficite. Kao drugo, iako državljani Sjedinjenih Država nisu mogli da poseduju zlato, tržište zlata u ostatku sveta je još uvek bilo otvoreno i poslovalo je paralelno sa Breton Vuds zlatnim tržištem.

Sjedinjene Države i Velika Britanija su upravljale novcem, tako da su pravila svetske ekonomije morala biti prilagođena njihovim potrebama. Vremenom je u Evropi došlo do prilično brzog ekonomskog preporoda i povećanog privrednog rasta, koji je bio viši nego na angloameričkom prostoru. U Sjedinjenim Državama je stagnirala stopa dobiti kao posledica neinvestiranja u modernizaciju proizvodnih postrojenja jer nisu bila razorena u ratu. Viškove američkog krupnog kapitala je u tom trenutku bilo najprofitabilnije uložiti u kupovinu vrlo rentabilnih evropskih firmi. Međutim, problem je bio sporazum iz Breton Vudsa koji je sprečavao prebacivanje ogromnih količina novca u inostranstvo. Iz tog razloga je moralo doći do ukidanja ovih restrikcija, odnosno do promene sistema. Tako je u Londonu 1957. godine osnovana prva neregulativna finansijska institucija na svetu koja je omogućila Sjedinjenim Državama da prebace novac u London, a da ga prethodno ne promene iz dolara u funtu, odakle je dalje pozajmljivan. Tako je nastalo tržište dolara koje nije podlegalo ni američkom ni britanskom regulisanju finansijskih tržišta. Dolarski depoziti su imali veću kamatu od štednih uloga u Sjedinjenim Državama, što je bilo veoma atraktivno za one koji su imali višak dolara. Došlo je do toga da se novac iz celog sveta slivao u London. Sav novac koji nisu mogli da zarade u privredi, mogli su da zarade u finansijskom sektoru, čime je počela deindustrializacija države. Novac koji niko nije kontrolisao slivao se u London. Ako je suma privatnog potraživanja evrodolara šezdesetih godina iznosila deset milijardi dolara, 1973. godine bilo je to već 55 milijardi, a 1983. čak 603 milijarde dolara. Još očigledniji bio je rast zaliha evrodolara banaka: one su 1973. godine iznosile 220 milijardi, a 1984. već 1.564 milijarde dolara. Pošto u Londonu nije postojalo određenje minimalne rezerve, ovi depoziti mogli su se dalje pozajmljivati bez formiranja zaliha.⁸⁵ Očigledno je da pravila nisu poštovana, banke su neograničeno davale kredite i pozajmljivale jedna drugoj novac. Proizvodile su onoliko novca koliko su želele, što se produžilo i narednih decenija, do današnjih dana. Vremenom je uništen sistem iz Breton Vudsa i nastupila je velika dužnička kriza, ali i ekonomska kriza sa kojom se danas suočavamo. Brojne su polemike vođene o tome koji je pravi uzrok krize. Osnovni uzrok krize leži u usponu i padu sekjuritizacije zajmova, koja je bankama omogućavala da daju zajmove, ali i da ih onda prepakuju i prodaju dalje. A sve ovo je bilo moguće, jer je uspon banaka ujedno pratio uspon drugog velikog stuba savremenog finansijskog sistema: tržišta obveznica.⁸⁶

Danas se Sjedinjene Države nose sa svetskom krizom i javnim dugom koji iznosi 16 triliona dolara i koji raste svakog trenutka, dok ukupni troškovi ratova u Iraku i Avganistanu od 2001. godine iznose nešto više od trilion dolara i takođe rastu svakog trenutka. Sjedinjene Države su u periodu od 2007. do 2009. izgubile 10 miliona radnih mesta i sve je teže pronaći novo radno mesto. Kada su u pitanju porezi, najmanje poreze imaju super-bogati ljudi, dok srednja klasa i siromašni imaju najveće. To potvrđuje i čuveni investitor Voren Bafet (Warren Buffett), koji je izjavio sledeće: „Prošle godine

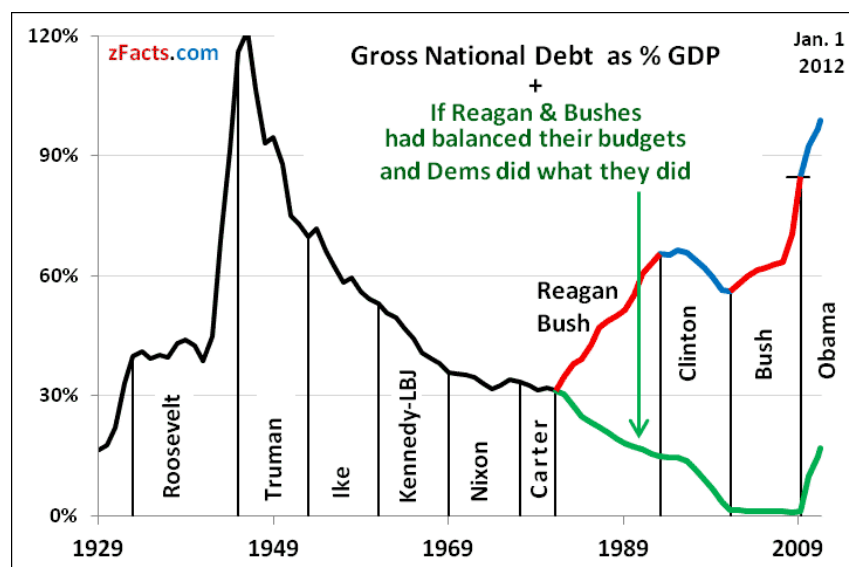
⁸⁵ Elzesser J. (2009), „Nacionalna država i fenomen globalizacije“, Jasen, Beograd, Str. 22

⁸⁶ Ferguson N. (2010), „Uspon novca“, Plato, Beograd, str. 71

mi je federalni poreski račun – porez koji sam platio, kao i porez na plate koji plaćam – iznosio 6.938.744 \$. To zvuči kao mnogo novca. Međutim, platio sam samo 17.4% oporezivih prihoda – što je zapravo manji procenat nego što plaća ostalih 20 ljudi u mojoj kancelariji. Njihova poreska opterećenja su bila u rasponu od 33% do 41%, u proseku 36%. Ako zarađujete novac novcem, kao neki moji super-bogati prijatelji, vaš procenat može biti manji od mog. Ali ako zarađujete novac nekim poslom, vaš procenat će sigurno premašiti moj – najverovatnije mnogo.“ (Warren Buffet, „*Income and Wealth: How Rich are the Super Rich?*“, 14. avgust 2011., zfacts.com, <http://zfacts.com/node/118>)

Na sledećem grafiku (grafik 5) se može videti nacionalni dug Sjedinjenih Država kroz istoriju. Može se primetiti da je u periodu od 40-ih godina prošlog veka došlo do opadanja duga sve do 80-ih godina, kada je nastupila pogrešna politika predsednika Regana i Buša. Zelena linija predstavlja šta bi se dogodilo da su Regan i Buš balansirali budžete kao što je Regan tvrdio da će učiniti.

Grafik 5



Izvor: zFacts.com, septembar 2012

Sledeći problem je Volstrit, čije greške i dugove plaća vlada, odnosno država. Razlog toga je upravo moć koju poseduje Volstrit, a kojom može u potpunosti da uništi privredu i ekonomiju Sjedinjenih Država. Da se ne bi zamerili Volstritu, ovaj sistem prolazi. Stalno se govori o uvođenju reforme Volstrita, međutim, plan još uvek nije sproveden u delo. Sjedinjene Države danas održava isključivo vojna sila, što doprinosi poverenju u dolar kao valutu.

Negativne posledice svetske finansijske krize su zahvatile celu Evropu, a najviše centralno-istočni deo. Kada se postavlja pitanje o promenama u ekonomskoj klimi centralno-istočnog regiona Evrope, Leopold Kumajer iz kompanije „TPA Horwath“ odgovara: „Mogli bismo da opišemo situaciju u celini kao prelaz „od zlatne groznice do mamurluka“. Ali dodaje: „Ako malo bolje pogledamo, ekonomska situacija u Poljskoj i Češkoj, kao i u Slovačkoj, je zapravo prilično dobra. Nasuprot tome, situacija u zemljama poput Slovenije, Hrvatske ili Srbije je veoma izazovna, i Rumunija i Bugarska

nisu u potpunosti prevazišle krizu.“⁸⁷ Stručnjaci smatraju da je u Evropskoj Uniji povećan optimizam, a najbolji primer toga je Poljska. Međutim, teškoće i dalje postoje, naročito u zemljama poput Srbije i Rumunije, na šta su delimično uticali i predsednički izbori 2012. godine. Poznato je da predsednički izbori mogu imati negativan uticaj na ekonomiju u periodu od 6 do 9 meseci. Drugi faktor koji u toku godine utiče na ekonomiju su i godišnji odmori evropskih i svetskih zvaničnika u letnjoj sezoni, čije se posledice osećaju u jesenjem periodu.

Na Evropskom Forumu u Alpbahu (The European Forum Alpbach, Austria), koji se održava svakog avgusta i na kome učestvuju političari, akademici, studenti, ekonomisti i drugi intelektualci u svetu, vode se različite diskusije i razmatraju nove ideje i rešenja Evropskih i svetskih problema. Kada je u pitanju Evropa, došli su do nekoliko zaključaka, koje je izneo gospodin Franc Fišler, predsednik Foruma Alpbach: Potrebno je više „političke“ Evrope. Manje birokratije, ali više investicija u budućnosti, na primer, protiv nezaposlenosti mladih. Pravila EU za privatne i javne ekonomije. Uzajamno poverenje među zemljama članicama EU je dobro, zajednička kontrola je neophodna. Ko prekrši pravila zajedničkog stava „više koordinacije da, ali kreacije Evropske super-države ne“, je subjekat sankcija i to automatski postaje.⁸⁸ Prema njihovom mišljenju, Evropi je potreban novi sistem. Monetarna politika je kroz istoriju napredovala u sledećem pravcu: zlatni standard → usmeravanje na novčane zalihe/kurs → usmeravanje na inflaciju → usmeravanje na inflaciju i makroprudencijalnu politiku.⁸⁹

Makroprudencijalna politika je danas aktuelna i postoji veći broj različitih definicija. Mi definišemo makroprudencijalnu politiku kao politiku koja prevashodno koristi prudencijalne alate za ograničenje sistemskih ili finansijskih rizika širom sistema, ograničavajući na taj način pojavu poremećaja u pružanju ključnih finansijskih usluga koje mogu da imaju ozbiljne posledice za realnu ekonomiju:

- zaustavljanjem gomilanja finansijskih neravnoteža i izgradnjom odbrana koje obuzdavaju brzinu i oštrinu kasnijih padova i njihovih efekata na ekonomiju;
- identifikovanjem i rešavanjem zajedničkih izloženosti, koncentracije rizika, povezanosti i međuzavisnosti koje su izvor rizika zaraze i prelivanja koji mogu da ugroze funkcionisanje sistema kao celine.⁹⁰

Današnja svetska kriza nije nastala odjednom, već svoj koren ima od 80-ih godina prošlog veka, preko azijske krize 90-ih, pa sve do 2008. godine kada je došlo do kraha tržišta. Međunarodna robna razmena je pala. Bankrotstva se dešavaju u svim glavnim sektorima delatnosti: poljoprivreda, prerađivačka industrija, telekomunikacije, potrošačke prodavnice, tržišni centri, hoteli, aviokompanije,

⁸⁷ Vavra C. (2012), „Opportunities in the crisis“, Succeed: The European business magazine, Ausgabe 03/2012, Vienna, str. 103

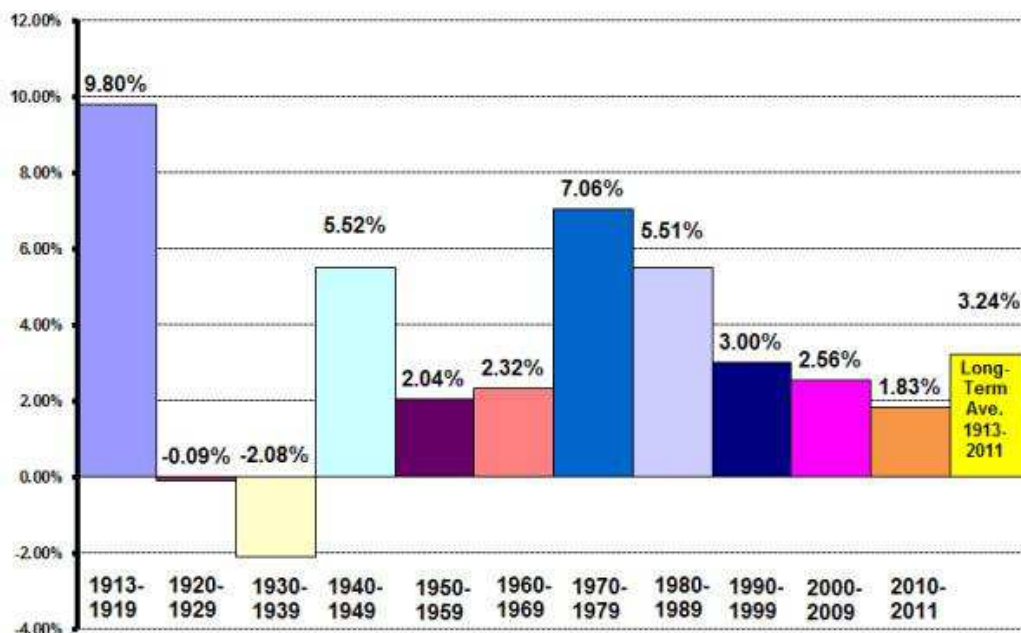
⁸⁸ Fischler F. (2012), „Markierungen gegen die Krise“, NEWS, nummer 28, 12. juli 2012, Wien, str. 30

⁸⁹ Yueh L. (2012), „An Era-defining Shift: Macroprudential Policy in the 21st Century“, www.alpbach.org, Vienna, str. 3

⁹⁰ „FSB Makroprudencijalna politika“, Izveštaj ministrima finansija i guvernerima centralnih banaka G20 – 14. februara 2011. godine, Časopis „Bankarstvo“ broj 3/4 2011, Beograd, str. 116

hoteli i turizam, da ne pominjemo nekretnine i građevinsku industriju. Ono što se razlikuje u ovoj konkretnoj fazi krize je sposobnost finansijskih giganta – kroz manipulaciju berzi kao i kroz njihovu prevashodnu kontrolu kredita – ne samo da stvara haos u proizvodnji robe i usluga, ali i da ugroze i uništavaju velike i etablirane poslovne korporacije.⁹¹ Danas je česta pojava da se kriza zloupotrebljava i predstavlja većom nego što jeste.

Grafik 6: Inflacija Sjedinjenih Država po decenijama



Izvor: *inflationdata.com*, septembar 2012

Na grafiku (grafik 6) je prikazana inflacija u Sjedinjenim Državama po decenijama. U periodu 20-ih i 30-ih godina prošlog veka, može se primetiti negativna stopa inflacije (-0.09% i -2.08%). Ova pojava je poznata kao dezinflacija i karakteristična je za period recesije. Predstavlja smanjenje stope inflacije, odnosno postupno usporavanje stope opšteg nivoa cena robe i usluga u državnom bruto proizvodu. Može se primetiti da je od perioda 70-ih godina prošlog veka, stopa inflacije počela znatno da opada. U periodu 70-ih godina, iznosila je 7.06%, da bi tri decenije kasnije iznosila 1.83%, što je značajan pad. Ukupni prosek u periodu od 1913. godine do 2011. godine iznosi 3.24%. Najviša stopa inflacije je bila u drugoj deceniji XX veka, kada je iznosila 9.80%.

Svetska ekonomija je 2010. godine porasla 4.2%, što predstavlja brz oporavak sa 2.3% u 2009. godini i znatno iznad godišnjeg proseka od 2.9% od 2000. godine. Ukupni učinak izmeren u BDP na trenutnim cenama, povećan je više od 10 triliona \$. Više ekonomije sa srednjim primanjima, uključujući Kinu, pogođene su smanjenjem investicija i rasprostranjenom neizvesnošću u finansijska tržišta ali su i dalje porasle 7.8%. Niže ekonomije sa srednjim primanjima su porasle 6.9%, i ekonomije

⁹¹ Chossudovsky M., Marshall A. (2010), „*The Global Economic Crisis: The Great Depression of XXI Century*“, Global Research Publishers, Canada, str. 4

sa niskim primanjima su porasle 5.9%. Ekonomije sa visokim primanjima, računajući 68% svetskog BDP, porasle su 3.1% u 2010. godini. Ekonomije u razvoju su brže napredovale tokom prethodne decenije nego u prethodne dve i brže nego ekonomije visokih primanja. Svetska proizvodnja 2010. godine je dostigla 63 triliona \$, mereno u BDP po trenutnim cenama – nominalni porast je povećan 96% nakon 2000. godine.⁹²

6.2. TRGOVINA ZLATOM

Tržištu zlata se može pristupiti na više načina, odnosno, postoji više načina da se investira. To mogu biti zlatnici, poluge, ETF-ovi, računi (gold accounts), akcije, fjučersi i opcije, varanti, zlatni akumulacioni planovi (GAPs – Gold Accumulation Plans), strukturirani proizvodi i sertifikati.

6.2.1. TRGOVINA ZLATNICIMA

Kada je u pitanju investiranje u zlato u vidu zlatnika, vlade država širom sveta proizvode, odnosno, prodaju zlatnike. To su vrednosni zlatnici, koji se koriste da bi se sačuvala vrednost ili kao borba protiv inflacije, a koji se razlikuju od numizmatičkih i komemorativnih kovanica kod kojih su najvažniji retkost, obrada i dizajn. Kod vrednosnih zlatnika je najvažniji procenat sadržaja zlata. Čistoća zlata se vrednuje karatima. Dakle, čisto (100%) zlato sadrži 24 karata, 18 karata je 75% zlata ($18/24 * 100\%$), itd. Ostatak sadržine zlatnika čini, po pravilu, bakar koji ne utiče na boju i daje čvrstinu, a takođe se koristi i srebro. Vrednosni zlatnici se izrađuju u delovima i to najčešće kao 1/2, 1/4 ili 1/10 fine unce. Kada je u pitanju veličina, izrađuju se od 1/20, 1/10, 1/4, 1/2 i 1 unce (koja se obeležava sa „oz“ i iznosi 31.1034768 g, dok 1kg iznosi 32.1507465 oz). Vrednuju se u zavisnosti od mase i trenutne tržišne cene zlata kao plemenitog metala. Nominalnu vrednost nemaju, osim ukoliko se odredi iz pravnih i drugih razloga, u kom slučaju je vrednost manja od stvarne. Vlada Sjedinjenih Država ima svoju kovnicu, čija ponuda se može pogledati na zvaničnoj internet stranici: www.usmint.gov. Najprodavaniji i poznatiji američki vrednosni zlatnik je „Američki zlatni orao“ (American Gold Eagle). Poznati vrednosni zlatnici vlada drugih zemalja su i: južnoafrički „Kruggerand“ (Krugerrand), švajcarski „Freneli“ (Vreneli), austrijski „Viner Filharmoniker“ (Wiener Philharmoniker), britanska „Britania“ (Britannia), kineska „Panda“ (Panda), austrijski „Kengur“ (Kangaroo), kanadski „Zlatni javorov list“ (Gold Maple Leaf) i druge. Većina nose imena po slikama koje se nalaze na njima. Veći broj zemalja koristi jedan dizajn, dok neke (poput američkog zlatnog orla) menjaju dizajn svake godine, pa zbog toga imaju na sebi godinu izrade, što se može videti na sledećoj slici.

⁹² World Development Indicators 2012 (2012), The World Bank, Washington D.C., str. 209



Slika 2: Američki zlatni orao

Izvor: www.usmint.gov

Zvanična međunarodna valutna oznaka za trojnu uncu zlata, odnosno za zlato, prema standardu ISO 4217 je XAU. Kovnica Sjedinjenih Država (US Mint) za proizvodnju Američkog zlatnog orla koristi 22-karatno zlato i proizvodi ga od zlata iz Sjedinjenih Država. Težina, sadržaj i čistoća su pod garancijom Vlade Sjedinjenih Država.⁹³ Američki zlatni orao se lako kupuje i prodaje, što donosi likvidnost i ravnotežu jer se vrednost često menja nezavisno od akcija i obveznica. Dostupni su u različitim veličinama i cenama. Mogu se kupiti kod dilera zaduženih za plemenite metale i zlatnike, u brokerskim kućama, firmama koje se bave plemenitim metalima, bankama učesnicama. Cene nisu svuda iste, variraju od dilera do dilera, odnosno firme, banke ili brokerske kuće. Prodaju se po preovlađujućim cenama na zlatnom tržištu uz malu premiju koja pokriva troškove kovanja i distribucije. Kada je u pitanju prodaja, mogu se takođe prodati kod dilera zaduženih za plemenite metale i zlatnike širom sveta. Na sledećoj adresi se mogu pronaći dileri zaduženi za zlatnike i plemenite metale u Sjedinjenim Državama: www.usmint.gov/bullionretailer, ili se može obaviti pretraga dilera u celom svetu, na sledećoj adresi: [http://www.gold.org/where to buy gold/investment/directory/](http://www.gold.org/where%20to%20buy%20gold/investment/directory/). Isto važi i za trgovinu zlatnim polugama.

Da bi investiranje u zlatnike prošlo što uspešnije i sigurnije, svaki investitor mora da:

- proveriti reputaciju dilera
- proveriti trenutnu cenu zlata
- proveriti kupovnu cenu poslednje trgovine (quoted price)
- izračuna procenat premije, odnosno tzv. „mark-up“ što predstavlja razliku između cene robe/usluge i njene prodajne cene, a u ovom slučaju je to zlato.
- proveriti poslednju prodajnu cenu trgovanja
- izračuna spread (spread), tj. razliku između kupovne i prodajne cene zlatnika
- proveriti da li su zlatnici raspoređeni (allocated) ili neraspoređeni (unallocated)
- proveriti koliki su troškovi čuvanja, dostave i osiguranja
- proveriti da li postoje još neki troškovi transakcija, kao npr. porez

Može se zaključiti da je za investiranje u zlatnike neophodno određeno znanje i iskustvo, kako bi se donela dobra procena i odluka. Postoje brojni faktori koji utiču na cenu zlatnika. Kao primer, transakcije u druge zemlje ili iz drugih zemalja predstavljaju dodatni trošak na koji takođe treba računati. Ista pravila važe i za trgovinu zlatnim polugama, kao i drugim oblicima zlata.

⁹³ An investor's guide to the gold market – US edition (2010), World Gold Council, 2010, str. 42

6.2.2. TRGOVINA ZLATNIM POLUGAMA

Kada je u pitanju trgovina zlatnim polugama, danas je trend da se za banke proizvode kastomizirane (prilagođene) zlatne poluge na kojima se nalazi ime ili oznaka banke, uključujući i znak sertifikacije ili ime proizvođača, koje se takođe može nalaziti u sertifikatu. Standardne zlatne poluge na sebi sadrže samo zvaničnu oznaku proizvođača. Popularnost kastomiziranih zlatnih poluga je porasla do te mere da investitori sada imaju pristup i običnim i kastomiziranim. Da bi se kupila kastomizirana zlatna poluga, neophodno je pronaći akreditovanog proizvođača. Danas postoji oko 110 aktivnih proizvođača zlata širom sveta, a najznačajnija je lista proizvođača akreditovanih od strane LBMA, koja sadrži preko 60 aktivnih proizvođača.

Aktivni proizvođači su akreditovani na sledećim berzama:⁹⁴

- London Bullion Market Association (LBMA)
- CME Group – Market Contract: COMEX
- Tokyo Commodity Exchange (TOCOM)
- Dubai Multi Commodities Centre (DMCC)

Ostale berze uglavnom odobravaju proizvođače prema LBMA, odnosno, njihove liste se poklapaju sa listama LBMA ili se fokusiraju na domaće proizvođače:

- Brazilian Mercantile & Futures Exchange, Sao Paulo (BM&F)
- Istanbul Gold Exchange (IGE)
- Multi Commodity Exchange of India Ltd (MCX)
- Shanghai Gold Exchange (SGE)
- Shanghai Futures Exchange (SHFE)
- The Chinese Gold & Silver Exchange Society Hong Kong (CGSE)

Kada su u pitanju dileri, postoje dve grupe: međunarodni i državni dileri. Kao što se može pretpostaviti iz imena, međunarodni dileri poručuju velike količine poluga od proizvođača, kako bi snabdeli dilere i druge subjekte širom sveta, dok državni dileri posluju na domaćem tržištu, tako što dobijaju poluge od lokalnih proizvođača, dilera, međunarodnih dilera ili lokalnih berzi koje trguju zlatnim polugama. Najpoznatiji međunarodni dileri su „Commerzbank“, „Credit Suisse“, „JP Morgan Chase Bank“, „Standard Bank“ i „UBS“. Za svakog ko želi da investira u zlatne poluge, izuzetno je važno da investira u poluge koje su proizvedene od strane akreditovanog proizvođača ili su veoma poznate u zemlji u kojoj se trguje. Dakle, važan je brend. Što je poznatiji brend, zlatna poluga se može eventualno kasnije prodati po većoj ceni.

Zlatne poluge se prodaju u različitim veličinama i težinama. Uglavnom ih delimo na veće i manje, a pod manjim se smatraju poluge težine 1000g ili manje. Kada su u pitanju male poluge najviše se trguje onim od 1kg, a kod velikih su to „London Good Delivery“ od 400oz. Akreditovani proizvođači proizvode preko 400 tipova standardnih zlatnih poluga koje sadrže minimum 99.5% finog zlata. Neki investitori se odlučuju za investiranje u manje poluge kako bi ih prikupili i kasnije prodavali u manjim količinama. Veće poluge imaju niži procenat premija (mark-up), kao i manji spread

⁹⁴ Accredited Gold Bar Manufacturers (2012), www.goldbarsworldwide, Australia, str. 1

(„spread“ – razlika između kupovne i prodajne cene po gramu ili trojnoj unci). Dakle, neophodno je izračunati „mark-up“ jer se može dogoditi situacija na tržištu u kojoj otkupljivanje premašuje prodaju te dileri moraju da otkupe poluge po ceni starog zlata, što može uzrokovati smanjenje premije. Takođe je neophodno izračunati spread (spread), što ukazuje na trenutno smanjenje premija ukoliko se odlučimo za prodaju poluge dileru. Prilikom prodaje poluge dileru, u premiju najčešće uključuju preradu, proizvodnju i dostavu, a zastupljenost poluge na tržištu takođe može uticati na visinu premije, kao i stabilnost ili volatilnost (nestalnost) cene. Na primer, u slučaju volatilne cene, dileri su izloženi većem riziku i primorani da povećaju spreadove i „mark-up“.

Kao što je slučaj kod trgovine zlatnicima, kod trgovine zlatnim polugama je takođe važno imati u vidu različite takse, odnosno poreze. To mogu biti porez na promet, uvoz, prodaju i slično, u zavisnosti od zemlje u kojoj se investira.

Osim posedovanja zlatne poluge u fizičkom obliku u privatnom okruženju, moguće je investirati u zlatne poluge koje su raspoređene (allocated) ili neraspoređene (unallocated). Raspoređene poluge sadrže ime vlasnika, kao i podatke o težini, čistoći i serijski broj, a čuvanje se plaća. Neraspoređene poluge mogu biti u formi u kojoj su podržane u bazenu zlatnih poluga koje čuva diler u ime svojih kupaca ili u formi u kojoj je investicija vezana za cenu zlata, a zlato se može koristiti u druge svrhe, npr. pozajmiti proizvođačima. Svakako, i u ovom slučaju se čuvanje plaća.

Zlatne poluge se prodaju u različitim pakovanjima. To mogu biti zatvorena, otvorena ili uz sertifikat proizvođača, u kom slučaju je neophodno sačuvati ga, kao i pakovanje, u slučaju prodaje u budućnosti. Ukoliko se kupuju u jednoj zemlji i prenose u drugu, neophodno je izabrati brend koji se vrednuje u obe zemlje.

6.2.3. TRGOVINA ETF-OVIMA

Trgovina ETF-ovima omogućava pristup tržištu zlata bez posedovanja zlata u fizičkom obliku. Većina ETF-ova ima pokriće u vidu zlatnih poluga koje su skladištene u trezorima. ETF je jedna desetina unce zlata, ima laku slobodu kretanja, nema briga oko bezbednosti, roba i poreza na usluge i može da prima male kupovine. Najveći ETF u Sjedinjenim Državama je „SPDR® Gold Shares“ poznat i kao „GLD“ (Simbol: GLD), koji je listiran na Njujorškoj berzi 2004. godine, a njime se trguje na NYSE Arca od 13. decembra 2007. godine. Ovi ETF-ovi imaju 100% pokriće u zlatnim polugama u vidu poluga od 400 unci, odnosno tzv. „London Good Delivery 400-oz“ na raspoređenim računima (allocated accounts). LBMA je odredila skup pravila kojim su određene fizičke karakteristike zlatnih i srebrnih poluga na Londonskom tržištu, odnosno specifikaciju poznatu kao „Good Delivery“. „Good Delivery“ poluge su velike poluge visoke čistoće i njima trguju sva velika svetska tržišta, uključujući centralne banke, vlade i MMF.

6.2.4. TRGOVINA FJUČERSIMA I OPCIJAMA

Nekada se trgovalo zlatom u vidu zlatnih poluga, zaliha iz rudnika ili kovanog novca, međutim, danas je sve mnogo jednostavnije uz mogućnost trgovanja fjučersima i opcijama. Fjučersima zlata se trguje od 31. decembra 1974. godine, što se poklapa sa podizanjem 41-godišnje zabrane privatnog vlasništva nad zlatom koja je nametnuta građanima Sjedinjenih Država u ranim danima administracije predsednika Frenklina Ruzvelta, tokom Velike depresije.⁹⁵ Na Njujorškoj robnoj berzi „COMEX“ postoji mogućnost trgovanja fjučersima zlata izraženih u dolarima, a koji iznose 100 unci za pun fjučers ugovor, 50 unci za mini fjučers ugovor i 10 unci za mikro fjučers ugovor.

6.2.5. TRGOVINA VARANTIMA

Varanti omogućavaju investitorima da kupe zlato po određenoj ceni na određen dan u budućnosti. Nekada su se uglavnom primenjivali na akcije rudarskih kompanija zlata (gold mining companies), a danas ih najviše koriste vodeće investicione banke.

6.2.6. TRGOVINA RAČUNIMA ZLATA

Banke u kojima se može trgovati zlatnim polugama pružaju mogućnost trgovine u vidu raspoređenih (allocated) i neraspoređenih (unallocated) računa (accounts). Kod raspoređenih računa svaka zlatna poluga je numerisana i obeležena oznakom, težinom i čistoćom, a smeštene su u trezoru kojim upravlja ovlašćeni diler ili spremište tj. objekat gde se nalazi trezor. Investitor koji poseduje raspoređeni račun ima potpuno vlasništvo nad zlatom i niko drugi nema pravo da trguje ili pozajmljuje zlato osim ukoliko vlasnik ne odobri. Držanje u trezoru i osiguranje se naplaćuje. Međutim, standard trgovanja su poluge od 400 unci koje po ceni od 1.000\$ imaju vrednost 400.000\$, što podrazumeva izuzetno bogate klijente, pored čega je ova opcija i dalje jeftinija od posedovanja zlata u ETF-u.

Neraspoređeni računi se razlikuju po tome što vlasnik ovih računa ne poseduju određene poluge, ne plaća se držanje u trezoru niti osiguranje, a banka ima pravo da daje zlato u zakup. Danas je postao čest slučaj da banke naplaćuju usluge i za neraspoređene račune. Banke ne prihvataju poslovanje sa ovim računima ukoliko je težina zlata ispod 1000 unci, a najčešći klijenti su institucionalni investitori, privatne banke koje zastupaju klijente, centralne banke i učesnici u tržištu zlata koji žele da kupe ili pozajme velike količine zlata. Komunikacija između privatnih lica i osoblja iz soba za trgovanje je zabranjena i svaki vid komunikacije je sveden na minimum. Na primer, razgovor između bankara i hedž fonda može trajati manje od 15 sekundi i glasiti ovako:

⁹⁵ <http://www.cmegroup.com/trading/metals/files/MetalsRetailBrochure.pdf>, jul 2012

⁹⁶ Hedž fond: Zlato od 20.000. (Spot zlato od 20.000 unci, molim)

Bankar: 20-70. (Kupio bih za 1.100,20 \$ po trojnoj unci i prodao za 1.100,70 po trojnoj unci loko Londonskog (spot) zlata)

Hedž fond: Na 70. (Kupujem 20.000 unci)

Bankar: Dogovoreno. (Pristajemo; prodaćemo vam 20.000 unci spot zlata za 1.100,70 \$ i dostaviti na vaš kliring račun u Londonu)

Osim raspoređenih i neraspoređenih računa postoje i tzv. zlatni bazen računi (gold pool accounts) za investitore koji žele da otvore račune za zlato koje teži manje od 1000 unci i gde je moguće investirati u račun koji sadrži samo 1 uncu.

Postoje i elektronske valute (electronic currencies) koje su povezane sa zlatnim polugama, koje su skladištene, što omogućava jednostavnu i isplativu kupovinu i prodaju zlata, kao i upotrebu zlata u vidu novca. Postoji mogućnost da se zlato koristi za plaćanje putem interneta, a količina zlata kojom se trguje nije ograničena.

6.2.7. TRGOVINA GAP-OVIMA

Kod investiranja u GAP-ove (Gold Accumulation Plan), investitor izdvaja fiksnu sumu novca svakog meseca, kojim se kupuju zlatne poluge dok ne dostignu željenu količinu. Preciznije, fiksna suma novca kupuje zlato svakog dana trgovanja u toku meseca. U pitanju su uglavnom male sume novca, a GAP-ovi su izuzeti od premija. GAP-ovi su veoma atraktivni investitorima jer omogućavaju pristup tržištu zlata bez izlaganja velikom riziku, upravo zbog toga što se izdvaja mala suma novca svakog meseca i ukoliko se dogodi da iznenada padne cena zlata izolovani su od rizika. Investitori takođe mogu u bilo kom trenutku povući svoj novac, odnosno podići zlato u vidu poluga ili zlatnika, ponekad je moguće i u vidu nakita. Takođe postoji mogućnost da prodaju zlato i podignu novac.

6.2.8. TRGOVINA AKCIJAMA ZLATA

Trgovina akcijama zlata je izuzetno razvijena. Preko 300 kompanija koje se bave zlatom su listirane i javno trguju na različitim američkim berzama. Investitorima koji se opredeljuju da investiraju u zlato na ovaj način odgovara činjenica da na vrednost akcija utiče cena zlata i da ne moraju da investiraju u zlato u fizičkom obliku. Na cenu zlata utiče veliki broj faktora poput profitabilnosti, marži, troškova, zlatnih rezervi, geografsko širenje i zrelost rudarskih projekata, profil duga, ocene rude, kao i snaga bilansa, rudnici itd.

⁹⁶ Spall J. (2011), str. 141

6.2.9. TRGOVINA SERTIFIKATIMA ZLATA

U nekim zemljama, poput Nemačke i Švajcarske, postoji mogućnost investiranja u sertifikate zlata, koji predstavljaju vlasništvo nad zlatom koje banka čuva u ime klijenta, te na taj način klijent štedi na osiguranju i skladištenju. Upravo to povećava likvidnost jer postoji mogućnost da se prodaju delovi imovine uz samo jedan telefonski poziv. U Sjedinjenim Državama ovaj vid investiranja je prestao da bude praksa od kako su Federalne Rezerve stupile na snagu. Sertifikatima zlata je moglo da se trguje od perioda građanskog rata, a potom su ih neposredno pred potpuno ukidanje trgovine sertifikatima zamenili sertifikati srebra.

6.2.10. TRGOVINA FONDOVIMA ZLATA

Zlatom orijentisani fondovi (gold orientated funds) ili fondovi koji se odnose na zlato, predstavljaju različite fondove koji su zapravo regulisani finansijski proizvodi i razlikuju se u strukturi. Neki traže vrednost u rudarskim kompanijama koje vade druge metale, neki investiraju u akcije rudarskih kompanija koje se bave zlatom, drugi investiraju u fjučerse i rudarske akcije i slično.

6.2.11. TRGOVINA STRUKTURIRANIM PROIZVODIMA

Strukturirani proizvodi (structured products) često imaju visoku minimalnu investiciju zbog čega institucionalni investitori dominiraju tržištem, kao i profesionalci na zlatnom tržištu kada su u pitanju forvardi. Strukturirani proizvodi obuhvataju investiranje u forvarde (putem OTC tržišta), obveznice povezane sa zlatom (gold-linked bonds) i strukturirane beleške (structured notes).

6.3. KRETANJE CENA ZLATA

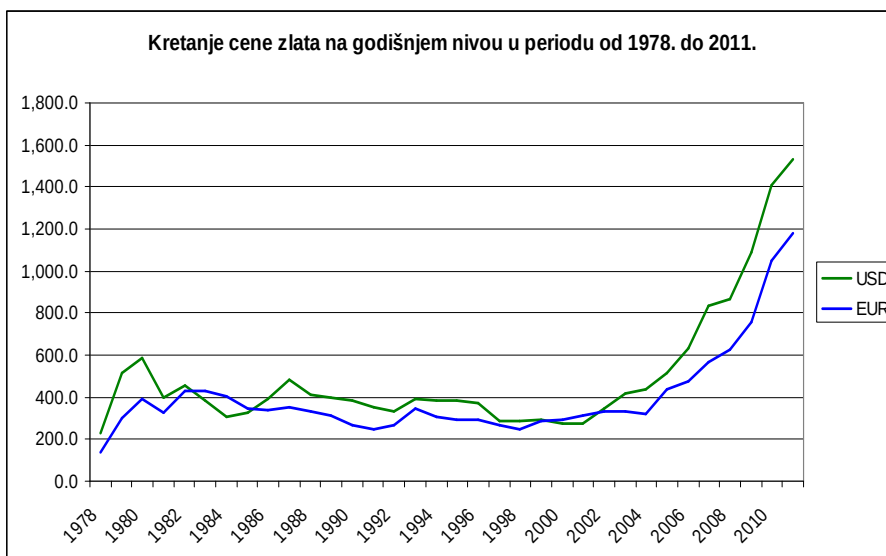
Godišnje kretanje cene zlata u periodu od 1978. do 2011. godine

Izvor: www.gold.org

Tabela 3

Godina	US dollar	Euro
1978	226.0	137.1
1979	512.0	299.1
1980	589.8	392.4
1981	397.5	327.5
1982	456.9	429.9
1983	382.4	432.0
1984	308.3	402.4
1985	326.8	347.5
1986	388.8	337.8
1987	484.1	351.8
1988	410.3	332.7
1989	398.6	310.7
1990	386.2	265.7
1991	353.2	250.3
1992	332.9	266.7
1993	391.8	348.2
1994	383.3	308.8
1995	387.0	290.7
1996	369.3	290.5
1997	290.2	266.1
1998	287.8	245.1
1999	290.3	289.6
2000	274.5	292.3
2001	276.5	310.5
2002	347.2	330.9
2003	416.3	330.0
2004	435.6	320.5
2005	513.0	434.9
2006	632.0	479.3
2007	833.8	570.3
2008	869.8	625.7
2009	1,087.5	758.0
2010	1,405.5	1,047.7
2011	1,531.0	1,179.4

Grafik 7



Na grafiku 7, kao i tabeli 3, prikazano je kretanje cena zlata u američkim dolarima i evrima. Može se uočiti da su cene zlata u XXI veku počele da izuzetno rasti, a rast je naročito pojačan od 2008. godine, kada je počela svetska ekonomska kriza. Godine 2011. cene zlata su dostigle maksimum u datom vremenskom periodu, a koji iznosi 1.531 \$, odnosno 1.179,4 €. Minimum se može uočiti u 1978. godini, gde je cena u dolarima iznosila 226, a u evrima 137,1.

S obzirom da se trenutna cena zlata posmatra u dolarima, a da ga pre svega kupuju lica koja su iz zemalja u kojima dolar nije zvanična valuta, onda će cena rasti kako dolar opada. Pretpostavka je da će doći do porasta kupovine na tržištu i time cena treba da poraste da bi se održala ravnoteža. To je objašnjenje iz perspektive robe. Objašnjenje iz perspektive valute bi bilo da kada dolar raste, cena zlata, po definiciji, mora opadati, i očigledno obrnuto.⁹⁷ Dakle, glavni uzročnik promena tj. kretanja cena zlata su upravo valute. Svi ostali faktori kao što su

geopolitički i inflacija, zauzimaju drugo mesto. Trgovci širom sveta sa velikom pažnjom prate upravo ovaj odnos. Kada smatraju da će vrednost zlata rasti i kurs evro-dolara raste, onda će i cena zlata verovatno porasti za veći procenat, ali kada su skeptični tada za manji procenat.

⁹⁷ Spall J. (2011), „How to profit in gold“, McGraw-Hill, New York, str. 9

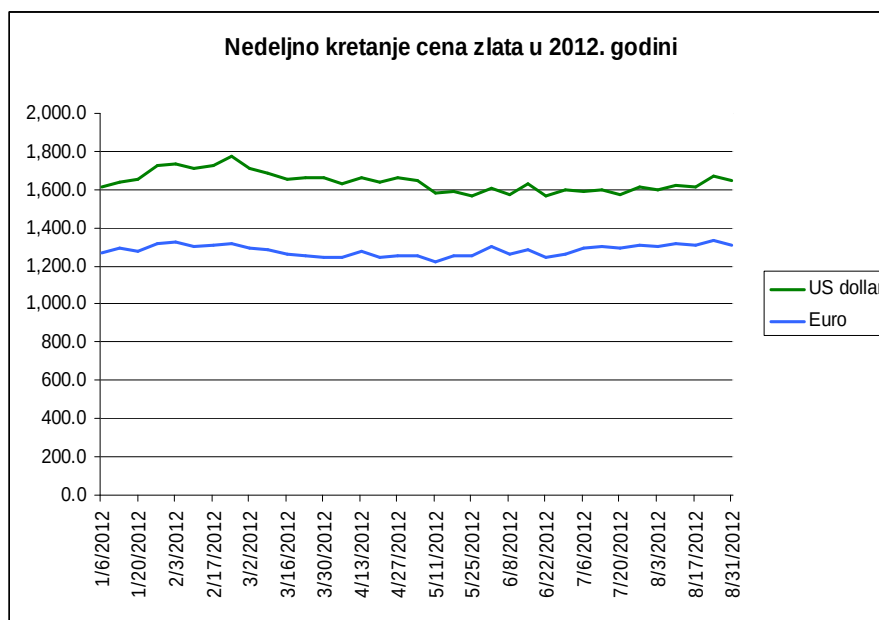
Nedeljno kretanje cene zlata u 2012. godini

Izvor: www.gold.org

Tabela 4

Datum	US dollar	Euro
6.1.2012	1,616.5	1,271.4
13.1.2012	1,635.5	1,291.2
20.1.2012	1,653.0	1,279.5
27.1.2012	1,726.0	1,314.3
3.2.2012	1,734.0	1,321.4
10.2.2012	1,711.5	1,297.7
17.2.2012	1,723.0	1,309.0
24.2.2012	1,777.5	1,320.3
2.3.2012	1,707.0	1,292.7
9.3.2012	1,687.5	1,286.3
16.3.2012	1,658.0	1,258.8
23.3.2012	1,664.0	1,254.6
30.3.2012	1,662.5	1,248.4
6.4.2012	1,631.0	1,248.6
13.4.2012	1,666.5	1,273.8
20.4.2012	1,641.5	1,242.8
27.4.2012	1,663.5	1,254.6
4.5.2012	1,643.8	1,253.4
11.5.2012	1,583.0	1,223.0
18.5.2012	1,589.5	1,249.4
25.5.2012	1,569.5	1,254.4
1.6.2012	1,606.0	1,299.0
8.6.2012	1,576.5	1,264.5
15.6.2012	1,627.3	1,288.9
22.6.2012	1,565.5	1,248.9
29.6.2012	1,598.5	1,259.6
6.7.2012	1,587.0	1,289.5
13.7.2012	1,595.5	1,303.1
20.7.2012	1,576.3	1,295.5
27.7.2012	1,618.3	1,308.2
3.8.2012	1,602.0	1,298.2
10.8.2012	1,618.5	1,314.4
17.8.2012	1,614.8	1,313.1
24.8.2012	1,667.0	1,331.8
31.8.2012	1,648.5	1,307.8

Grafik 8



Na tabeli 4 i grafiku 8 je prikazano kretanje cene zlata na nedeljnom nivou u evrima i američkim dolarima. Kada posmatramo kretanje cene, možemo primetiti da je dolazilo do malo većih promena, naročito 24. februara, kada je cena dostigla (u ovom trenutku) ovogodišnji maksimum od 1.777,5 \$, odnosno u evrima 1.320,3 €. Zatim je nastupio pad u ceni, koji je uz manje poraste trajao sve do 29. juna, kada je zabeležen period manjeg porasta cena do 24. avgusta (1.667 \$, 1.331,8 €), da bi zatim usledio veći pad 31. avgusta (1.648,5 \$, 1.307,8 €).

6.4. INVESTIRANJE U ZLATO TOKOM SVETSKE EKONOMSKE KRIZE

Danas je aktuelna svetska ekonomska kriza koja traje od 2008. godine i njen dalji napredak ili završetak se ne može sa preciznošću predvideti. Postoje različite teorije, neke predviđaju da dolaze još teža vremena, dok druge predviđaju postepeni oporavak od iste. Poučeni iskustvima iz prošlog veka, ljudi masovno investiraju u zlato. Međutim, postavlja se pitanje da li je to pametan potez u današnjem vremenu i situaciji u kojoj se nalazimo. Da li je investiranje u zlato najbolje rešenje? Ne može se sa potpunom sigurnošću dati odgovor na ovo pitanje. U ovom slučaju takođe postoje različite teorije za i protiv. Jedan od najvećih protivnika investiranja u zlato je svetski poznati investitor Voren Bafet, koji je bio kritikovan da je učestvovao u raznim špekulacijama koje su 2008. godine rezultirale ekonomskim krahom. On smatra da je zlato zauvek neproaktivno jer se, prema njegovom mišljenju, od zlata ne može mnogo proizvoditi. Nasuprot njegovom mišljenju, većina investitora, koji su ujedno i milijarderi, sve više investira u zlato jer znaju da niko ne može da ga proizvede. Kada ljudi izgube poverenje u svoju nacionalnu valutu, sve više počinju da se okreću i uzdaju u krajnju valutu – zlato. Cena zlata je poslednjih godina zabeležila veliki rast, što je posledica monetarnog propadanja zapadnog sveta. Jedan od glavnih milijardera koji investira u zlato je i Džordž Soroš, protiv koga su pokrenute različite teorije zavere. Naime, Soroš i njegov hedž fond menadžer, milijarder Džon Polson su uložili milijarde dolara u SPDR Gold Trust ETF-ove. Dakle uloženo je u ETF-ove koji su pokriveni zlatom u fizičkom obliku.

Današnje vreme je vreme velikih špekulacija i nepredviđenih obrta. Vreme je pokazalo da vodeći ljudi na planeti tj. najbogatiji na planeti plasiraju u svet različite trendove čiji je cilj da im donese još veći profit i moć, te u današnje vreme ništa nije pouzdano. Takođe je poznato da u situacijama gde su uključene ogromne količine novca, nema mesta emocijama. Ukoliko bi ljudi masovno počeli da ulažu u zlato, da li bi došlo do iznenadnog pada cena ili potpunog obezvređivanja zlata? Da li bi zlato zaista donelo sigurnost od krize? Može li se verovati milijarderima koji predviđaju ponavljanje krize s kraja 20-ih godina prošlog veka i potenciraju ulaganje u zlato širom planete? Da li verovati Vorenu Bafetu ili Džordžu Sorošu?

Možda su u pravu, možda nisu, ali u svakom slučaju garancija ne postoji. Istorija nas uči mnogim životnim lekcijama, međutim, druga važna stvar koju takođe treba imati u vidu je da se vremena menjaju i da neke stvari koje su se u prošlosti pokazale kao ispravne, u modernim i drugačijim uslovima mogu biti pogrešne. Kada je u pitanju investiranje u zlato u današnje vreme, mnoga pitanja ostaju otvorena i ništa se ne može sa sigurnošću tvrditi. Naše znanje i informisanost nam može pomoći u donošenju ispravnih odluka. Može se zaključiti da u današnjem svetu, na koji ogroman uticaj imaju masovni mediji, trebamo verovati samo u dobro proverene tvrdnje. Ukoliko nakon svih provera zaključimo da je određena tvrdnja ispravna, tek je onda možemo prihvatiti i postupiti u skladu sa njom. Danas je izuzetno važno znanje, informisanost i samostalno razmišljanje i donošenje odluka i zaključaka. Nijedan pojedinac ne sme biti vođen različitim medijskim izjavama u bilo kojoj sferi, jer mogu biti neistinite. Kao dokaz istinitosti svih ovih tvrdnji, možemo iskoristiti reči čuvenog kanadskog

ekonomiste Mišela Čosudovskog i mladog kanadskog pisca i istraživača Endrua Maršala: „Finansijski krah iz septembra/oktobra 2008. godine, nije bio posledica cikličnog pada privredne aktivnosti. To je rezultat složenog procesa finansijske manipulacije, koja je obuhvatila špekulativnu trgovinu derivatima...Insajderske informacije, visok nivo političke veze i predznanje ključnih političkih saopštenja su ključni instrumenti u vođenju velikih špekulativnih operacija.“⁹⁸

⁹⁸ Chossudovsky M., Marshall G. (2010), „*The Global Economic Crisis: The Great Depression of XXI century*“, Global Research Publishers, Canada, str. 8

ZAKLJUČAK

Kroz šest oblasti ovog rada, doprli smo do suštine Njujorške berze. Ovaj rad nam je omogućio da saznamo ili da se podsetimo mnogih zanimljivih detalja koji su neophodni da bi se upotpunila slika o ovoj berzi. Mnogi zanemaruju značaj istorije, tradicije, običaja i umetnosti. Iako ove oblasti možda nisu od presudnog značaja za samu veštinu poslovanja i trgovanja na berzi, važan su deo kulture i života, te ih je zbog toga bilo neophodno spomenuti. Takođe treba spomenuti da značaj istorije raste iz godine u godinu, te da se danas neretko u velikim svetskim kompanijama angažuju istoričari, kako bi na osnovu grešaka i postupaka iz prošlosti, zaštitili kompaniju od pogrešnih odluka i pomogli u rešavanju različitih izazova. Detaljnija analiza berzanskog poslovanja, marketing menadžmenta i finansijskog izveštaja, uz praktične primere i predstavljene najnovije tehnološke inovacije, omogućila je znanje i razumevanje koje bi, osim pruženog znanja, moglo zainteresovati svakog pojedinca za dalje istraživanje ili probuditi ambiciju za bavljenjem berzom i berzanskim poslovanjem.

Ovaj rad je zamišljen kao mala knjiga o Njujorškoj berzi koja bi trebala da sadrži samu suštinu i što preciznije objašnjene primere, i kao takva predstavlja pokušaj da se pristupi ovoj temi drugačije od svih drugih autora koji su objavili dela koja se bave ovom tematikom. Takođe ima za cilj da ovu temu približi svakome, uključujući pojedince kojima ekonomija nije profesija. Pružena je osnova zahvaljujući kojoj se može lakše pristupiti istraživanju drugih svetskih berzi, ali i jednostavno razumeti kako one posluju. Odstupanja i razlike nisu velike. Značaj finansijskih izveštaja, marketing menadžmenta, inovacija i tehnologije je veliki za svaku svetsku berzu. Time je ispunjen cilj ovog istraživanja.

Poznavanje trgovanja na Njujorškoj berzi kroz primer trgovine metalima nam pruža osnovu poznavanja berzanskog poslovanja u celom svetu i daje primer sa najveće svetske berze, koji pruža mnogo više znanja i informacija nego što se to može dobiti na osnovu poznavanja bilo koje manje berze u svetu. Ideja ovog rada je da pored osnovnog znanja koje pruža, stvori novi i malo širi pogled na svet. Kada smo naučili kojim metalima se trguje i koliki je njihov značaj za nas i čovečanstvo, važnost istorije, kako se trguje, kako je svet povezan i kako funkcioniše, naučićemo izuzetno važnu životnu lekciju. Dakle, cilj je bio da rad ima dubinu i da osim stručnog znanja i opšte kulture, ponudi i važnu poruku, koja bi glasila da je znanje moć.

Moju ideju da je neophodno upoznati se sa svetskim finansijama i berzanskim poslovanjem kroz primer Sjedinjenih Država, potvrđuju i reči čuvenog Pitera Drakera, austrijsko-američkog konsultanta za menadžment: „Zapadna tradicija će, međutim, i dalje morati da je u središtu, ako ni zbog čega drugog a ono da bi omogućila obrazovanoj ličnosti da stupi u dodir sa sadašnjošću, da i ne govorimo o budućnosti. Budućnost možda bude „post-zapadna“; možda ispadne i „anti-zapadnjačka“. Jedino ne može da bude „ne-zapadna“. Sva njena materijalna civilizacija i njena znanja počivaju na temeljima Zapada: na nauci Zapada; na zapadnjačkim alatima i tehnologiji; proizvodnji; ekonomiji; na finansijama i bankarstvu po modelu Zapada. Ništa od navedenog ne može da funkcioniše ukoliko

nije utemeljeno na svhatanju i prihvatanju zapadnjačkih ideja i na čitavoj tradiciji Zapada.“⁹⁹ Izuzetno je važno biti informisan i poznavati svet, jer nam taj spektar različitih informacija i znanja, omogućava da izdvojimo ono najbolje što nam se nudi i primenimo u svojoj zemlji i životu, te na taj način doprinesemo napretku, bilo da je ekonomski ili, na primer, kulturni. Najbolje rezultate postizemo ukoliko razumemo ono što radimo, tako da je neophodno da šire poznajemo oblast kojom se bavimo. Na primer, ukoliko radimo u banci, od važnosti je da poznajemo kako funkcionišu svetske finansije, umesto strogog, uskog pogleda na samo jednu stručnu oblast. Tako će naš učinak biti daleko bolji, uspešniji i puno toga ćemo bolje razumeti. Isto pravilo važi za sve druge struke na svetu.

Najbolja činjenica je ta, da je znanje svima dostupno i da je neophodno jedino da ga uzmemo, a količina dostupnog znanja je povećana više nego ikada pre u istoriji sa postojanjem interneta. Znanje nam daje samopouzdanje, niko nam ga ne može oduzeti i to mu daje još veću moć.

⁹⁹ Draker P. (2006), „Moj pogled na menadžment“, Adizes, Novi Sad, str. 313

LITERATURA

1. Bernstein P. (2004), „*The Power of Gold: The History of an Obsession*“, John Wiley & Sons Ltd, England
2. Brechner R. (2009), „*Contemporary Mathematics for Business and Consumers*“, South-Western Cengage Learning, Ohio
3. Chossudovsky M., Marshall A. (2010), „*The Global Economic Crisis: The Great Depression of XXI Century*“, Global Research Publishers, Canada
4. Coxe D. (2003), „*The New Reality of Wall Street*“, McGraw Hill, New York
5. DeMark T., DeMark T. Jr. (1999), „*On Day Trading Options*“, McGraw Hill, New York
6. Diehl E. (1995), „*Users guide to the SDR: a manual of transactions and operations in SDRs*“, International Monetary Fund, Washington D.C.
7. Draker P. (2006), „*Moj pogled na menadžment*“, Adizes, Novi Sad
8. Drucker P. (2002), „*Managing for Results*“, PerfectBound, New York, November
9. Elder A. (2002), „*Come Into My Trading Room*“, John Wiley & Sons, Inc., New York
10. Elzeser J. (2009), „*Nacionalna država i fenomen globalizacije*“, Jasen, Beograd
11. Engerman S., Gallman R. (2008), „*The Cambridge Economic History of the United States, Volume 1: The Colonial Era*“, Cambridge University Press, New York
12. Fabozzi F., Modigliani F. (1996), „*Capital Markets*“, Prentice – Hall international
13. Ferguson N. (2010), „*Uspon novca*“, Plato, Beograd
14. Friedman M. (1982), „*Capitalism and Freedom*“, The University of Chicago Press, Chicago
15. Galbraith J. (1993), „*A short history of financial euphoria*“, Penguin Books, New York
16. Galbraith J. (1997), „*Novac: odakle je došao, gde je otišao*“, PS „Grmeč“, Beograd
17. Geisst C. (2004), „*Wall Street – A history from its beginnings to the fall of Enron*“, Oxford University Press, New York
18. Geman H. (2005), „*Commodities and Commodity Derivatives: Modeling and Pricing for Agriculturals, Metals and Energy*“, John Wiley & Sons Ltd, England
19. Gibson C. (2000), „*Financial reporting & analysis: using financial accounting information*“, South-Western Pub, Boston
20. Greider W. (1989), „*Secrets of the Temple: How the Federal Reserve Runs the Country*“, Simon & Shuster, New York
21. Henwood D. (1998), „*Wall Street*“, Verso, New York & London
22. Jeremić Z. (2009), „*Finansijska tržišta*“, Univerzitet Singidunum, Beograd
23. Jobber D., Fahy J. (2006), „*Osnovi marketinga*“, Data Status, Beograd
24. Jorion P. (2003), „*Financial Risk Manager*“, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey

25. Jovanović Gavrilović P. (2010), „*Međunarodno poslovno finansiranje*“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
26. Knežević G. (2009), „*Analiza finansijskih izveštaja*“, Univerzitet Singidunum, Beograd
27. Kotler P., Keller K. (2008), „*Upravljanje marketingom, 12. izdanje*“, MATE d.o.o., Zagreb
28. Krugman P. (2010), „*Povratak Ekonomije Depresije i Svetska Kriza 2008.*“, Heliks, Smederevo
29. Lamb M. (1883), „*Wall Street in history*“, Funk & Wagnalls Publishers, New York
30. Lovreta S., Berman B., Petković G., Veljković S., Crnković J., Bogetić Z. (2010), „*Menadžment odnosa sa kupcima*“, Ekonomski fakultet u Beogradu i Data Status, Beograd
31. Maloney M. (2008), „*Guide to Investing in Gold and Silver*“, Hachette Book Group, New York
32. Milisavljević M., Maričić B., Gligorijević M. (2007), „*Osnovi marketinga*“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
33. Milosavljević M., Mišković V. (2011), „*Elektronska trgovina*“, Univerzitet Singidunum, Beograd
34. Mishkin F. (2006), „*Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta*“, Data Status, Beograd
35. Paul R. (2011), „*Gold, Peace and Prosperity*“, Ludwig von Mises Institute, Alabama
36. Paul R., Lehrman L. (2007), „*The Case for Gold*“, The Ludwig von Mises Institute, Alabama
37. Petrović Z. (2008), „*Računovodstvo*“, Univerzitet Singidunum, Beograd
38. Pratt S. (1921), „*The Work of Wall Street*“, D. Appleton and company, New York, London
39. Robinson T., Greuning H., Henry E., Broihahn M. (2009), „*International financial statement analysis*“, John Wiley & Sons, New Jersey
40. Rockwell L. (1992), „*The Gold Standard: Perspectives in the Austrian School*“, Ludwig von Mises Institute, Alabama
41. Rothbard M. (2002), „*A History of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to World War II*“, Ludwig von Mises Institute, Alabama
42. Sennholz H. (1975), „*Gold is Money*“, Greenwood Press, England
43. Spall J. (2011), „*How to profit in gold*“, McGraw-Hill, New York
44. Stakić B., Barać S., Ivaniš M., Hadžić M., Jeremić Z., Terzić I. (2006), „*Pojmovnik finansija i bankarstva*“, Univerzitet Singidunum, Beograd
45. Stanišić M. (2008), „*Revizija*“, Univerzitet Singidunum, Beograd
46. Stice E., Stice J., Diamond M. (2001), „*Financial accounting*“, South-Western College Pub, Boston
47. Šoškić D., Živković B. (2007), „*Finansijska tržišta i institucije*“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
48. Unković M. (2010), „*Međunarodna ekonomija*“, Univerzitet Singidunum, Beograd
49. Unković M., Milosavljević M., Stanišić N. (2010), „*Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*“, Univerzitet Singidunum, Beograd
50. Unković M., Stakić B. (2011), „*Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje*“, Univerzitet Singidunum, Beograd

51. Veljković S. (2009), „Marketing usluga“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd
52. Weldon G. (2007), „Gold Trading Boot Camp“, John Wiley & Sons, New Jersey
53. Zippe F. (1875), „Geschichte der Metalle“, Wilhelm Braumüller, Wien

Časopisi i slične publikacije

54. Accredited Gold Bar Manufacturers (2012), www.goldbarsworldwide, Australia
55. An investor's guide to the gold market – US edition (2010), World Gold Council
56. Deutsche Börse Group (2002), „From Trading Floor To Virtual Marketplace“, Frankfurt
57. Fischler F. (2012), „Markierungen gegen die Krise“, NEWS, nummer 28, 12. juli 2012, Wien
58. „FSB Makroprudencijalna politika“, Izveštaj ministrima finansija i guvernerima centralnih banaka G20 – 14. februara 2011. godine, Časopis „Bankarstvo“ broj 3/4 2011, Beograd
59. Knežević G., Mizdraković V. (2010), „Rizik likvidnosti i njegovo prikazivanje u finansijskim izveštajima“, *Singidunum revija* Vol.7 / No.1, Univerzitet Singidunum, Beograd
60. Kovačević R. (2011), „Reforma Međunarodnog Monetarnog Sistema“, Časopis "Bankarstvo" broj 9/10 2011, Beograd
61. Unković S. (2011), „Marketing menadžment“, Univerzitet Singidunum, Beograd
62. Vavra C. (2012), „Opportunities in the crisis“, Succeed: The European business magazine, Ausgabe 03/2012, Vienna
63. Yueh L. (2012), „An Era-defining Shift: Macroprudential Policy in the 21st Century“, www.alpbach.org, Vienna
64. Webster F. (2001), „Marketing Management in Changing Times“, Cambridge
65. World Development Indicators 2012 (2012), The World Bank, Washington D.C.

Internet adresse:

66. CME Group: <http://www.cmegroup.com/trading/metals/files/MetalsRetailBrochure.pdf>, jul 2012
67. ETF Daily News: <http://etfdailynews.com/2012/07/23/the-best-gold-etf-in-2012-here-is-the-top-5-gld-iau-sgol-dust-nugt-agol-tbar/#more-62058>, jul 2012
68. Inflation Data: inflationdata.com, septembar 2012
69. International Monetary Fund: http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx, avgust 2012
70. NYC Architecture nyc-architecture.com
71. NYSE www.nyse.com
72. NYSE Euronext corporate.nyx.com
73. NYSE Technologies nysetechnologies.nyx.com
74. United States Mint: www.usmint.gov, oktobar 2012
75. Wall Street Cheat Sheet: <http://wallstcheatsheet.com/trading-markets/base-metals-etfs-top-exchange-traded-funds-for-investing-in-base-metals.html/>, jul 2012
76. Wall Street Journal online.wsj.com
77. World Gold Council: www.gold.org, oktobar 2012
78. zFacts: www.zFacts.com, septembar 2012