

UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE – MASTER
STUDIJE

Studijski program:
Poslovna ekonomija

MASTER RAD

**Finansijska tržišta sa posebnim osvrtom
na devizno tržište**

Mentor:
Prof. dr Budimir Stakić

Student:
Stevanović Milan
br. indeksa: 415975/2011

Beograd, 2012.

SADRŽAJ

UVODNA RAZMATRANJA	3
1. FINANSIJSKI SISTEM	7
1.1. Finansijski sistem i okruženje	7
1.2. Mesto i uloga finansijskog sistema u tržišnoj privredi	8
2. FINANSIJSKA TRŽIŠTA	10
2.1. Pojam i funkcije finansijskih tržišta	10
2.2. Finansijski instrumenti	11
2.3. Finansijske institucije – pojam i vrste	12
2.3.1. Centralna banka	13
2.3.2. Depozitne finansijske institucije	14
2.3.3. Nedepozitne finansijske institucije	14
2.3.4. Berze	15
2.4. Klasifikacija finansijskih tržišta	16
3. TRŽIŠTE NOVCA	17
3.1. Pojam i uloga tržišta novca	17
3.2. Vrste tržišta novca	18
3.3. Institucionalne forme tržišta novca	19
3.4. Finansijski instrumenti tržišta novca	20
3.5. Međunarodno tržište obveznica, evro – obveznice i evrodolarsko tržište	25
4. TRŽIŠTE KAPITALA	27
4.1. Uloga i osnovne funkcije tržišta kapitala	30
4.2. Učesnici na tržištu kapitala	31
4.3. Trgovanje na tržištima kapitala	32
4.4. Hartije od vrednosti tržišta kapitala	32
4.5. Uloga države na tržištu kapitala	34
5. FINANSIJSKI DERIVATI	36
5.1. Forvord ugovori	37
5.2. Fjučers ugovori	37
5.3. Svop ugovori	38
5.4. Opcije	38
5.5. Vrednovanje finansijskih derivata	39

6. DEVIZNI SISTEM	40
6.1.Devizna politika	43
6.2.Devizno poslovanje	44
7. POJAM I VRSTE DEVIZA	46
7.1.Sistem raspolaganja devizama	47
7.2.Devizni kurs	48
7.3.Formiranje deviznih kurseva	51
8. DEVIZNO TRŽIŠTE	52
8.1.Istorijat deviznog tržišta	52
8.2.Pojam i uloga deviznog tržišta	53
8.3.Uслови za postojanje deviznog tržišta	56
8.4.Karakteristike deviznog tržišta i uslovi za njegovo funkcionisanje	57
8.5.Funkcionisanje deviznog tržišta	58
8.6.Forex	60
8.7.Organizacija i učesnici na deviznom tržištu	60
8.8.Instrumenti deviznog tržišta	64
8.9.Poslovi na deviznom tržištu	65
8.9.1. Spot (promptne) transakcije	67
8.9.2. Forward (terminalske transakcije)	69
8.9.3. Tržište valutnih opcija	71
8.9.4. Tržište valutnih fjučersa	71
8.10. Intervencije na deviznom tržištu	72
8.11. Sterilizovane intervencije na deviznom tržištu	74
8.12. Narodna banka Srbije i funkcionisanje deviznog tržišta u Srbiji	74
8.13. Ravnoteža na deviznom tržištu	77
ZAKLJUČNA RAZMATRANJA	78
LITERATURA	80

UVODNA RAZMATRANJA

Brz razvoj finansijskog tržišta u industrijski razvijenim zemljama, a naročito u SAD – u, zahtevao je i razvoj sistema savremenih finansijskih institucija koje su adekvatne potrebama, pre svega investitora, a zatim i korisnika kapitala. Takav zahtev se postavljao kao neophodan, jer je bankarski sektor organizovan na konzervativan način postao kočnica daljeg razvoja tržišnih odnosa i finansijskog tržišta uopšte.

Reorganizovanje i prilagođavanje bankarskog sektora novonastaloj situaciji i novim potrebama je bilo sporohodnog karaktera iz mnoštva razloga, od kojih je najvažniji bio razlog neizvesnosti i rizika u poslovima sa novcem i kapitalom, što novac i kapital po prirodi nose sa sobom. Tim činjenicama se može zahvaliti što su zemlje sa razvijenim finansijskim tržištem obogatile svoju finansijsku strukturu nizom novih daleko fleksibilnijih i efikasnijih institucija od konzervativnih i sporo prilagodivih bankarskih organizacija.

Najtipičniji predstavnici ovih veoma efikasnih institucija na bankarsko – finansijskom tržištu su svakako penzioni fondovi. Finansijski sistemi razvijenih zemalja u novijem periodu obogaćeni su, dakle, pojavom i razvojem novih tipova finansijskih posrednika, od kojih se poseban značaj pridaje upravo penzionim fondovima. Ove relativno mlade finansijske organizacije su ostavile duboki trag na tim finansijskim tržištima i danas čine njihov nezaobilazan sastavni deo. Razvoj ovih institucija je imao značajne pozitivne uticaje na razvoj privrede i finansijskog sistema u razvijenim zemljama, a kao najvažnije mogu se istaći sledeće: porast nivoa institucionalne štednje, porast broja alternativa za pribavljanje izvora finansijskih sredstava od strane preduzeća, jačanje konkurencije među finansijskim institucijama, intezivan razvoj finansijskih inovacija, produbljivanje i razvoj tržišta kapitala i pogotovo tržišta korporativnih akcija obveznica itd.

O deviznom tržištu govorimo u onom trenutku kada dođe do kontakta između domaćih i stranih deviznih rezidenata u sferi ekonomskih transakcija, i kad navedeni kontakti dovedu do određenih devizno – pravnih poslova. Iz ovih odnosa rezultira ponuda i tražnja specifične vrste robe – deviza, a njihov susret predstavlja devizno tržište.

S obzirom na specifičnost deviznog tržišta predmet istraživanja i analize je u funkcionisanju ovog tržišta, odnosno svih elemenata koji ga čine, sa posebnim akcentom na devizna tržišta u zemljama u tranziciji. Posredstvom deviznog tržišta, vlasnici novčanih sredstava transferišu strana sredstva plaćanja u domaća, i obrnuto, pa se sa tim sredstvima pojavljuju na domaćem, odnosno inostranom novčanom tržištu. S obzirom na to, devizno tržište se najčešće definiše kao mesto na kome se vrši kupovina i prodaja deviza. Njegov osnovni zadatak je da svim učesnicima međunarodne trgovine obezbedi dovoljnu količinu deviza za plaćanje uvoza i izvoza.

Devizno tržište je sastavni deo celokupnog finansijskog sistema jedne nacionalne ekonomije i njegov značaj je izuzetno veliki za datu ekonomiju. Za zemlje u tranziciji to je takođe važan segment finansijskog tržišta, jer doprinosi njihovom uključivanju u međunarodne ekonomske tokove. Međutim, zbog brojnih reformi koje se sprovode u ovim zemljama, one se susreću sa mnogim teškoćama vezanim za funkcionisanje deviznog tržišta.

Predmet našeg istraživanja su finansijska tržišta sa posebnim osvrtom na devizno tržište.

Teorijska zasnovanost predmeta istraživanja je teorijsko disciplinovanje predmeta istraživanja na bazi prethodnih i postojećih teorijskih saznanja, kojom se pomoću apstraktnih pojmova određuje suština pojave istraživanja.

Finansijska tržišta kroz teorijsku deskripciju definišu se kao fizičke lokacije ili elektronski forumi koji omogućavaju tok fondova između investitora, preduzeća i vlada. Drugim rečima, reč je o mestu ili ambijentu na kome se sučeljavaju ponuda i tražnja za novcem i kapitalom. Finansijska tržišta su institucije koje su kreirane od strane društva, kako bi se na što efikasniji način alocirali ograničeni finansijski rasursi u cilju proizvodnje i raspodele vrednih materijalnih dobara i usluga i raspodelili među ljudima.

Empirijska zasnovanost predmeta istraživanja je transformacija teorijskih sugestija na nivo prakse, na pojave, procese i odnose između organizacija.

S obzirom na to da je teorijska zasnovanost predmeta istraživanja apstraktna, treba je prevesti na što konkretniji jezik kako bi se mogla empirijski istražiti. Ta transformacija se operacionalizuje preko postupka konkretizacije.

Cilj našeg istraživanja je da iskaže prirodu finansijskih tržišta i tako pruži kompanijama i finansijskim institucijama smernice za uspešno poslovanje na finansijskim tržištima.

Naučni cilj našeg istraživanja jeste naučna deskripcija finansijskih tržišta, uz poseban osvrt na funkcionisanje deviznog tržišta.

Društveni cilj našeg istraživanja je da ovaj rad služi praktičnim potrebama. Takođe, treba da obezbedi dovoljna saznanja na osnovu kojih rezultati istraživanja treba da ukažu na probleme koji se javljaju na finansijskim tržištima, kao i da ukažu na moguće mehanizme i rešenja kako bi se dati problemi mogli izbeći.

Generalna hipoteza je da je devizno tržište najveće finansijsko tržište na svetu. Zbog neprekidne robne razmene stalno se uvećava i predstavlja indikator stabilnosti zemlje i pokretač je svetske ekonomije. Sastavni je deo finansijskih tržišta i na njemu se ne kupuju i prodaju valute samo zbog zadovoljenja potreba za uvozom i izvozom već i zbog zarade na ceni koju profesionalni investitori ostvaruju.

Generalna hipoteza se operacionalizuje preko sledećih posebnih hipoteza:

- Devizno tržište je sastavni deo finansijskih tržišta
- Devizno tržište je najveće finansijsko tržište na svetu
- Devizno tržište je u stalnom porastu zbog neprekidne robne razmene
- Devizno tržište je indikator stabilnosti zemlje
- Devizno tržište je pokretač svetske ekonomije
- Primarna funkcija deviznog tržišta je utvrđivanje odnosa vrednosti jedne nacionalne valute prema valutama drugih zemalja, odnosno formiranje deviznog kursa.

Od osnovnih analitičkih metoda smo koristili:

- Metod analize
- Metod sinteze
- Metod generalizacije
- Metod konkretizacije
- Metod apstrakcije
- Metod dedukcije
- Metod indukcije

Od opštenaučnih metoda, primenjene su sledeće:

- Hipotetičko – deduktivna
- Komparativna
- Statistička metoda

Prilikom prikupljanja podataka primenjen je metod analize sadržaja dokumenata i to na dva nivoa:

- Na nivou izvornih podataka odnosno izvornih propisa
- Na osnovu sekundarne analize ranijih istraživanja i adekvatne literature

Struktura rada:

Pored uvodnih i zaključnih razmatranja, rad se sastoji iz osam poglavlja:

1. Finansijski sistem
2. Finansijska tržišta
3. Tržište novca
4. Tržište kapitala
5. Finansijski derivati
6. Devizni sistem
7. Pojam i vrste deviza

8. Devizno tržište

1. FINANSIJSKI SISTEM

1.1. FINANSIJSKI SISTEM I OKRUŽENJE

U okviru privrednog sistema jedan od najvažnijih podsistema je finansijski sistem. Finansijski sistem je, kao deo privrednog sistema, i sam sastavljen od više elemenata koji omogućuju nesmetan tok finansijskih sredstava u jednoj društveno - ekonomskoj zajednici. Finansijski sistem je jedan od sistema koji čini jednu ekonomiju, a koji se bavi štednjom i investicijama. Finansijski sistem je skup kanala kojima se alociraju slobodna sredstva od onih kojima su višak – suficitni subjekti, ka onima kojima su slobodna sredstva u manjku i kojima su neophodna – deficitni subjekti. Finansijski sistem se sastoji od grupe institucija u privredi koje pomažu da štednja jedne osobe odgovara investiciji neke druge osobe. Finansijski sistem usmerava retke privredne resurse od štediša ka zajmodavcima. Finansijski sistem se sastoji iz tri segmenta: tržišta, privrednih subjekata i pojedinaca. Kao takav finansijski sistem ima osnovni cilj da snabdeva kompanije – privredne subjekte, dovoljnom količinom novca i raznoraznim kreditima. Ti izvori sredstava omogućavaju privrednim subjektima nesmetan redovan rad, investiranje u privrednu delatnost, rast i razvoj privrednog subjekta.¹

Finansijski sistem može biti dvojnog karaktera. Postoje finansijski sistemi bazirani na bankama i finansijski sistemi bazirani na tržištu hartija od vrednosti. Tržišni sistemi bazirani na bankama su najkarakterističniji u Nemačkoj i Japanu gde su velike i jake banke jaki učesnici na finansijskom tržištu. Finansijski sistemi bazirani na tržištu hartija od vrednosti su karakteristični za anglo – saksinske privrede. Finansijska tržišta imaju funkciju da obezbede neophodna slobodna sredstva kao sredstva plaćanja. Takođe finansijski sistem obezbeđuje nesmetan i olakšan platni promet. On ima imobilizatorsku funkciju u cilju podsticanja da se slobodna sredstva prikupe odgovarajućim mehanizmima u vidu štednje. Zatim se ta sredstva alociraju ka investicionim projektima koji su profitabilni. Na taj način se smanjuju troškovi prikupljanja slobodnih sredstava sa jedne strane, a sa druge strane sami imaooci slobodnih sredstava imaju veću sigurnost i obezbeđenje svojih sredstava.

Finansijski sistem nije statičan i jednom zauvek dat. Savremeni finansijski sistemi su kontinuelni, odnosno funkcionišu dvadesetčetiri časa sedam dana u nedelji i trista šezdeset pet dana u godini. Karakteristika otvorenosti znači da privreda jedne zemlje mora biti otvorena prema inostranstvu, tj. da privredni subjekti moraju ulaziti u različite oblike saradnje sa subjektima izvan granica nacionalne ekonomije. Kod finansijskog sistema ta karakteristika je još više izražena, te se s toga i govori o globalnom karakteru finansijskog sistema. Karakteristika kompleksnosti nam govori da je i sam finansijski sistem sastavljen iz većeg broja podsistema. Finansijski sistem se sastoji iz kombinacije većeg broja institucijalnih učesnika (centralna banka, poslovne banke, štedionice, penzioni fondovi), finansijskih tržišta (tržište novca, tržište kapitala i

¹ Savić, J., Kevegić, G., (2008) Finansijska tržišta i berzanski menadžment, VPŠ, Čačak.

devizno tržište) i finansijskih instrumenata (instrumenti duga, vlasnički instrumenti, derivatni – izvedeni instrumenti). Razvijenost finansijskog sistema jedne zemlje može se pratiti preko razvijenosti njegovih najvažnijih elemenata:

- Finansijska tržišta,
- Finansijski instrumenti
- Finansijske institucije.

1.2. MESTO I ULOGA FINANSIJSKOG SISTEMA U TRŽIŠNOJ PRIVREDI

Uloga finansijskog sistema

Finansijski sistem je kompleksan miks kreatora ekonomske politike, odnosno zakona, finansijskih i nefinansijskih institucija, finansijskih instrumenata i finansijskih tržišta koji stupaju u interakciju da bi se omogućio finansijski tok sredstava od štediša do investitora.²

Finansijski sistem karakteriše nekoliko bitnih obeležja.

Prvo, efikasan finansijski sistem mora da ima nekoliko nivoa kreatora politike, tj. zakonodavstvo koje donosi zakone i odluke koje se tiču fiskalne i monetarne politike. Ovo zakonodavstvo uključuje predsednika, parlament, trezor CB i državne rezerve.

Drugo, efikasnom finansijskom sistemu je neophodan efikasan monetarni podsistem za kreiranje i transfer novca.

Treće, efikasan finansijski sistem mora imati finansijske institucije koje pomažu kreiranje novca i kapitala, bilo preko kanalisanja štednje u investicije, bilo usmeravanjem direktnih finansijskih sredstava od strane pojedinaca ka finansijskim institucijama, preduzećima i pojedincima.

Četvrto, efikasan finansijski sistem takođe mora imati razvijena finansijska tržišta koja omogućavaju transfer finansijskih sredstava između pojedinca, institucija, preduzeća, vlada i inostranstva.

² R. W. Melicher & E. A. Norton, *Finansije*, John Wiley & Sons, Inc, 2003, str. 5 – 10.

Monetarna politika

Monetarna politika mora da stvori efikasnu bazu za razmenu roba i usluga. Osnovni zahtev je način formiranja cena, nazvan obračunska jedinica (unit of account). Jedinica obračuna u Srbiji je dinar, u EU je evro, u SAD je dolar. Ako želimo nesmetanu razmenu, novčana jedinica obračuna mora biti univerzalno sredstvo plaćanja.

Efikasna monetarna politika je u stanju da stvori i prenosi novac i podrži stvaranje kapitala u finansijskom sistemu. Centralna banka je potrebna da bi definisala i regulisala količinu novca koja je u opticaju. Ona takođe obezbeđuje transfer novca izdavanjem čekova.

Bankarski sistem kreira novac i zajedno sa Centralnom bankom izdaje čekove i prenosi novac u okviru finansijskog sistema. U procesu formiranja novčane mase učestvuju: a) Centralna banka nadležna za nadzor bankarskog sistema i sprovođenja monetarne politike; b) banke koje primaju depozite od pojedinaca i institucija i odobravaju kredite; c) deponenti, pojedinci i institucije koji polažu depozite u banke; i d) dužnici banke, pojedinci i institucije koji pozajmljuju od depozitnih institucija i emitenata obveznice koje depozitne institucije kupuju. Najvažnije mesto ima Centralna banka koja sprovodi monetarnu politiku koja utiče na njen bilans stanja, odnosno aktivu i pasivu u procesu formiranja novčane mase.

Uticaj monetarne politike na ekonomiju

Ne veruju svi ekonomisti da monetarna politika ima jasan i jednostavan efekat na nivo ekonomskih aktivnosti. Oni veruju da monetarna politika uglavnom utiče na ekonomiju tako što menja kamatne stope, i to: a) operacijama na otvorenom tržištu, b) eskontnom stopom i c) obavezanim rezervama.

Od operacija na otvorenom tržištu, kupovina obveznica izaziva smanjenje kamatne stope na novčane fondove, a prodaja obveznica povećava kamatne stope na tržištu novčanih fondova.

Promene u eskontnoj stopi utiču na referentnu kamatnu stopu. Neke banke trajno raspolažu eskontnim sredstvima, čime se utiče na targetiranu kamatnu stopu i tržište novca.

Promene obaveznih rezervi najviše pogađaju male banke koje imaju uglavnom mali višak rezervi, što znači da promene u obavezanim rezervama nisu baš najpogodniji instrument monetarne politike.

2. FINANSIJSKA TRŽIŠTA

2.1. POJAM I FUNKCIJE FINANSIJSKIH TRŽIŠTA

Tržište čine svi odnosi ponude i tražnje koji se uspostavljaju radi razmene roba i usluga u određeno vreme i na određenom mestu. Ponuda je količina određene robe koja se u određeno vreme, na određenom mestu i po određenoj ceni nudi kupcima. Tražnja je određena količina novca kojom se kupuje određena vrsta robe.

Finansijska tržišta predstavljaju mesta na kojima se trguje finansijskim instrumentima. Takođe, ona se mogu definisati i kao organizovana mesta na kojima se susreću ponuda i tražnja za različitim oblicima finansijskih instrumenata.

Na finansijskim tržištima preduzeća dolaze do sredstava neophodnih za svoje finansiranje. Na njima se povezuju subjekti koji raspolažu viškovima finansijskih sredstava i subjekti kojima nedostaje novac. Na taj način se povezuju dve značajne makroekonomske kategorije – štednja i investicije. Ukupan obim štednje na nivou nacionalne privrede u jednom vremenskom periodu jednak je ukupnom obimu investicija, što se naziva štedno - investicioni ciklus.

Na finansijskom tržištu se kreiraju i transformišu finansijska potraživanja (obaveze) i izražavaju i realizuju ponuda i tražnja za finansijskim instrumentima. Subjekti koji imaju višak novca stavljaju ga, putem kredita ili vlasničkih udela, na raspolaganje subjektima kojima novac nedostaje. Ovo se postiže preko finansijskih instrumenata koji se mogu pretvarati u gotov novac kada su njihovim vlasnicima potrebna likvidna sredstva. Iz ovog zaključujemo da finansijska tržišta predstavljaju transmisioni mehanizam za pozajmljivanje sredstava privrednih subjekata koji imaju viškove sredstava onima kojima ta sredstva nedostaju za određene poslovne aktivnosti.

Finansijska tržišta su deo ekonomskog sistema. Jaka finansijska tržišta dala su doprinos nastanku i razvoju velikih privrednih subjekata. Uloga finansijskih tržišta ogleda se u:

- funkcija povezivanja – omogućavaju povezivanje investicionih subjekata.
- alokativna funkcija - finansijska tržišta omogućavaju alokaciju slobodnih finansijskih sredstava usmeravanjem tokova finansijskih sredstava od onih subjekata koji raspolažu viškovima sredstava ka onim subjektima kojima ta sredstva nedostaju.
- funkcija razvoja – finansijska tržišta doprinose privrednom razvoju.
- funkcija efikasnosti – omogućava se efikasno korišćenje finansijskih sredstava jedne nacionalne ekonomije, čime se obezbeđuje efikasnije poslovanje u privredi.
- funkcija određivanja cene finansijskih sredstava – na finansijskim tržištima se obezbeđuju cene finansijskih sredstava.

2.2. FINANSIJSKI INSTRUMENTI

Finansijski instrumenti predstavljaju predmet trgovanja na finansijskim tržištima. Njihova razvijenost i diverzifikovanost su najbolji indikatori i pokazatelji stepena razvijenosti pojedinih finansijskih tržišta. Kada se govori o finansijskim instrumentima često se u udžbenicima u svetu koristi jedan sinonim – finansijska aktiva. Reč je o neopipljivoj aktivi, čija vrednost direktno ne zavisi od vrednosti fizičkih dobara, već predstavlja prava na neke prihode ili koristi. Tu možemo podrazumevati razne novčane i finansijske instrumente kojima se može trgovati na finansijskim tržištima. Iz računovodstva je poznato da svaka aktiva mora da ima svoju pasivu. Otuda, sa druge strane posmatrano postoji kategorija subjekata za koje finansijski instrumenti predstavljaju finansijsku pasivu.

Finansijske instrumente emituju ili izdaju oni subjekti koji imaju nedostatke finansijskih sredstava ili kapitala u datom trenutku. Najvažnije karakteristike koje imaju uticaja u procesu odlučivanja o alokaciji finansijskih sredstava su likvidnost, rizik i prinos (dobit).

Ukoliko bi smo samo nabrajali finansijske instrumente najznačajniji bi bili sledeći: hartije od vrednosti (kao najzastupljeniji i mnogobrojniji), depoziti, potraživanja, finansijska prava, žiralni novac, devize i devizni kursevi kao i zlato i plemeniti metali.

Brojne su podele finansijskih instrumenata, tako u zavisnosti od načina na koji se prenose razlikujemo sledeće:

- Finansijske instrumente koji glase na donosioca.
- Finansijski instrumenti koji se prenose po naredbi a koji glase na ime, uz dodatak „po naredbi“ ispred imena. Naredba se izdaje pismeno, na poledini i to je indosament.
- Ako se pravo prenosa isključi to su „rekta“ hartije od vrednosti. Prenose se ugovorima, a reos se mora dokazivati.

U zavisnosti od prinosa koji donose finansijski instrumenti se dele na:

- Finansijski instrumenti bez prinosa,
- Finansijski instrumenti sa fiksnim prinosom,
- Finansijski instrumenti sa promenljivim prinosom.

Prema roku dospeća razlikuju se sledeći finansijski instrumenti:

- Kratkoročni,
- Srednjoročni,
- Dugoročni,

- Sa neodređenim rokom dospeća.

Sa stanovišta funkcionisanja finansijskih tržišta razlikujemo:

- Hartije od vrednosti koje nisu finansijski instrumenti,
- Robne hartije od vrednosti,
- Novčane hartije od vrednosti koje služe samo kao instrument plaćanja,
- Hartije od vrednosti kojima se vrši transver štednje,
- Finansijski instrumenti koji su predmet berzanskog poslovanja,
- Finansijski instrumenti koji nisu predmet berzanske trgovine,
- Finansijski derivati koji su stekli status hartija od vrednosti i koji su predmet berzanskog trgovanja.

Hartije od vrednosti su ipak najvažniji i najzastupljeniji finansijski instrumenti. One predstavljaju svojevrstne pisane isprave – potvrde, certifikate ili druge pravne dokumente koji svojim vlasnicima daju određena prava. Kod nas je prihvaćen koncept kakav postoji u većini zemalja u tranziciji gde se hartije od vrednosti izdaju u dematerijalizovanom obliku, a evidenciju o izdavaocima (emitentima) i vlasnicima vodi specijalizovana institucija – Centralni registar.

2.3. FINANSIJSKE INSTITUCIJE – POJAM I VRSTE

Finansijske institucije su učesnici finansijskog tržišta i finansijski posrednici. Finansijske institucije obezbeđuju izvršavanje funkcija finansijskih tržišta. Osnovna uloga finansijskih institucija je da posreduju između suficitnih i deficitnih ekonomskih jedinica.

Svi transaktori tj. investitori u hartije od vrednosti na finansijskom tržištu, kupujući i prodajući finansijske instrumente, provode svesno ili nesvesno, efikasno ili neefikasno, rudimentarno ili sofisticirano, upravljanje investicijama u hartije od vrednosti. Zavisno od poslova kojima se bave, svi se finansijski transaktori mogu podeliti na nefinansijske i finansijske poslovne subjekte.

Nefinansijska preduzeća se bave proizvodnjom različitih roba ili pružanjem nefinansijskih usluga. Njihove su transakcije u funkciji njihovog osnovnog poslovanja. Finansijska preduzeća, tj. finansijske institucije, bave se pružanjem finansijskih usluga. Najznačajnija vrsta finansijskih institucija su finansijski posrednici. Pored njih, u finansijske institucije ubrajamo i brokersko - dilerske kuće, investicione banke i konsalting i menadžment agencije iz oblasti finansija.

Finansijski posrednici, u osnovi obavljaju pretvaranje uloga tj. aktive investitora u svoju pasivu tj. izvor sredstava za svoje poslovanje. Njihovo poslovanje, pre svega, se svodi na investiranje i hartije od vrednosti. Tim putem stižu prihode od kojih, odbijanjem svojih obaveza prema investitorima i izvore njihovih sredstava, dobijaju čist prihod tj. profit kao rezultat njihovog rada tj. cenu njihove finansijske usluge. U tom procesu, finansijski posrednici obavljaju ekonomske funkcije transformacije ročnosti, diversifikacije i obaranja rizika, obezbeđivanja mehanizma plaćanja i ekonomičnosti obrade poslovnih informacija i zaključivanje ugovora o finansiranju.

Banka je preduzeće koje se kao glavnom delatnošću bavi primanjem i davanjem kredita. Osnovna delatnost banke je: uzimanje kredita, davanje kredita i posredovanje u novčanim transakcijama. Banka vrši centralizaciju kapitala, prikupljanje i plasman sredstava. Osnovna načela bankarstva su: sigurnost, efikasnost ulaganja sredstava, likvidnost i rentabilnost.

2.3.1. CENTRALNA BANKA

U savremenoj tržišnoj privredi Centralna banka³ je vodeća ustanova kreditno - monetarnog sistema, čije su funkcije da osigura nesmetano funkcionisanje bankarsko - finansijskog sistema i da vodi monetarnu politiku, tj. kontroliše količinu novca u opticaju u funkciji osiguranja niske stope inflacije bez izazivanja visoke nezaposlenosti. Centralna banka je u svim monetarnim sistemima u svetu i dalje zadržala ranije stečeno monopolsko pravo da vrši kreiranje primarnog novca (štampanje novčanica i kovanje novčanica). Guvernere Centralne banke postavlja parlament, tj. vlada, pa samim tim ona i kontroliše njen rad. Ipak je sve širi krug onih koji veruju da je stabilna moneta (nacionalna novčana jedinica) baza uspešne ekonomije i da se (zlo)upotreba monetarne politike (za finansiranje budžetskog deficita, smanjenje nezaposlenosti i sl.) može spreciti samo nezavisnošću monetarne vlasti (Centralne banke) od izvršne (vlade).

³ Centralna banka – monetarna i centralna institucija bankarskog sistema svakog ekonomskog sistema; ima monopol nad emisijom novčanica i kontroliše ukupan iznos ponude novca na nivou države.

2.3.2. DEPOZITNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE

Depozitne finansijske institucije obuhvataju komercijalne banke, štedno - kreditna udruženja, štedne banke i kreditne sindikate. Nazivaju se depozitnim jer osnovni izvor njihovih sredstava čine štedni depoziti. Depozitne finansijske institucije prihod generišu na dva načina:

- prinosom od investiranja u finansijsku aktivu i
- zaracunavanjem provizija na finansijske transakcije.

Komercijalne banke su najveće i najznačajnije među depozitnim finansijskim institucijama u SAD. Njihov se broj 1992. godine kretao oko 12. 000, mogu biti registrovane na nivou federalnih jedinica ili na saveznom tj. federalnom nivou. Komercijalne banke u SAD pružaju različite vrste finansijskih usluga kategorisanih u tri glavne grupe:

- individualno bankarstvo,
- institucionalno bankarstvo i
- globalno bankarstvo.

Individualno bankarstvo podrazumeva poslovanje sa stanovništvom. U njega se ubraja davanje potrošačkih, hipotekarnih, studentskih kredita, brokerskih usluga, usluga kreditnih kartica i upravljanje investicijama i starateljskim fondovima.

Institucionalno bankarstvo podrazumeva davanje zajmova, finansijskim i nefinansijskim preduzećima, lokalnim i inostranim, državnim organima. U ovu grupu finansijskih usluga ubrajaju se i lizing usluge i faktoring u odnosu na preduzeća.

2.3.3. NEDEPOZITNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE

Nedepozitne finansijske institucije obuhvataju osiguravajuće kompanije, penzione fondove, finansijske kompanije i investicione fondove. Osiguravajuće kompanije su finansijske institucije koje će, za odgovarajuće redovne uplate komintenata, izvršiti ugovorenu isplatu u slučaju dešavanja određenog događaja. U zavisnosti od prirode događaja, mogu biti osiguravajuće kompanije za osiguranje života i osiguravajuće kompanije za osiguranje imovine i lica. Kod kompanija za osiguranje imovine i lica teže je, u odnosu na kompanije za osiguranje života, proceniti iznose i vreme zahteva za pokrivanje gubitaka nastalih određenim događajima. To značajno utiče na različite veličine, investicione strategije i uloge u finansijskom sistemu ove dve vrste osiguravajućih kompanija.

Osiguravajuće kompanije za osiguranje života pored osiguranja obezbeđuju elemenat štednje. Važnost ovih kompanija u finansijskom sistemu je više posledica njihove mogućnosti da po osnovu redovnih premijskih uplata osiguranika prikupe tj. akumuliraju relativno sigurne, dugoročne izvore finansiranja, nego u njihovom osnovnom poslovanju obezbeđivanja osiguranja. Životno osiguranje se u osnovi deli na terminsko i osiguranje tokom čitavog života. Prvo, uz jednokratnu premijsku uplatu osiguranika, podrazumeva osiguranje u određenom vremenskom roku čijim isticanjem osiguranje prestaje da važi. Drugo traje čitavog života i osiguranik kontinuirano uplaćuje premije osiguranja. Polise životnog osiguranja mogu nuditi različite vrste usluga. Uz čisto osiguranje od rizika od smrti tu su i:

- kombinacija osiguranja i investicionog računa;
- osiguranje od rizika života;
- čisti investicioni računi.

2.3.4. BERZE

Berza predstavlja institucionalizovano razmensko mesto na kojem pojedini članovi obavljaju robnu razmenu ili transakcije hartija od vrednosti, a u cilju sticanja dobiti, i mesto gde se na osnovu njihove ponude i tražnje vrši vrednovanje hartija od vrednosti. Drugim recima, berza predstavlja prostor na kome se trguje dugoročnim finansijskim instrumentima. Reč koja označava lokaciju za specifičnu funkciju trgovine, u srednjevekovnoj Holandiji bila je ime familije Van der Burse, u čijoj je zgradi obavljana trgovina vrednosnim papirima.

Danas su berze visoko organizovane institucije, sa specifičnim oblikom inkorporacije, odnosno one su neprofitne institucije, u vlasništvu države, ili učesnika u trgovini. One su ustanove sa javnim ovlašćenjima, odnosno mogu donositi obavezujuća pravila trgovine za ucesnike i vršiti kontrolu njihovog ispunjavanja. U tu svrhu, berze donose posebna pravila.

Berze mogu biti robne, produktne, efektne i mešovite. Produktne berze su one na kojima se vrši prodaja određenih vrsta roba kao što su poljoprivredne, industrijske i dr. robe; na efektnim berzama se obavlja promet trgovačkih efekata, odnosno hartija od vrednosti kao što su akcije, obveznice koje emituje država, menice, valute pojedini zemalja. Mešovite berze predstavljaju kombinaciju robnih i efektnih berzi, gde se istovremeno trguje i robom i hartijama od vrednosti.

U svetu se pojavljuju specijalizovane robne berze koje su specijalizovane za tačno određene robe. Tako na primer Londonska berza je poznata za obojene metale, kao i za vunu i za pamuk, a takođe postoji i Njujorška berza za vunu i pamuk.

2.4. KLASIFIKACIJA FINANSIJSKIH TRŽIŠTA

Najzastupljenija podela finansijskih tržišta je:

- Prema tipu finansijskih instrumenata razlikujemo tržište dužničkih instrumenata (Debt market) i tržište vlasničkih instrumenata (Stock market).
- Novčano tržište (Money market) i tržište kapitala (Capital market).
- Primarno i sekundarno tržište (Primary and Secondary market).
- Devizno tržište (FX Market – Foreign Exchange Market).
- Tržište derivata ili izvedenih finansijskih instrumenata.⁴

⁴ Jeremić, Z., (2011) Finansijska tržišta, Univerzitet Singidunum, Beograd, str. 4.

3. TRŽIŠTE NOVCA

3.1. POJAM I ULOGA TRŽIŠTA NOVCA

Novčanom tržištu zadatak je trajno i svakodnevno snabdevanje banaka novcem kao prometnim i platežnim sredstvom kako bi postigle likvidnost, kojom se omogućavaju tekuća plaćanja njihovih komitenata. Na novčanom tržištu trguje se bankovnim likvidnim rezervama i kratkoročnim vrednosnim papirom, odnosno novcem i „skoro novcem“. Likvidne rezerve kod centralne ili poslovnih banaka pozajmljuju se na tržištu novca na kratke rokove od jednog do nekoliko dana, na više dana, do opoziva, na mesec ili više meseci. Novac pozajmljuju banke međusobno. Centralne banke mogu i ne moraju učestvovati na ovom tržištu. Ipak, na ovom segmentu finansijskog tržišta izuzetno je važan odnos centralne banke sa poslovnim bankama, jer one zajedno čine bankarski sistem jedne zemlje.

Tržište kratkoročnih vrednosnih papira (kratkoročne HOV) drugi je segment novčanog tržišta. Na njemu se trguje kratkoročnim dužničkim vrednosnim papirima s rokom od jedne godine. Privredna funkcija novčanog tržišta je prilagođavanje likvidnosti banaka ali i ostalih učesnika. Instrumenti novčanog tržišta imaju kratke rokove dospeća, mali rizik nenaplate i visokog su stepena ugroženosti. Novčano tržište nema čvrstu institucionalnu strukturu i formalnu organizaciju. Trguje svako sa svakim, posluje se „na reč- telefonom, faksom“.

Za efikasno delovanje novčanog tržišta potrebno je da se ostvare sledeći preduslovi:

1. Da se ostvari štednja, odnosno da postoje viškovi slobodnih likvidnih sredstava;
2. Da postoji ekonomski interes vlasnika slobodnog novca za ulaganje u državne hartije od vrednosti i druge hartije od vrednosti;
3. Da postoji sigurnost da će vlasnik kupljene hartije od vrednosti moći istu u svako doba slobodno prodati i pretvoriti je u novac;
4. Da se osigura vlasnicima hartija od vrednosti održavanje iste vrednosti uložених sredstava koja bi mogla biti smanjena inflacijom ili drugim uticajima na tržištu;
5. Da postoji širok izbor u napred institucionalnih instrumenata koji će vlasnicima novčanih sredstava omogućiti izbor najpovoljnijeg ulaganja, brzu i efikasnu manipulaciju kupoprodaje i brzo pretvaranje u gotov novac;
6. Da postoji potreban broj finansijskih institucija – pružalaca usluga koji raspolazu potrebnim specijalizovanim kadrovima koji će biti u mogućnosti da subjektima ponude i tražnje osiguraju brzu i efikasnu kupoprodaju hartija od vrednosti (banke, posebne novčane institucije, brokerske i dilerske firme);

7. Da postoje odgovarajuće službe za davanje potrebnih informacija o svim pokazateljima kretanja novčanog tržišta i o bonitetu subjekata – učesnika na novčanom tržištu.⁵

3.2. VRSTE TRŽIŠTA NOVCA

Zavisno od instrumenata kojima se vrši uzimanje davanje kredita na tržištu novca, možemo razlikovati dve vrste tržišta novca:

- Međubankarska kupovina novca i
- Kupovina i prodaja kratkoročnih hartija od vrednosti.

Međubankarska kupovina novca predstavlja tržište kratkoročnih kredita na kome jedna banka daje kratkoročni kredit drugoj banci. U zavisnosti od roka na koji se novac pozajmljuje, razlikujemo dnevni novac i terminski novac.

Dnevnim novcem kojim se trguje na tržištu novca smatra se novac koji banka koja ga ima kao višak likvidnih sredstava ponudi na rok od jednog dana ili sa otkaznim rokom od jednog dana. U prvom slučaju banka koja je uzela novac danas mora taj novac vratiti sutra. U drugom slučaju banka koja je pozajmila novac može taj novac koristiti sve do dana otkaza plus jedan dan, a otkaz može da da bilo banka koja je uzela novac, bilo banka koja je pozajmila novac.

Terminskim novcem kojim se rguje na tržištu novca smatra se novac koji banka koja ga ima kao višak likvidnih sredstava ponudi sa rokom vraćanja od jednog do tri meseca, a nekad i do dvanaest meseci.

Pozajmljeni terminski novac može dospevati za vraćanje na tačno unapred utvrđen dan ili po isteku određenog otkaznog roka, koji ne može biti kraći od mesec dana ni duži od godinu dana.⁶

Kupovina i prodaja kratkoročnih hartija od vrednosti. Na tržištu novca prodaju se i kupuju kratkoročne hartije od vrednosti pod uslovom da postoji bonitet hartije od vrednosti, preciznije kreditna sposobnost izdavaoca hartije od vrednosti, a time i sigurnost kupca hartije od vrednosti da će je u roku dospeća moći naplatiti. Centralna banka koja u okviru kreditno monetarne politike reguliše emisiju novog novca u optičaju određuje rediskontni kontigent za svaku poslovnu banku. Ako poslovna banka diskontuje hartiju od vrednosti svog komitenta i tu menicu rediskontuje kod centralne banke na teret odobrenog rediskontnog kontigenta, takva menica ne može biti predmet kupovine i prodaje na tržištu novca jer se ona prodaje u direktnom kontaktu na zatvorenom tržištu (preduzeće – banka – centralna banka). Dakle, na tržištu novca

⁵ Katunarić, A., (1981) Banka, preduzeće – banka, Zagreb, str. 342.

⁶ Ristić, Ž., (1990) Tržište novca, Privredni pregled, Beograd, str. 36.

prodaju se i kupuju kratkoročne hartije od vrednosti koje imaju bonitet i koje se ne rediskontuju kod centralne banke na teret odobrenog rediskontnog kontigenta poslovnoj banci, što ne znači da se takva kratkoročna hartija od vrednosti ne može rediskontovati kod centralne banke na teret odobrenog rediskontnog kontigenta poslovnoj banci. Kratkoročne hartije od vrednosti koje se kupuju i prodaju na novčanom tržištu najčešće su depozitni sertifikat, blagajnički zapis poslovne banke, bankarski akcept, trasirana menica, državna obveznica i blagajnički zapis centralne banke. Sve ove hartije od vrednosti su kratkoročne s najdužim rokom unovčenja od godinu dana osim državne obveznice koje se u pojedinim zemljama izdaju i sa rokom unovčenja od dve godine. Treba razlikovati primarno tržište hartija od vrednosti i sekundarno tržište hartija od vrednosti.

Primarno tržište hartija od vrednosti je tržište na kome se prodaje prvi put izdata hartija od vrednosti. Ta prva prodaja izdate hartije od vrednosti ne mora nužno biti obavljena preko institucije preko koje se ostvaruje organizovano novčano tržište; ona se može ostvariti direktno u kontaktu izdavalac kratkoročne hartije od vrednosti i kupac kratkoročne hartije od vrednosti.

Sekundarno tržište hartija od vrednosti je takvo tržište na kome se vrši druga, treća, četvrta kupoprodaja kratkoročne hartije od vrednosti, preciznije, to je svaka prodaja posle prve prodaje.

3.3. INSTITUCIONALNE FORME TRŽIŠTA NOVCA

Postoje tri osnovna oblika organizacije tržišta novca:

- Institucionalizovano tržište novca,
- Neinstitucionalizovano tržište novca, i
- Tržište novca organizovano kao mešavina institucionalizovanog i neinstitucionalizovanog tržišta novca.

Institucionalizovano tržište novca je posebna finansijska organizacija preko koje se obavlja kupovina i prodaja novca i kratkoročnih hartija od vrednosti. Ona u ime svojih članova (brokera i dilera) obavlja sve transakcije na tržištu novca. Nedostatak institucionalizovanog organizovanja na tržištu novca je u tome što je zbog postojanja posrednika potreban duži vremenski period da se obavi transakcija na novčanom tržištu.

Neinstitucionalizovano tržište novca je takvo tržište novca gde se ostvaruje direktan kontakt između učesnika na tržištu novca, odnosno ostvaruje se direktan kontakt između prodavaca i kupaca kratkoročnih hartija od vrednosti. Ovaj oblik tržišta novca otklanja nedostatak institucionalizovanog tržišta novca, transakcije između učesnika se obavljaju brže, ali istovremeno on eliminiše prednost institucionalizovanog tržišta novca u smislu realnijeg

formiranja kamatne stope za pozajmljeni novac i realnijeg formiranja cene prodate kratkoročne hartije od vrednosti na bazi koncentrisane ponude i tražnje na jednom mestu i u isto vreme.

Mešoviti oblik organizacije tržišta novca nastao je sa željom da se iskoriste prednosti institucionalizovanog i neinstitucionalizovanog tržišta novca. Praktično to znači da se transakcije na tržištu novca obavljaju direktno između učesnika i preko posredničke institucionalizovane organizacije, pri čemu se u direktnim kontaktima između učesnika, uvažava kamatna stopa, tj. cena kratkoročne hartije od vrednosti formirana na institucionalizovanom tržištu novca.

Učesnici na tržištu novca su:

- Centralna banka kao monetarna vlast,
- Poslovne banke,
- Specijalizovane i za to posebno ovlašćene finansijske organizacije kao učesnici u trgovini kratkoročnim hartijama od vrednosti i posrednici između centralne banke i poslovnih banaka s jedne strane i sitnih imalaca novčanih sredstava s druge strane.

Sva druga pravna i fizička lica ne učestvuju direktno na tržištu novca već:

- Država i paradržavne institucije učestvuju preko centralne banke,
- Sva druga pravna i fizička lica učestvuju preko poslovne banke ili preko ovlašćene posredničke firme.

3.4. FINANSIJSKI INSTRUMENTI TRŽIŠTA NOVCA

Depozitni certifikat

Depozitni certifikat je prenosiva potvrda koja glasi na deponovanu sumu novca u banci na određeni rok i za to određenu kamatu. Depozitni certifikat emituje se po nominalnoj vrednosti, dok se kamata, koja se računa na bazi stvarnog broja dana do roka dospeća, dodaje glavnici i plaća u roku dospeća. Ako je rok dospeća do godinu dana, radi se o kratkoročnom depozitnom certifikatu, ako je rok dospeća duži od godinu dana radi se o srednjeročnom depozitu certifikata. Depozitni certifikat najčešće se emituje s rpkom dospeća od tri meseca do jedne godine. Depozitni certifikat glasi na donosioca i sadrži sledeće podatke:

- Oznaku da je depozitni certifikat,
- Ime banke ili drugog emitenta koji ga emituje,
- Iznos na koji je emitovan,
- Rok dospeća,
- Kamatna stopa,
- Datum i mesto izdavanja,

- Važeće pravo i
- Potpis ovlašćenog lica.

Blagajnički zapis poslovnih banaka

Blagajnički zapis je prenosiva potvrda koja glasi na određeni novčani iznos deponovan u banci, sa određenim rokom dospeća i sa određenom kamatnom stopom. Blagajnički zapis je s rokom dospeća od mesec dana do godinu dana i sadrži sledeće podatke:

- Oznaku da je blagajnički zapis,
- Ime izdavaoca,
- Ime upisnika,
- Nominalnu vrednost,
- Visinu kamatne stope,
- Rok dospeća,
- Datum izdavanja,
- Važeće pravo i
- Potpis ovlašćenog lica

Primarno tržište blagajničkih zapisa poslovnih banaka predstavlja prodaju blagajničkih zapisa drugim poslovnim bankama, preduzećima, drugim pravnim i fizičkim licima.

Sekundarno tržište blagajničkih zapisa poslovnih banaka predstavlja svaku njegovu dalju prodaju. Blagajnički zapis na sekundarnom tržištu se prodaje po sadašnjoj vrednosti.

Blagajnički zapis je diskontno/eskontno obezbeđenje odnosno obezbeđenje sa uračunatom kamatom na dan dospeća na kupovnu cenu. To podrazumeva da se kamata ne plaća periodično već na dan dospeća kada izdati zapis dostiže nominalnu vrednost.

Tržište blagajničkih zapisa predstavlja najlikvidnije tržište na svetu. Kamate na blagajničke zapise su izuzete iz državnih poreza na prihod.

Blagajnički zapis centralne banke

Blagajnički zapis centralne banke takođe je kratkoročna hartija od vrednosti koja glasi na donosioca i ima sledeće elemente:

- Oznaku da je blagajnički zapis,
- Izdavaoca, mesto izdavanja i datum,

- Serijski broj blagajničkog zapisa,
- Nominirani na okruglu, veću sumu,
- Rok dospeća, koji može da bude od sedam do devedeset dana,
- Kamatnu stopu koju nosi,
- Naznaku da glasi na donosioca i
- Potpis guvernera centralne banke.

Centralna banka izdaje blagajnički zapis sa ciljem smanjenja količine novca u opticaju, a u pojedinim zemljama izdaje se i radi prikupljanja novca za pokriće tekućeg deficita državnog budžeta.

Blagajničke zapise Narodna banka Srbije prodaje isključivo registrovanim ovlašćenim poslovnim bankama, pri čemu u pojedinim slučajevima, kada to naredi centralna banka, poslovne banke obavezno kupuju blagajničke zapise centralne banke, a u određenim slučajevima poslovne banke to čine dobrovoljno. Blagajnički zapis centralne banke, ne prodaje se, po pravilu na organizovanom tržištu novca sa ciljem da se izbegne njihova kurentnost u odnosu na državne hartije od vrednosti.

Komercijalni zapis

Komercijalni zapis je kratkoročna neosigurana promisorinota, sopstvena menica preduzeća sa ne promenljivim rokom dospeća. Izdavalac komercijalnog zapisa obećava da će imaocu komercijalnog zapisa platiti naznačenu sumu plus kamatu po određenoj kamatnoj stopi na dan dospeća. Da bi komercijalni zapisi bili privlačni za kupce, preduzeće može izdavati komercijalne zapise uz garanciju poslovne banke, pri čemu se fiksira ukupna suma na koju će se izdati komercijalni zapisi, a banka će od preduzeća izdavaoca naplatiti proviziju garancije. Banka može da obezbedi garanciju kroz akreditiv ili kreditnu liniju odobrenu preduzeću izdavaocu komercijalnog zapisa. Neka preduzeća, da bi privukla što više kupaca komercijalnog zapisa, obabvezuju se da će svoje proizvode imaocu komercijalnog zapisa prodati uz popust, pri čemu oni plaćaju kupljenu robu komercijalnim zapisom.

Preduzeća izdaju komercijalne zapise radi pribavljanja kratkoročnih izvora finansiranja. Ako je preduzeću potrebno mnogo kratkoročnih izvora finansiranja, ono ih lakše obezbeđuje izdavanjem komercijalnih zapisa, jer njihovom prodajom preduzeće dobija veliki broj sitnih kreditora koji su po pravilu fizička lica. Da bi prva prodaja, odnosno emisija, uspeła kamatna stopa u komercijalnom zapisu mora biti viša od kamatne stope na oročenu štednju koju plaća banka. Ako uz to banka garantuje isplatu komercijalnog zapisa, postoji velika verovatnoća da će prva prodaja uspeti.

Komercijalni zapis sadrži sledeće elemente:

- Oznaku da je komercijalni zapis,
- Nominalni iznos,
- Rok dospeća,
- Visinu kamatne stope,
- Pravni osnov,
- Mesto i datum izdavanja i
- Potpis ovlašćenog lica.

Bankarski akcept

Bankarski akcept je, zapravo, trasirana menica na banku i akceptirana od banke, kojom se neopozivo naređuje isplata menične sume novca imaoocu menice po naredbi izdavaoca menice na određeni dan. Akceptom banka preuzima obavezu da će meničnu sumu isplatiti donosiocu menice na određeni dan.

Ova menica je rezultat konkretne trgovačke operacije. Po pravilu izdaje se sa rokom dospeća do tri meseca. Rok dospeća naplate je ili fiksiran ili se može računati od dana akceptiranja. Bankarski akcept glasi na ime i može se prenositi indosmentom. Bankarski akcept smora da sadrži:

- Oznaku da je menica,
- Neopozivu naredbu da se isplati menična suma,
- Ime onoga ko će izvršiti plaćanje,
- Oznaku vremena plaćanja,
- Oznaku mesta gde će se plaćanje izvršiti,
- Ime onoga kome će se ili po čijoj naredbi plaćanje izvršiti,
- Datum i mesto izdavanja i
- Potpis izdavaoca,

A banka na ovu menicu dodaje još:

- Oznaku akcepta,
- Ime akcepta,
- Datum i mesto akcepta i
- Potpis akcepta.

Trasirana menica

Trasirana menica je menica kojom izdavalac menice nalaže trećem licu da plati meničnu sumu na dan dospeća licu naznačenom u menici. Ona je rezultat konkretnetrgovačke transakcije. Trasirana menica može se izdati sa rokom dospeća: plativa po viđenju, plativa za određeni broj dana po viđenju, plativa za određeni broj dana od izdavanja i plativa na određeni dan. U slučaju da trasat ne plati meničnu sumu u roku dospeća, menica se protestuje i za njenu isplatu odgovorni su trasant i sva lica koja su je indosirala. Elementi trasirane menice propisani su meničnim zakonom, a to su:

- Oznaka da je menica,
- Neopoziva naredba da se isplati menična suma,
- Ime onoga ko će izvršiti plaćanje,
- Oznaka vremena plaćanja,
- Oznaka mesta gde će se plaćanje izvršiti,
- Ime onoga kome će se ili po čijoj naredbi izvršiti plaćanje,
- Datum i mesto izdavanja i
- Potpis izdavaoca.

Državne obveznice

Državna obveznica je hartija od vrednosti koju emituje država da bi od suficitarnih subjekata njenom prodajom prikupila novac radi pokrića tekućeg deficita budžeta. Državne obveznice se izdaju na okruglu sumu i sa unapred utvrđenim rokom dospeća za naplatu. Ako se državne obveznice prilikom emisije prodaju po diskontnoj vrednosti, u obveznici se iskazuje diskontovana vrednost i nominalna vrednost. Razlika između ove dve cene je diskont, odnosno prihod kupca obveznice. Ako se državna obveznica prilikom emisije prodaje po nominalnoj vrednosti onda se u obveznici iskazuje nominalna vrednost i kamatna stopa po kojoj će se kamata obračunati i platiti kupcu obveznice zajedno s nominalnom vrednošću obveznice na dan dospeća. Državne obveznice izdaju se s rokom dospeća od tri, šest, devet meseci, godinu dana a u pojedinim zemljama i na dve godine. Prva prodaja državnih obveznica može se izvršiti aukcijom, odnosno licitacijom, koju može organizovati centralna banka ili druga finansijska organizacija kojoj prodaju poveri država. Kupci državnih obveznica na aukciji mogu biti banke, druge finansijske organizacije, preduzeća, pa i fizička lica, koja su uglavnom zastupljena preko svojih posrednika (na primer, brokerske i dilerske firme). Svaka dalja prodaja od imaoa obveznice jeste sekundarno tržište državnih obveznica, koja se odvija ili u neposrednom kontaktu kupca i prodavca, ili na institucionalizovanom tržištu novca.

Sporazumi o otkupu – REPO transakcije

Sporazumi o otkupu predstavljaju poslove prodaje ugovora obezbeđenog u nekoj vrsti aktive sa obavezom od strane prodavca da otkupi obezbeđenje od kupca na određeni datum i po određenoj ceni u budućnosti. Sporazum o otkupu u osnovi je sporedni zajam. Sporazumi o otkupu mogu biti obezbeđenja u instrumentima tržišta novca, obezbeđenja u aktivni podržane hipotekom, obezbeđenja u aktivni na bazi imovine idr. Transakcija se naziva sporazum o otkupu zato što se zasniva na prodaji nekog ugovora obezbeđenog aktivom i ponovnoj kupovini istog tog ugovora određenog datuma. Prodajna cena i kupovna cena određene su sporazumom. Razlika između kupovne i prodajne cene je kamata. Repo tržište nudi atraktivan prinos na kratkoročne ugovorom obezbeđene transakcije jer se radi o visoko likvidnim transakcijama.

3.5. MEĐUNARODNO TRŽIŠTE OBVEZNICA, EVRO – OBVEZNICE I EVRODOLARSKO TRŽIŠTE⁷

Globalizacija finansijskih tržišta rezultat je razvoja međunarodne trgovine, širenja multinacionalnih kompanija i deregulacije monetarnih sistema nacionalnih ekonomija. Radi se o veoma razvijenom tržištu, koje prevazilazi nacionalno tržište i istovremeno vrši snažan uticaj na svako nacionalno tržište novca. Ispoljen je visok stepen međuzavisnosti kamatnih stopa evroobveznica, evrodolarskog tržišta i nacionalnog tržišta novca, kreirajući globalno tržište novca.

Međunarodno tržište obveznica predstavlja strane obveznice, koje se prodaju u stranoj državi i denominovane su u valuti te države. Na primer, ako nemački proizvođač automobila Audi proda obveznice u americi denominovane u dolarima, ona se smatra stranom obveznicom.

Novo na međunarodnom tržištu obveznica je evro – obveznica, odnosno obveznice denominovane u valuti jedne zemlje koje se plasiraju u drugim zemljama. Na primer, obveznica denominovana u Japanskim jenima, a prodana u Londonu. Evro – obveznice predstavljaju 80 % novih emisija na međunarodnom tržištu obveznica. Tržište se brzo razvija i sada je veće od Američkog tržišta korporativnih obveznica.

Evrodolarsko tržište (*eurodollar market*) je deo nacionalnih tržišta novca i kapitala u kome se transakcije obavljaju u valuti drugih zemalja. To znači da su američki dolari deponovani

⁷ Jednak, J., (2007) Finansijska tržišta, BPŠ, Beograd.

u stranim bankama, van SAD, ili u filijalama američkih banaka u inostranstvu. Dakle, depoziti mogu biti izraženi u drugim nacionalnim valutama, ali uvek imaju prefiks evro.

Instrumenti evrodolarskog tržišta su: **a) evrodolarski depozitni certifikat (euroCDs); b) evro – note (euronotes); c) evro – komercijalni papiri (eurocp).**

Evrodolarski depozitni certifikati pojavljuju se na tržištu početkom 1976. godine, sa rokom dospeća od tri do šest meseci i denominacijom od 250 000 dolara. Od početka sedamdesetih godina prošlog veka emituju se evrodolarski depoziti sa promenljivom kamatnom stopom radi zaštite od rizika kamatne stope. Kamatna stopa se prilagođava na svakih tri do šest meseci.

Evro – note se emituju pod nazivom NIF (Note Issuance Facility). To je aranžman po kome klijent banke može prikupljati sredstva u periodima od šest meseci, sa rokom trajanja aranžmana od 5 do 7 godina. Banka ima obavezu da proda ili otkupi emisiju ako je klijent ne proda investitorima, tj. banka obezbeđuje kratkoročni kredit za neotkupljeni deo emisije i tada finansijski instrument dobija naziv RUF (Revolving Underwriting Facility). Tim putem se preko evro – nota kratkoročno prikupljena sredstva transformišu u dugoročna sredstva.

Evro – komercijalni papir emituju velike korporacije radi prikupljanja sredstava na evrodolarskom tržištu. Ista je metodologija emitovaja i prikupljanja sredstava kao i kod drugih evroobveznica.

Evrotržište predstavlja tržište na kome se poslovi kreditiranja obavljaju uz upotrebu strane valute, odnosno dolarskih depozita iskazanih u bilansima evropskih banaka. Evropske banke su u obavezi da svoje depozite u dolarima moraju držati na računima banaka u SAD, odnosno zemlji domicilne valute. Promene prometa se odražavaju i na račune, promene računa evropskih banaka utiču na promene računa američkih banaka. Kada se evrodolari prodaju američkim kompanijama ili bankama, navedeni dolari postaju američka novčana jedinica. Tako nacionalna akumulacija sredstava prevazilazi nacionalne granice i postiže visok stepen mobilizacije i koncentracije na nivou svetskog tržišta.

4. TRŽIŠTE KAPITALA

Tržište kapitala predstavlja skup institucija, finansijskih instrumenata i mehanizama pomoću kojih se dugoročna slobodna sredstva štednje prenose od suficitarnih ka deficitarnim subjektima koji ulažu u fiksne fondove i opremu. Učesnicima na ovom tržištu se pruža mogućnost da brzo menjaju strukturu i smer svojih investicionih plasmana, da brzo prelaze iz uloge štednje u ulogu zajmotražioca, a da slobodna sredstva budu usmerenau u najrentabilnije investicione projekte, što opet ima značaj sa makro aspekta.

Hipotekarno tržište je podvrsta tržišta kapitala i njegov najvažniji pojedinačni oblik u razvijenim zemljama. Hipotekarni kredit je posebna vrsta dugoročnog kredita. Banke i specijalizovane organizacije odobravaju ih građanima i preduzećima na osnovu pokrića u nekretninama. Vezano za hipotekarne kredite izrazit je trend sekjuritizacije, čime banke na sekundarnom tržištu brže dolaze do povraćaja sredstava od odobrenih stambenih kredita. Na razvijenom međunarodnom finansijskom tržištu sekjuritizacija omogućava brzo prenošenje talasa optimizma ili pesimizma na tržištu nekretnina sa regiona na region. Najbolji primer za to je kriza hipotekarnih kredita u SAD koja se brzo prenela na zapadnu Evropu i Japan. Iako su dva različita tržišta s posebnim osobinama i funkcijama, tržište kapitala i novčano tržište povezani su na sledeće načine:

- Zavisno od investicione politike i prinosa, investitori mogu raspoloživa novčana sredstva usmeravati na oba tržišta,
- Korisnici se mogu pojavljivati na oba tržišta i kombinovati različite instrumente pribavljanja sredstava,
- Novčana sredstva stalno cirkulišu između ta dva tržišta,
- Neki učesnici uzimaju aktivno učešće na oba tržišta,
- Svi dugoročni instrumenti pred dospeće postaju kratkoročni i mogu biti predmet kupoprodaje na novčanom tržištu,
- Prinosi na oba tržišta su u međusobnoj vezi i učesnici vode o tome računa „pomičući“ se sa tržišta na tržište.⁸

Kapital nije ništa drugo⁹ do ukupan novčani iznos odložene potrošnje sa rokom dužim od jedne godine. U jednoj nacionalnoj ekonomiji mogu postojati tri osnovna izvora kapitala:

- ❖ domaća štednja,
- ❖ transfer inostrane štednje,
- ❖ pretvaranje novca u kapital posredstvom finansijskih institucija.

⁸ Grubišić, Z., (2008) Osnovi finansijskih tržišta, Univerzitet „Braća Karić“, Beograd.

⁹ Resenthal, J., Osanpo, M., (1998) Securitization of credits, John Wiley and Sons, NY, str.25.

Osnovni izvor kapitala je štednja, i to kako domaća, tako i iz inostranstva. Domaća štednja se odnosi na izvore sredstava, odnosno akumulaciju koju kreiraju domaći subjekti iz različitih sektora. Sklonost ka štednji zavisi od velikog broja faktora. Među najvažnijima su: visina tekućih prihoda, životni standard, troškovi života, stabilnost, poresko opterećenje itd. Tržište kapitala predstavlja jedan od najvažnijih postulata tržišne privrede. Učesnici tržišta kapitala su:

- Vlasnici kapitala, odnosno ponuđači kapitala. Ovde spada veliki broj subjekata koji raspolazu slobodnim novčanim kapitalom koji nastoje da ga kapitalizuju. To su banke, privredni subjekti, država i stanovništvo.
- Tražioci kapitala na tržištu u koje spada veliki broj preduzentika, menadžera preduzeca, banaka, država, stanovništva - koje trebaju kapital za ulaganje iz kojih očekuju profit. Oni su spremni da plate kamatu ili dividendu u zavisnosti o kakvoj hartiji od vrednosti je rec
- Finansijski posrednici na tržištu kapitala koji predstavljaju institucije koje treba da omoguće lako susretanje ponude i tražnje kapitala i procese njihovog uravnoteženja. U ovu grupu se mogu svrstati banke, druge finansijske institucije, posredničke institucije, berze i druge. Broj i vrste posrednika zavise od nivoa razvoja finansijskog sistema, a posebno tržišta kapitala.
- Država i državni organi kao učesnici, regulatori odnosa na tržištu kapitala i kontrolori tržišta kapitala. Kao i svako tržište i na ovom specifičnom tržištu javljaju se ponuda i tražnja kapitala (štednja) i dugoročne hartije od vrednosti - što je samo specifičan oblik finansijskog plasmana i nvesticionih novčanih sredstava. Različiti subjekti koji imaju trenutno višak novčanog kapitala (neuposleni novčani kapital) na tržištu kapitala javljaju se na strani formiranja ponude kapitala. U modernim tržišnim privredama, tržište kapitala predstavlja fini mehanizam sa brojnim institucijama, instrumentima i procesima kojima se vrši distribucija i alokacija finansijskih sredstava, najčešće u investicije. Tržište kapitala za osnovu konstituisanja ima dugoročna finansijska sredstva, odnosno ako se analizira kao tržište finansijskih instrumenata - emisiju i trgovinu dugoročnim finansijskim instrumentima (dugoročnim hartijama od vrednosti).

Instrumenti tržišta kapitala su brojni, ali prvenstveno su predmet proučavanja dugoročne hartije od vrednosti, a i mogu se podeliti u tri osnovne grupe:

- ❖ Akcije, koje se javljaju u obliku običnih i preferencijalnih,
- ❖ Obveznice ili obligacije,
- ❖ Hibridni instrumenti koji uključuju obeležja i akcija i obveznica.

Finansiranje preduzeća preko tržišta kapitala ima ključni značaj u tržišnoj ekonomiji. Tržište kapitala je bitno isključivo za veće kompanije koje svojim performansama utiču na ponasanje manjih preduzeća. Preko tržišta kapitala se mogu sagledati trendovi u performansama većih preduzeća koja su registrovana na berzama, kao i finansijski trendovi ukupne privrede.

Smatra se da su osnovne funkcije¹⁰ tržišta kapitala:

- Transfer kapitala, od subjekta koji imaju viškove ka subjektima koji imaju manjkove. Ovde se radi o funkciji povezivanja ponude i tražnje za kapitalom.
- Prikupljanje kapitala za obezbeđivanje skladnog privrednog i društvenog razvoja.
- Uvek postoji veći broj projekata koji konkurišu za određenu sumu sredstava. Cena kapitala koja se formira na tržištu kapitala može biti vrlo značajan parametar koji opredeljuje selekciju i izbor projekata u zavisnosti od visine stope prinosa, čime se postiže veća efikasnost korišćenja kapitala.
- Mehanizam tržišta kapitala, on prisiljava sve elemente hartija od vrednosti da izvršavaju ugovorne obaveze. Poštovanje ugovornih obaveza je posebno vidljivo na segmentima hipotekarnog i kreditnog tržišta.
- Stvaranje klime u kojoj se štiti vlasništvo i interesi vlasnika kapitala. Na taj način tržište kapitala može posebno doprinositi povećanju konkurencije i smanjenju monopola, naročito državnih.

Tržište kapitala, sastavni deo finansijskog tržišta ima sledeće važne uloge:

- ❖ Da obezbedi likvidnost, odnosno da investitori finansijske instrumente mogu da prodaju u svakom momentu kada to zažele;
- ❖ Da dodje do smanjenja informacionih, transakcionih i troškova tražnje;
- ❖ Da kroz interakcije kupaca i prodavaca doprinose određivanju cena.

Kada je reč o uslovima¹¹ da se preduzeća mogu uključiti u mehanizam tržišta kapitala, sledeći kriterijumi su odlučujući:

- ❖ Visina aktive kompanije,
- ❖ Visina godišnjih prihoda,
- ❖ Visina godišnjih profita,
- ❖ Vremenski cenzus funkcionisanja kompanije itd.

Značaj tržišta kapitala je posebno izražen u potrebi podizanja efikasnosti privrednih subjekata, a samim tim i efikasnosti cele nacionalne privrede.

¹⁰ Erić, D., (1997) Finansijska tržišta i instrumenti, VPŠ, Beograd, str.15.

¹¹ Radmilović, S., (1997) Novac, monetarni sistem i finansijska tržišta, Finansing centar, novi Sad, str.286.

4.1. ULOGA I OSNOVNE FUNKCIJE TRŽIŠTA KAPITALA

Tržište kapitala je deo finansijskog tržišta koji omogućava ekonomskim subjektima proces investiranja. Osim toga tržište kapitala svojim postojanjem stvara pretpostavke i za dezinvestiranje kao ekonomsku aktivnost koja ne donosi očekivani prinos. Proces investiranja i dezinvestiranja daju osnovu za podelu tržišta kapitala na: primarno i sekundarno.

Na primarnom tržištu kapitala, ekonomski subjekti mobilizuju kapital emisijom dugoročnih finansijskih instrumenata. Sekundarno tržište omogućava promet dugoročnih instrumenata (hartija od vrednosti). Prema tome, na tržištu kapitala se kreiraju i razmenjuju dugoročni finansijski instrumenti. Tržišta kapitala imaju brojne važne funkcije. Prvenstveno, ona su mehanizam koji omogućuje prenos sredstva koja se mogu investirati od ekonomskih subjekata s finansijskim viškom prema onima s finansijskim manjkom. Ovo se postiže prodajom vrednosnih papira - deonica ili obveznica – onima koji imaju finansijski višak sredstava. Kao rezultat, preduzeća, vlade, lokalne vlasti, nadnacionalne organizacije i sl. imaju pristup većim količinama kapitala nego što bi bio raspoloživ da se moraju osloniti isključivo na stvaranje vlastitih izvora. To je tzv. primarno tržište gde se ugovaraju nove emisije trajnog kapitala ili zaduženja u obliku potpuno novih emisija kapitala ili u obliku ponude postojećim investitorima. U bilo kojem slučaju zainteresovana organizacija dobija svež novac u zamenu za finansijsko potraživanje. Za preduzeće finansijsko potraživanje može biti u obliku trajnog kapitala (deonice) ili možda zaduženja (obveznice) dok državne vlasti redovno emituju obveznice. Druga funkcija tržišta kapitala možda je predmet veće pažnje – ono deluje kao sekundarno tržište za vrednosne papire koji su mogli biti emitovani u prošlosti. Tržište dozvoljava vlasnicima deonica ili obveznica da ih prodaju brzo i tako osigurava stepen likvidnosti koji inače ne bi bio izvodljiv. Postojanje sekundarnog tržišta čini delovanje primarnog tržišta efikasnijim. Odlučujući o investiciji u ova specifična finansijska sredstva, investitor oseća sigurnost da nije sputan, već može pretvoriti svoje ulaganje ponovo u novac u bilo koje vreme. Sekundarno tržište, drugim rečima, omogućuje neprekidnu realokaciju finansijskih sredstava između različitih investitora, dozvoljavajući jednima da prodaju takva sredstva dok drugi mogu koristiti svoj višak sredstava da bi ih kupili. Glavni korisnici tržišta kapitala su preduzeća, suverene vlade i nadnacionalna tela kao što su Svetska banka ili Evropska investiciona banka.

4.2. UČESNICI NA TRŽIŠTU KAPITALA

Osnovni učesnici na tržištu kapital su pre svega:

- ❖ Građani kao pojedinci koji imaju potrebe za trajno potrošnim dobrima (stan, kuća, auto, oprema za domaćinstvo, uređaji za poljoprivredu isl.);
- ❖ Preduzeća sa idejom za povećani obim poslovanja, a bez dovoljno sopstvenog kapitala;
- ❖ Vlasnici i korisnici kapitala (investitori i preduzetnici);
- ❖ Banke i druge finansijske organizacije koje imaju ideju za povećanje plasmana, a nemaju kapital;
- ❖ Država i druge javne organizacije sa idejom za ulaganje, ali bez kapitala.

Primarni emitenti hartija od vrednosti na tržištu kapitala su savezne vlade, lokalne vlasti i korporacije. Savezna vlada izdaje dugoročne obveznice da bi pomoću tako prikupljenog novca finansirala velike investicione projekte. Vlada nikad ne može izdati akcije jer ne mogu prodavati prava vlasništva. Korporacije izdaju i akcije i obveznice. Jedna od najdelikatnijih odluka sa kojom se suočavaju kompanije je izbor između strategije finansiranja putem dužničkih hartija od vrednosti, tj. akcija. Raspored kapitala preduzeća između duga i osnovnog kapitala se naziva strukturom kapitala preduzeća. Motivi ulaska kompanija na tržište se kreću između potrebe da prikupe kapital za finansiranje određenog dugoročnog projekta i potrebe da sačuvaju svoj kapital za podmirenje neočekivanih potreba. Kao korisnici kapitala javljaju se preduzetnici koji žele da krenu u realizaciju određenih projekata, ulažući u buduću proizvodnju, pre nego što su prikupili ili uštedeli u dovoljnoj količini sopstvenog kapitala, a tržište kapitala im pruža mogućnost da pribave dodatni tuđi kapital u vidu zajma ili u obliku vlasničkog kapitala, kroz direktno ulaganje investitora. Odluka korisnika kapitala zasniva se na računu rentabilitet, odnosno oceni da li njegov projekat može biti rentabilan uz plaćanje određene kamate po osnovu korišćenja tuđeg kapitala. Najveći kupci na tržištu kapitala su domaćinstva. Pošto domaćinstva i pojedinci masovno polažu svoja sredstva u finansijske institucije, poput investicionih i penzionih fondova, ovi fondovi ova sredstva koriste za kupovinu instrumenata tržišta kapitala poput obveznica i akcija. Grupu specijalizovanih finansijskih organizacija čine dileri i brokeri.

4.3. TRGOVANJE NA TRŽIŠTIMA KAPITALA

Na tržištima kapitala se trguje na primarnom i sekundarnom tržištu. Primarno tržište je ono na kom se vrši primarna emisija akcija i obveznica. Kompanije, investicioni findovi i investitori pojedinci mogu kupovati hartije od vrednosti na primarnom tržištu. O primarnoj tržišnoj transakciji možemo razmišljati kao o transakciji gde emitenti hartija od vrednosti dobijaju novac od prodaje. Svaka veća prodaja novih akcija i obveznica javnosti se naziva primarnom tržišnom transakcijom (nasuprot inicijalnoj). Isto tako tržišta kapitala imaju dobro razvijena sekundarna tržišta, preko kojih se odvija prodaja predhodno izdatih hartija od vrednosti. Ovo tržište je bitno, jer investitorima omogućava da ukoliko to požele ili imaju potrebu, prodaju kupljene hartije od vrednosti pre roka dospeća. Postoje dva tipa berze na sekundarnom tržištu: organizovne berze i vanberzerska tržišta. Za razliku od tržišta novca gde se većina transakcija odvija u virtuelnom prostoru i završava telefonom, većina transakcija tržišta kapitala se odvija na organizovanoj berzi.

4.4. HARTIJE OD VREDNOSTI TRŽIŠTA KAPITALA

Hartije od vrednosti tržišta kapitala¹² se dele na tri kategorije:

- ❖ Obveznice,
- ❖ Akcije,
- ❖ Hipoteke.

Obveznice su hartije od vrednosti koj predstavljaju dug izdavatelja prema ulagaču. One obavezuju svog izdavatelja da plati određeni iznos na određeni datum, uglavnom sa periodičnom isplatom kamata. Obveznica ima svoju nominalnu vrednost koju izdavatelj mora da plati po njenom dospeću na naplatu. Obveznice koje imaju kuponsku stopu koja predstavlja kamatnu stopu koju izdavatelj mora da plati. Stopa je uglavnom fiskalna za vreme trajanja obveznice i nije podložna fluktuiranju u skladu sa kamatnim stopama na tržištu. Ukoliko izdavatelj nije u stanju da ispuni uslove iz obveznice, vlasnik obveznice stiče pravo na imovinu njenog izdavaoca. Dugoročne obveznice sa kojima se trguje na tržištu kapitala su **državne obveznice, municipalne obveznice i korporacijske obveznice**.

¹² Komnenić, B., (2009) Finansijski menadžment, VPŠ Novi Sad, str. 284.

Država izdaje zapise i obveznice – najčešće da bi finansirala svoj dug. Ove hartije od vrednosti nemaju rizik neplaćanja, sa obzirom da vlada uvek može da odštampa novac kako bi podmirila dugovanja.

Municipalnim obveznicama se nazivaju obveznice koje izdaju lokalne i pokrajinske vlasti. Sredstva prikupljena ovim obveznicama se koriste za finansiranje projekata od javnog značaja, poput škola, komunalne infrastrukture, puteva i sl. Ove obveznice su izuzete od oporezivanja na dohodak, što im je i najveća prednost.

Korporacijske obveznice su obveznice koje velike korporacije izdaju u svrhu finansiranja dugoročnog rasta. Stepen rizika ovih hartija od vrednosti ume da varira od izdanja do izdanja, sa obzirom da se rizik neplaćanja procenjuje u skladu sa zdravljem preduzeća. Tako se i kamatna stopa na korporacijske obveznice menja u skladu sa trenutnim stepenom rizika vezanim za zdravlje kompanije. Kamatna stopa na obveznicu u principu zavisi od svojstva i karakteristika obveznice. Možemo još reći da hartije od vrednosti predstavljaju dokumente, pismene isprave koje sadrže imovinsko pravo i kojima se obećava isplata novca, kamate, zarade ili dividende zakonitom imaocu hartije od vrednosti. Hartije od vrednosti u užem smislu su investicioni instrumenti, odnosno one hartije od vrednosti kod kojih postoji rizik ulaganja, koji se kompezuje potencijalnom zaradom. U tom smislu hartije od vrednosti su akcije, obveznice itd. ove hartije su izraz ikli vlasničkog, u slučaju akcija, ili kreditnog (kod obveznica) aranžmana. One se prodaju i kupuju na specijalizovanom finansijskom tržištu tj. tržištu kapitala i predstavljaju najznačajniju grupu finansijskih instrumenata kojima se trguje na finansijskim tržištima. U širem smislu, hartijama od vrednosti pripadaju i instrumenti kredita i plaćanja, kao što su čekovi, menice, skladišnice, kosomani i sl. Prema propisima Srbije hartije od vrednosti može emitovati Republika, pokrajina, grad, opština i drugo pravno lice. Svaka hartija od vrednosti mora da poseduje određena svojstva odnosno mora da ispuni tri uslova:

1. Ona je uvek u pisanoj formi,
2. Sadrži neko građansko pravo i
3. Postojanje i ostvarenje imovinskog prava je povezano sa postojanjem hartija od vrednosti.

4.5. ULOGA DRŽAVE NA TRŽIŠTU KAPITALA

Država kao učesnik na finansijskom tržištu ima posebno mesto i značaj, što proističe iz njene specifične uloge u nacionalnoj ekonomiji uopšte. Država na tržištu kapitala javlja se u ulozi: investitora, korisnika kapitala, regulatora i kontrolora. Država kao investitor ili korisnik, može se javiti u ulozi investitora ili korisnika kapitala i istovremeno u ove dve uloge zajedno, tj. kao investitor i korisnik. Regulacija finansijskog tržišta ima dva cilja:

1. održavanje konkurencije među učesnicima i
2. zaštita investitora od prevara i zloupotreba.

Sve instrumente pomoću kojih država ostvaruje regulativnu funkciju možemo podeliti u tri osnovne grupe: zakonska ***regulativa, osnivanje i rad odgovarajućih organa i komisija i instrumenti zaštite***.

Zakonsku regulativu čine zakonski propisi i razna podzakonska akta kojima se pravno regulišu sva relevantna pitanja sistemskog karaktera u oblasti rada i funkcionisanja tržišta kapitala. Poseban značaj imaju zakoni i drugi propisi koji regulišu sledeća pitanja: organizaciju, funkcionisanje, prava i obaveze bankarskih i drugih finansijskih organizacija na tržištu kapitala isl.

Osnivanje i rad državnih ili od nje ovlašćenih organa i komisija je druga grupa instrumenata putem kojih država ostvaruje svoju regulativnu funkciju na tržištu kapitala. Ono što je u svim zemljama zajedničko za sve ove organe i komisije to je razlog njihovog osnivanja i postojanja kao cilj koji se njima želi postići. Jedinstvenost razloga ogleđa se u činjenici doslednog ostvarivanja svih principa na kojima počiva uspešan rad i funkcionisanje celovitosti tržišta kapitala, a zajednički cilj leži u potrebi obezbeđenja stabilnog rada i razvoja tržišta kapitala.

Instrumenti zaštite interesa investitora su značajan deo regulative i oni imaju posebnu ulogu u stvaranju tzv. javnog mnjenja i odnosa investitora prema kupovini emitovanih efekata. Ovi instrumenti posebno su značajni u onim nacionalnim ekonomijama u kojima postoje mlada tržišta kapitala i na kojima je potrebno zadobiti poverenje ogromnog auditorijuma investitora. Jedana od najznačajnijih instrumenata iz ove grupe je prospekt, koji se prilaže Komisiji za registraciju emisije hartija od vrednosti, ali se ni u kom slučaju ne sme shvatiti da se prospekt izrađuje samo za njene prospekte. Prospekt u stvari predstavlja razglednicu emitenta koja služi kao sredstvo propagande, jer informiše javnost o kvalitetima emitenta koji treba da privuku investitore.

Zakonodavna i kontrolna funkcija države u održavanju i sprovođenju finansijske discipline je presudna za normalno funkcionisanje finansijskog tržišta. Prema tome, u savremenim uslovima privređivanja država je ta koja propisuje „pravila igre“, uz istovremenu kontrolu implementacije u praksi.

5. FINANSIJSKI DERIVATI

Finansijski derivati ili izvedene hartije od vrednosti predstavljaju posebnu vrstu finansijskih instrumenata čiji je osnovni motiv ostvarenje prinosa na uložena sredstva i smanjenje rizika kojima su izložena ulaganja. Oni se ne zasnivaju na klasičnim odnosima između emitenata i investitora, već se njihovo zasnivanje vrši na konstituisanju nekih uslovnih imovinskih prava koja će se ostvariti u nekom budućem vremenskom periodu. Finansijski derivati su finansijski instrumenti preko kojih je moguće kontrolisati i upravljati rizicima na finansijskom tržištu. Pa je njihov nastanak u poslednjih tridesetak godina bitno uticao na razvoj ovog tržišta. Transakcije sa derivatima zahtevaju postojanje likvidnog tržišta sa velikim brojem učesnika i tržišnom strukturom koja obezbeđuje transparentnost poslovanja. Pod derivatom podrazumeva se finansijski instrument ili drugi ugovor koji ima sledeće karakteristike:

1. Vrednost ovog finansijskog instrumenta odnosno ugovora menja se u zavisnosti od promene neke određene varijable: kamatne stope, valutnog kursa, cene sirovine ili neke slične varijable, pod uslovom, da kada je reč o finansijskoj varijabli, ta varijabla nije specifična za jednu od strana iz ugovora.
2. On ne zahteva nikakvo početno ulaganje, ili neto ulaganje koje je manje od onog koje bi bilo potrebno za sve vrste ugovora od kojih se očekuje da na sličan način reaguju na promene tržišnih faktora, izuzev transakcionih troškova.
3. Izmiruje se na neki budući datum. Neto poravnanje koje se izvršava na neki budući datum može biti realizovano isplatom/naplatom pozicije u gotovini od druge strane, isporukom robe ili finansijskih instrumenata po dogovorenoj ceni. U momentu sklapanja ugovora nijedna od ugovornih strana nije sigurna u svoju poziciju u tom ugovoru jer njihove pozicije zavise u kom smeru će se kretati varijabla koja se nalazi u osnovi derivata.

Postoji više vrsta finansijskih derivata. Najznačajniji su:

- Forvord ugovori (forward),
- Fjučers ugovori,
- Svop ugovori,
- Opcije.

5.1. FORVORD UGOVORI

Forvord ugovori su standardizovani klasični terminski ugovori koji na dan zaključenja sadrže osnovne elemente: uslovi i količina, način isporuke, mesto isporuke, uslovi isporuke, cene isl. Forvord ugovorima se ne predviđa mogućnost prodaje pozicija pre utvrđenog roka dospeća, te iz tog razloga sa ovim ugovorima se ne trguje na berzi što uslovljava da imaju niži stepen likvidnosti.

5.2. FJUČERS UGOVORI

Fjučers ugovori su takođe terminski ugovori. Od forvord ugovora razlikuju se po tome što poseduju visok stepen standardizacije ugovora, a isporuka se ne vezuje za određen dan već za određen mesec. Takođe, postoji više slobode u pogledu isporuka pre roka dospeća uz uslov da prodavac obavesti kupca kada će isporuka biti izvršena. Ovim ugovorima se može trgovati na berzi pa samim tim imaju veći stepen likvidnosti. Posebna karakteristika ovih ugovora ogleda se u tome što na dan dospeća uobičajeno ne dolazi do predaje finansijskih instrumenata već samo do isplate razlike između ugovorne i tržišne cene. Specifičnost i kvalitet fjučersa je da se njima može trgovati na berzama gde je uključen veliki broj subjkata u svojstvu hedžera i špekulanata.

Hedžeri (hedgers) preko fjučers ugovora nastoje da ugovaranjem terminskih poslova zaštite svoje investicije u aktivu na koju su fjučersi kreirani uz minimalan rizik. Njihov osnovni motiv je da se zaštite i osiguraju pomoću fjučera od promene cena osnovne aktive.

Špekulanti (speculators) imaju motiv da trgovinom fjučersima ostvaruju profit. Njih ne zanima aktiva kao aktiva i zaštita od rizika, već trgovina radi ostvarivanja veće razlike u ceni preko kupovine pozicija na kojima očekuju rast cena i obrnuto. Postoji više vrsta fjučers ugovora, najčešće u zavisnosti od tipa osnovne aktive na koju su fjučersi kreirani.

Robni fjučersi su najstariji fjučers ugovori sa kojima se trgovalo na berzama sveta a obuhvataju veliki broj različitih roba.

Finansijski fjučersi su likvidni terminski ugovori o kupoprodaji određene količine finansijskih instrumenata u budućnosti stim da se uslovi kupoprodaje unapred definišu. Karakteristika ovih fjučers ugovora je u tome što se u najvećem broju slučajeva na dan dospeća ne vrši fizička isporuka aktive nego samo isplata razlike u ceni.

5.3. SVOP UGOVORI

Savremeni svop ugovori nastali su 1981. godine, a evoluirali su iz paralelnih, tj. indirektnih zajmova, čija je velika popularnost tokom sedamdesetih godina bila uzrokovana restriktivnim merama većine zemalja u vezi inostranih investicija. Ovi ugovori, suštinski se baziraju na budućoj keš – flou razmeni između dva tržišna učesnika, u skladu sa dogovorenim kriterijumima. Svop transakcije uglavnom obuhvataju period od dve do petnaest godina. Svop ugovori su karakteristični kao ugovori preko kojih se obavlja finansiranje između matičnih i zavisnih preduzeća koja posluju na različitim valutnim područjima.

5.4. OPCIJE

Za razliku od forvord ugovora, fjučers i svop ugovora, opcije nemaju karakteristike klasičnih ugovora. Budući da one daju pravo da se kupi ili proda određeni finansijski instrument po ceni koja je unapred utvrđena do određenog roka ili na određen dan, respektivno.

Opcioni sporazum je standardizovan dokument koji sadrži osnovne elemente: instrument na kojim se opcija odnosi, cena po kojoj kupac može da kupi ili da proda određeni instrument, krajnji datum do kojeg opcija može da se iskoristi, visina premije i količina opcionih sporazuma.

U zavisnosti od prirode prava koje nose, mogu se podeliti na:

- Kupovne – kol opcije (call options) koje vlasniku daju pravo da kupi određenu količinu finansijskog instrumenta po fiksnoj ceni do isteka određenog roka.
- Prodajne – put opcije (put options) daju pravo vlasnicima da mogu da prodaju određenu količinu finansijskog instrumenta pod uslovima utvrđenim opcionim sporazumom po unapred utvrđenoj ceni u određenom vremenskom periodu.

U praksi postoje dva različita tipa opcija: američki i evropski. Fundamentalna razlika između ova dva tipa ogleda se u tome što prve, inače znatno prisutnije na svetskim finansijskim tržištima, mogu da se iskoriste na bilo koji dan do prestanka dospeća, a druge isključivo na određen dan dospeća.

5.5. VREDNOVANJE FINANSIJSKIH DERIVATA

Vrednovanje finansijskih derivata kako u trenutku sticanja, tako i naknadno vrši se po fer – objektivnoj tržišnoj vrednosti.

Inicijalna fer vrednost finansijskih derivata je njihova tržišna vrednost utvrđena u nezavisnoj transakciji koja je obavljena između voljnih i obaveštenih strana. Za forvord, fjučers i svop ugovore inicijalna fer vrednost jednaka je nuli s obzirom na to da se visina obaveza kupca i visina obaveza prodavca međusobno potire. Za opcije inicijalna fer vrednost jednaka je vrednosti premije koja se plaća pri ulasku u opcioni sporazum.

Naknadno vrednovanje finansijskih derivata je merenje fer vrednosti posle inicijalnog sticanja. Derivati čija je inicijalna vrednost bila jednaka nuli tokom trajanja ugovorenog aranžmana menjaju tržišnu vrednost jer dolazi do usklađivanja vrednosti osnovne aktive. Vrednovanje finansijskih derivata se vrši pre nego što se realizuju prava i obaveze iz ugovornih aranžmana na osnovu parametara vrednosti poslednjih kotacija na tržištu. Teškoće u merenju mogu nastati usled nepostojanja aktivnog tržišta finansijskih derivata, te je teško utvrditi objektivnu i fer vrednost.

6. DEVIZNI SISTEM

Uspostavljanje ekonomskih odnosa jedne zemlje sa inostranstvom, između ostalog, podrazumeva postojanje odgovarajućih novčanih transakcija između nje i drugih zemalja koje podrazumevaju međusobno plaćanje roba, usluga, kamata, osiguranja, međusobno kreditiranje.

Novčana plaćanja su nužan pratilac svake ekonomske aktivnosti između zemalja, posebno izvoza i uvoza roba i usluga. Taj sistem plaćanja bitno se razlikuje u odnosu na sistem koji postoji između privrednih subjekata unutar granica jedne zemlje.

Osnovne razlike između domaćeg i inostranog sistema plaćanja jesu u tome što se prvi vrši domaćom valutom, novac ne prelazi državnu granicu i država ima punu autonomnost kod uređenja svog sistema unutrašnjeg platnog prometa.

Kod inostranih plaćanja, plaćanje se vrši inostranim sredstvima plaćanja, novac najčešće prelazi državnu granicu i država u toj oblasti mora poštovati određena pravila koja postoje u međunarodnom sistemu plaćanja.

Skup svih novčanih primanja i davanja jedne zemlje prema inostranstvu predstavlja njen inostrani platni promet, koji se najčešće izražava inostranim sredstvima plaćanja (dolarima, evrima, funtama, francima).

Uređenje i obavljanje tog platnog prometa podleže ugovornim obavezama koje je konkretna zemlja preuzela u odnosima sa drugim zemljama i međunarodnim institucijama i asocijacijama, koje postoje u toj oblasti.

Devizni sistem predstavlja deo privrednog sistema kojim se, zakonima i drugim pravilnim propisima, regulišu novčani tokovi zemlje sa inostranstvom. Njime se trajnije regulišu:

- način plaćanja obaveza prema inostranstvu i način naplate potraživanja iz inostranstva;
- način raspolaganja devizama od strane privrednih subjekata i građana;
- devizni promet preko granice (način iznošenja deviza iz jedne zemlje i način unošenja deviza u zemlju);
- devizni kurs;
- način konverzacije domaće valute u inostranu i obrnuto;
- devizne rezerve, devizna kontrola.

Devizni sistem reguliše celinu finansijskih odnosa zemlje sa inostranstvom koji nastaju kao posledica njenih robnih tokova sa drugim zemljama i drugih oblika njenih međunarodnih ekonomskih odnosa. Rešenja u deviznom sistemu izražavaju opšte karakteristike privrednog sistema: posebno način funkcionisanja i organizaciju privrednog života. On u osnovi sadrži

autonomne i ugovorne elemente. Autonomni elementi daju mogućnost državi da nezavisno od drugih država uređuje oblast svog deviznog sistema, na način kako to najviše odgovara njenim ekonomskim i drugim ciljevima.

Ugovornim elementima deviznog sistema olakšava se međunarodni platni promet i omogućuje međunarodna ekonomska saradnja.

Devizni sistem može biti:

- liberalan i
- regularan.

Liberalni ili slobodni devizni sistem, karakteriše veća sloboda u poslovanju i raspolaganju devizama od strane privrednih subjekata. Ta ograničenja se sprovode zakonskim propisima i drugim merama.

Razlika između ova dva sistema jeste u tome što je u liberalnom, odnosno slobodnom deviznom sistemu, subjektima u poslovanju sa inostranstvom ostavljena veća sloboda u poslovanju i raspolaganju deviznim sredstvima, dok su u regularnom sistemu ova prava više ili manje ograničena.

Dakle, liberalni ili slobodni devizni sistem karakteriše veća sloboda u poslovanju i raspolaganju devizama od strane privrednih subjekata.

Devizni sistem države ušao je 1994. godine u treću fazu svog razvoja. Za razliku o tzv. centralizovanog, odnosno administrativnog upravljanja, prešla su u fazu decentralizacije i liberalizacije deviznog sistema, koja je počela šezdesetih godina prošloga veka, prolazila je kroz manja ili veća ograničenja i promene, u saglasju sa promenama u našoj razvojnoj politici, sve do devedesetih godina prošloga veka.

Raspadom Jugoslavije dolazi i do promena u društvenoekonomskim odnosima, u privrednom sistemu, a saglasno tome i deviznom sistemu.

Konstituisanjem Savezne Republike Jugoslavije (SRJ), konstituisan je donekle i novi privredni sistem koji je baziran na promeni vlasničke strukture. Ukinuti su pojedini elementi i rešenja o privrednom i deviznom sistemu, koji su bili karakteristični za predhodni period tzv. dogovorne ekonomije i privredne strukture, izrasle na toj osnovi.

Saglasno, na novom sistemu odnosa, Savezna Republika Jugoslavija postavlja temelje jedne sasvim nove privredne strukture na bazi novih svojinskih odnosa, stvarajući tako preduslove za otvoreni tip privrede na tržišnim principima. Period između 1990. i 1994. godine, predstavljao je najteži put koji je naša zemlja prešla u poslednjih sto godina. Naime, ratni požar i sankcije međunarodne zajednice prema SRJ, usporila su koncipiran razvoj privrede i ekonomskih odnosa sa inostranstvom.

Potpuni slom nacionalne valute razornom inflacijom, zaustavio je svaki normalan odnos u deviznom prometu.

Tek početkom 1994. godine, radikalnim zahvatom u okviru, pre svega monetarnog sistema, nastavljaju se čvršći temelji za izgradnju novog koncepta deviznog sistema i ekonomskog odnosa sa inostranstvom.

Karakteristika deviznog sistema u 1994. godini, ogleda se u liberalizaciji ukupnih ekonomskih odnosa sa inostranstvom, kako u pogledu izvoza tako i uvoza, a naročito uvoza inostranih investicija. Međutim, zbog sankcija međunarodne zajednice u oblasti ekonomskih i finansijskih odnosa, na planu uvoza zadržana je politika regulisanja odnosa ograničenja. Zakon o deviznom poslovanju i niz drugih propisa iz oblasti ekonomskih odnosa sa inostranstvom, doneti u 1994. godini, stvaraju uslove za jednu selektivaciju i racionalniju deviznu politiku okrenutu pre svega modelima tržišne ekonomije, naročito u oblasti finansijskog sistema, uz očekivanje da će sankcije međunarodne zajednice i dalje da se postepeno skidaju.

Bilansno platna pozicija Srbije i stanje njenih dugova bitno su uticali na koncept devizne politike. Savremeni sistem ekonomskih odnosa sa inostranstvom mora biti zasnovan na principima:

- stabilizacija ekonomskih kretanja i odnosa ponude i tražnje, uz održavanje globalne i strukturne ravnoteže, kroz šire uključivanje u svetsku privredu;
- uvođenje deviznog tržišta u cilju slobodnije cirkulacije deviza;
- uvođenje konvertibilnog dinara, što će biti logična posledica promena u ukupnim odnosima.

Međunarodni odnosi poslovnih banaka su isključivo tržišni (slobodno organizovanje poslovnih veza, bez mešanja drugih privrednih subjekata ili države), kao i odnos sa svim partnerima (na primer o plasmanu sredstava banke odlučuju isključivo direktor i nadležan odsek u okviru banke).

Poslovne banke, koje imaju odobrenje od Narodne banke za poslovanje sa inostranstvom, same organizuju poslovne veze sa korespondentnim bankama i partnerima u inostranstvu; mogu biti osnivači i suosnivači banaka, kompanija i drugih ekonomskih subjekata u inostranstvu (kao i akcionari sa većinskim ili značajnim udelom u drugim bankama i kompanijama).

Proces započete liberalizacije poštovaće strukturni razvoj, stepen zaštite domaće privrede, strukturu i razvoj izvoza i uvoza, položaj na svetskom tržištu, stepen zaduženosti i dr. U postepenoj liberalizaciji spoljnotrgovinskog poslovanja, trebalo bi da se postignu sledeći ciljevi:

- Stimulisanje izvoza uz adekvatne mere na planu uvoza (ograničenja nebitnog uvoza);
- Regionalna stabilnost deviznog kursa;

- Obezbeđenje stabilnosti deviznog kursa;
- Otklanjanje poremećaja na domaćem tržištu, koji mogu nastati većim ograničenjima uvoza.

Novi devizni sistem treba da bude izraz razvijenosti društvenoekonomskog sistema u kome privredni subjekti treba da imaju visok stepen samostalnosti u ostvarivanju i raspolaganju devizama, u skladu sa dostignutim nivoom ekonomskog razvoja.

U novom konceptu i sistemu, poslovnim bankama biće omogućeno obavljanje sledećih vrsta deviznih poslova:

- Devizno – valutni poslovi u zemlji;
- Kreditni poslovi sa inostranstvom;
- Platni promet sa inostranstvom.

Koje će poslove banke i pod kojim uslovima moći obavljati pojedine vrste deviznih poslova, bliže je definisano odgovarajućim zakonskim propisima i merama Narodne banke.

6.1. DEVIZNA POLITIKA

Devizna politika predstavlja aktivnost države koja se odnosi na međunarodna plaćanja, kretanje deviza, devizni kurs, devizne rezerve i druga pitanja u vezi sa devizama. Kao i svaka druga politika i devizna politika ima svoje ciljeve, instrumente i mere. Utvrđivanje i sprovođenje devizne politike najčešće se prepušta centralnoj banci, koja kao vrhovna monetarna vlast kreira i sprovodi tu politiku. Razlozi za to nalaze se u činjenici da devizna politika čini jedinstvo sa monetarnom politikom, koju takođe, kreira i sprovodi centralna banka. Dakle radi se o dve politike deviznoj i monetarnoj koje u praksi čine jedinstvo. One obezbeđuju normalno funkcionisanje robnih tokova na domaćem tržištu i u ekonomskim odnosima zemlje sa inostranstvom. Pored toga, tekuća ekonomska stabilnost svake zemlje u velikoj meri zavisi od kvalitete devizne i monetarne politike. Ona se najčešće izražava stabilnošću cene izraženih u domaćoj valuti na domaćem tržištu i stabilnošću odnosa domaće prema inostranim valutama.

Međunarodni promet roba i usluga, na jednoj, i deviza, na drugoj strani, su nerazdvojno povezane, čine lice i naličje jednog te istog procesa, jer svaki robni promet između privrednih subjekata iz različitih zemalja uzrokuje devizna plaćanja. Zato su devizni sistem i devizna politika važni delovi međunarodnih ekonomskih odnosa i sastavni delovi privrednog sistema, odnosno ekonomske politike. Iz tih odnosa proizilazi da devizna politika mora biti usklađena sa celinom ekonomske politike, odnosno da izražava i bude u funkciji ostvarivanja njenih osnovnih ciljeva.

U tom kontekstu treba posmatrati i ciljeve devizne politike, koji se mogu odnositi na stabilnost odnosa između domaće i stranih valuta, obezbeđenje potrebnog nivoa likvidnosti zemlje prema inostranstvu, stvaranje deviznih rezervi i njihovu upotrebu i sl. Ostvarivanje tih ciljeva u tesnoj je vezi sa stanjem opšte ekonomske stabilnosti u zemlji, obimom spoljnotrgovinske razmene zemlje, stanjem njenog spoljnotrgovinskog i platnog bilansa.

6.2. DEVIZNO POSLOVANJE

Devizno poslovanje predstavlja sistem platnog prometa (naplate, plaćanja i prenosa) između rezidenata i nerezidenata, ili pojednostavljeno platni promet sa inostranstvom u stranim sredstvima plaćanja.

Deviznim poslovanjem se vrše:

- Plaćanja, naplaćivanja i prenosi između rezidenata i nerezidenata u stranim sredstvima plaćanja i u dinarima;
- Plaćanja, naplaćivanja i prenosi između rezidenata u stranim sredstvima plaćanja;
- Kupovina i prodaja sredstava plaćanja između rezidenata i nerezidenata, kao i kupovina i prodaja stranih sredstava plaćanja između rezidenata;
- Jednostrani prenosi sredstava plaćanja iz Republike Srbije (u daljem tekstu: Republika) i u Republiku koji nemaju obeležja izvršenja posla između rezidenata i nerezidenata;
- Tekući i depozitni računi rezidenata u inostranstvu i rezidenata i nerezidenata u Republici;
- Kreditni poslovi u Republici, i to između banaka i rezidenata u devizama i između banaka i nerezidenata u dinarima, kao i kreditni poslovi sa inostranstvom.

Za ostvarivanje deviznog poslovanja neophodno je poznavati značenje specifičnih termina koji se tu koriste¹³:

- Rezidenti su:
 1. pravno lice koje je registrovano i ima sedište u Republici;
 2. preduzetnik – fizičko lice koje je registrovano u Republici i koje radi sticanja dobiti, u vidu zanimanja, obavlja zakonom dozvoljenu delatnost;
 3. ogranak stranog pravnog lica upisan u registar kod nadležnog organa u Republici;
 4. fizičko lice koje ima prebivalište u Republici, osim fizičkog lica koje ima boravak u inostranstvu duži od godinu dana;

¹³ Zakon o deviznom poslovanju „Službeni glasnik RS“ br. 62/06 i osnovne odredbe.

5. fizičko lice – stran drđavljanin koji na osnovu dozvole za boravak, odnosno radne vize boravi u Republici duđe od godinu dana;
6. drđavni organ obaveznog socijalnog osiguranja i korisnici budđetskih sredstava lokalne vlasti;
7. diplomatsko, konzularno i drugo predstavništvo u inostranstvu koje se finansira iz budđeta republike i domaći drđavljan i zaposleni u tim predstavništvima, kao i članovi njihovih porodica.

- Nerezidenti su sva lica koja nisu navedena u prethodnom tekstu.
- Banka je akcionarsko društvo sa sedištem u Republici, koje ima dozvolu za rad Narodne banke Srbije i obavlja depozitne poslove i kreditne poslove, a može obavljati i druge poslove u skladu sa zakonom. Pod bankom, u ovom slučaju, smatra se i banka koja ima ovlašćenje Narodne banke Srbije za obavljanje poslova platnog prometa i kreditnih poslova sa inostranstvom. Sredstva plaćanja su dinar i strana sredstva plaćanja. Strana sredstva plaćanja su devize, odnosno potraživanja u inostranstvu koja glase na stranu valutu. Devize su sredstva međunarodnih plaćanja. One su potraživanja od druge zemlje koje glase na stranu valutu, stečene po bilo kojoj osnovi i bez obzira na način raspolaganja. Mogu biti u obliku prenosivih potraživanja od stranih banaka, prenosivih inostranih hartija od vrednosti koje glase na stranu valutu (menice, čekovi, obveznice), obračunskih jedinica, inostranog gotovog novca, a od skora i u obliku elektronskih izveštaja o međunarodnim dugovanjima i potraživanjima. Efektivni strani novac, potraživanja u gotovini, odnosno papirni ili kovani novac koji glasi na stranu valutu. Instrumenti plaćanja su: čekovi, menice, akreditivi, doznake, platne kartice i drugi instrumenti plaćanja.

7. POJAM I VRSTE DEVIZA

Novac jedne nacionalne ekonomije u inostranstvu se pojavljuje u dva oblika, i to kao efektivni inostrani novac ili valuta i kao kratkoročna potražnja u inostranom novcu ili devize.

Deviza predstavlja sredstvo međunarodnih plaćanja. Sama reč deviza vodi poreklo od francuske reči „*devise*“ i može imati više značenja. Međutim, uglavnom se razlikuje uže i šire značenje pojma deviza. Tako se devize u užem smislu, najčešće definišu kao kratkoročno potraživanje (menica ili ček) koje glasi na inostranu valutu. U širem smislu, pojam deviza u međunarodnoj ekonomiji, pored kratkoročnog potraživanja koje glasi na inostranu valutu, obuhvata i efektivni strani novac koji vrši funkciju svetskog novca.

Devize kao potraživanja u inostranoj valuti predstavljaju specifičnu robu koja se kupuje i prodaje na deviznom tržištu. U sadašnjim uslovima, sa makroekonomskog aspekta, devize su potraživanja koja poseduje jedna nacionalna privreda u valutama drugih nacionalnih privreda.

Postoji više vrsta deviza koje se dele prema različitim kriterijumima. Sa privredno – političkog aspekta, devize se mogu podeliti u dve grupe:

- **slobodne devize** (konvertibilne, čvrste, zdrave) su potraživanja u inostranstvu u takvim vrstama inostranih sredstava plaćanja kojima bi njihovi vlasnici mogli da raspoložu slobodno za plaćanja potraživanja u zemlji ili za plaćanja u nekoj drugoj zemlji.
- **vezane devize** (meke) glase na kratkoročna potraživanja u inostranstvu, u inostranim sredstvima plaćanja i to su potraživanja koja bi mogla da se koriste samo za dogovorene vrste plaćanja.

U zavisnosti od toga koliko uspešno pojedine valute, odnosno devize obavljaju funkciju svetskog novca, razlikuju se sledeće vrste:

- **konvertibilne (čvrste ili slobodne) devize** obuhvataju sve one devize koje se mogu međusobno konvertovati u neograničenom iznosu po odgovarajućem deviznom kursu i bez kojih bi multilateralni međunarodni platni promet bio nezamisliv. U ovu grupu valuta spadaju: američki dolar, evro, japanski jen, švajcarski franak.
- **nekonvertibilne (meke) devize** su one devize koje se ne mogu slobodno konvertovati u druge devize i nisu rado primljene u međunarodnim plaćanjima. One se uglavnom koriste u unutrašnjem platnom prometu, jer ih njihovi vlasnici teško ili nikako ne mogu transferisati izvan dotične zemlje. U ovu grupu deviza spadaju potraživanja koja glase u valuti, odnosno efektivni strani novac nerazvijenih zemalja i pojedinih zemalja u razvoju, te je razumljivo da je devizni kurs ovakvih valuta po pravilu vrlo nestabilan.
- **transferabilne devize** su one devize kojima se može plaćati u zemljama koje su povezane u valutni blok, što znači da su dotične zemlje potpisale valutni sporazum sa zemljom

emitentom te devize. Ove devize predstavljaju prelazni oblik od nekonvertabilnih ka konvertabilnim devizama.

- **klirinške (obračunske) devize** su potraživanja iz inostranstva koja rezultiraju iz potraživanja zemlje sa kojom se razmena i plaćanja vrše putem kliringa. One se koriste za obračun međusobnih dugovanja i potraživanja zemalja koje su sklopile ugovor o kliringu. U ulozi klirinške valute obično se nalazi neka konvertabilna valuta na primer dolar, funta, euro i td.

Treći kriterijum za podelu deviza je pravo raspoloživosti, te u zavisnosti od toga razlikujemo:

- **promptne devize** su potraživanja u inostranim valutama koja su dospela, potraživanja sa kojima može odmah da se raspolaže i to u zavisnosti od karaktera deviza, konvertabilnosti valuta na koje glase i od režima korišćenja valuta.
- **terminske devize** su potraživanja u inostranim valutama koja ne mogu odmah da se koriste nego po isteku unapred dogovorenog roka.

7.1. SISTEM RASPOLAGANJA DEVIZAMA

Devize, kao potraživanja u stranim valutama, nastaju iz spoljnotrgovinskih poslova, odnosno međunarodnih ekonomskih transakcija roba, usluga, kretanja kapitala i sl. i koriste se radi obavljanja tih transakcija. Svaka zemlja propisuje zakonski, kako rad sa domaćom, tako i rad sa stranom valutom. Ova stavka je izuzetno bitna pogotovu ako se zna da na savremenom nivou razvoja ni jedan građanin, preduzeće ni država se ne može isključiti iz saradnje sa svetom. U toj i takvoj saradnji veoma su bitni, ako ne i od presudnog značaja, su odnosi domaće i strane valute, odnosno devizni kurs.

Osnovni subjekti deviznog poslovanja su domaća (*rezidenti*) i strana (*nerezidenti*) lica (preduzeća, građani, banke i države). Svi ti odnosi učesnika u deviznom sistemu, kao i sloboda pri prometu deviza i sam devizni kurs, kao cena deviza, zavise od raspoloživog iznosa deviza na svetskom i deviznom tržištu. Pri tome se misli na osnovne odnose ponude i tražnje.

Od odnosa suficita i deficita jedne zemlje, zavisi i količina i kurs deviza na njenom tržištu. Samim tim država svojim merama u manjoj ili većoj meri kontroliše protok deviza, i uopšteno sredstava plaćanja na njenom tržištu. Preduzeće može sticati devizna sredstva na više načina:

- izvozom roba i usluga u inostranstvo,
- kupovinom na deviznom tržištu,
- zaduživanjem u inostranstvu (što nije preporučljivo) i
- eventualnim prijemom deviznih poklona¹⁴.

Ostvarene devize preduzeća drže na deviznim računima kod banaka i koriste ih za:

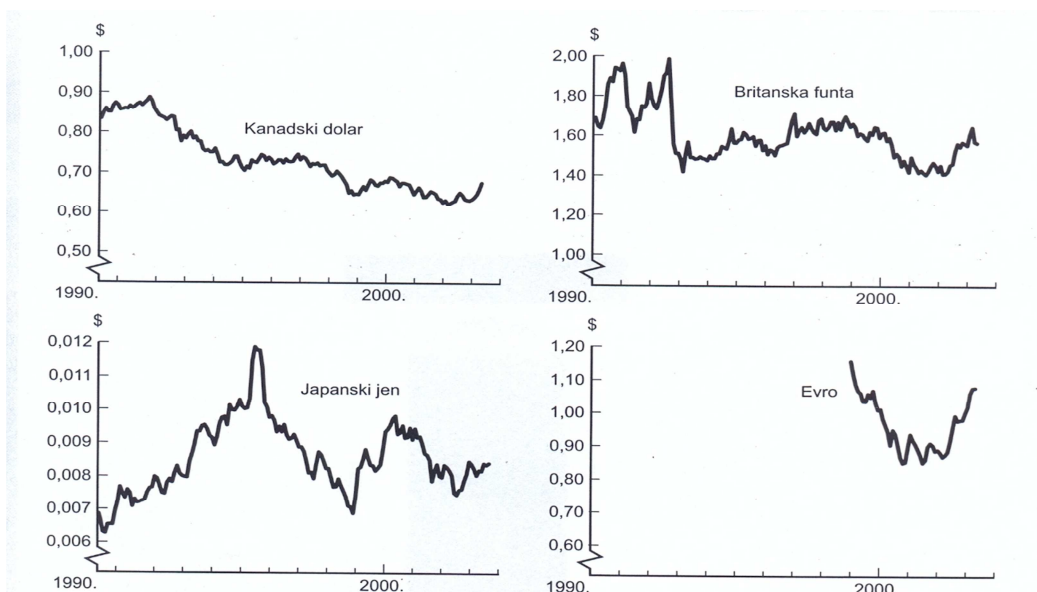
- plaćanja prilikom kupovine robe i usluga u inostranstvu,
- prodaju na deviznom tržištu kada su im potrebna domaća sredstva plaćanja,
- ulaganje u obliku kapitala u inostranstvu i
- davanje poklona stranim licima.

7.2. DEVIZNI KURS

Devizni kurs je značajan element deviznog sistema i instrument devizne politike. Njegov značaj proizilazi iz činjenice da se plaćanje unutar granica zemlje vrše u domaćoj valuti, a u odnosima sa inostranstvom se koriste devizna sredstva, u tim odnosima služi kao instrument i mera odnosa (*pariteta*) između domaće i inostranih valuta. Međuodnos ponude i potražnje za devizama određuje devizni kurs. Drugim rečima, devizni kurs pokazuje vrednost jedne valute u odnosu na drugu valutu.

Od deviznog kursa treba razlikovati (valutni) paritet, koji predstavlja zvaničnu utvrđenu vrednost nacionalnog novca izraženu u nekom šire prihvaćenom imenitelju: zlatu, nekoj stabilnoj i važnijoj nacionalnoj valuti i sl. U normalnim uslovima devizni kurs keće se oko deviznog pariteta, kao osnove. Devizni kurs uspostavlja vezu između nivoa cena u zemlji i inostranstvu, odnosno pomoću njega inostrane cene se preračunavaju u nacionalnu valutu i domaće cene iskazuju u devizama.

¹⁴ Unčanin, R., (2006) Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje, VPŠ, Čačak.



Prikaz br. 1. – Devizni kurs, 1990 – 2002. Vrednost pojedinih valuta prema dolaru¹⁵.

U osnovi, postoje dve vrste transakcija vezane za devizni kurs. One prelazne (*spot transactions*) se zovu promptne transakcije i one podrazumevaju trenutnu zamenu (u okviru dva dana) bankarskih depozita. Termenske transakcije (*forward transactions*) predpostavljaju zamenu bankarskih depozita na neki specifično određen dan u budućnosti. Svaka od ovih transakcija ima svoj devizni kurs po kome se obavlja, odnosno spot (*promptni*) devizni kurs je devizni kurs za spot transakciju, a terminski devizni kurs je devizni kurs za terminsku transakciju.

Dve su osnovne podele deviznih kurseva. Prema načinu njihovog utvrđivanja, možemo razlikovati:

- **stabilni (fiksni) devizni kurs** je kurs koji odrede monetarne vlasti date zemlje, a koji treba da odražava realnu vrednost domaće valute na svetskom tržištu;
- **slobodni, fluktuirajući i fleksibilni devizni kurs** je kurs koji se formira slobodno prema dnevnoj ponudi i tražnji deviza na deviznom tržištu ili kod banaka;

Prema tome da li se istovremeno primenjuje više kurseva ili samo jedan, razlikujemo:

- **diferencirani devizni kurs;**
- **upravljačko - fluktuirajući (flotirajući) devizni kurs**¹⁶.

¹⁵ Izvor: www.federalreserve.gov/releases/h10/hist.

¹⁶ Gavrilović – Jovanović, P., (2001) Međunarodno poslovno finansiranje, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 41

Kod deviznih kurseva je karakteristična pojava *depresijacije* i *apresijacije* deviznog kursa.

Depresijacija ili podcenjivanje domaće valute se sprovodi radi poboljšanja odnosa u platnom bilansu. Depresijacija valute, odnosno devizni kurs iznad kursa ravnoteže čini domaću robu za inostranog kupca jeftinijom, pa dolazi do stimulacije izvoza, uz istovremeno ograničavanje uvoza robe (uvozna roba u zemlji sa depresiranom valutom postaje skuplja).

Kod politike apresijacije, javlja se potpuno obrnuti efekat: stimulacija uvoza i destimulacija izvoza i preko toga popravljjanje stanja platnog bilansa (karakterističan je visok suficit). Visok suficit deluje inflatorno u zemlji u kojoj se pojavi, jer dolazi do dopunske emisije domaćeg novca, što znači da se suficitom platnog bilansa „uvozi inflacija“ u datu zemlju.

Devizni kurs kojim se osigurava uravnoteženje platnog bilansa, odnosno dugoročnija ravnoteža ponude i tražnje deviza naziva se ravnotežnim kursom. Zadatak ovog kursa je da osigura:

- ravnotežu platnog bilansa u dužem vremenskom periodu od 3 do 5 godina,
- očuvanje unutrašnje stabilnosti bez inflacije ili deflacije,
- očuvanje unutrašnje stabilnosti bez inflacije ili deflacije,
- izostanak potrebe za trgovinskim i deviznim ograničenjima,
- stabilnost deviznih rezervi (bez većeg smanjenja deviznih rezervi),
- stabilnost privrede bez izazivanja veće nezaposlenosti.

Ne može se smatrati ravnotežnim kursom onaj kurs koji osigurava ravnotežu platnog bilansa, ali dovodi do stagnacije ili pada proizvodnje, veće nezaposlenosti, inflacije i naglog odliva deviznih rezervi.

Realni devizni kurs izjednačava opšti nivo cena u zemlji sa opštim nivoom cena u inostranstvu, i izvodi se iz odnosa deviznog kursa koji se formira na deviznom tržištu i kursa koji se formira prema paritetu kupovnih snaga dve ili više privreda.

Problem stabilnosti deviznog kursa danas se javlja kao jedan od vitalnih problema savremenog sveta. Taj problem se najčešće rešava merama državne intervencije na tom području i to u obliku deviznih ograničenja, tako da devizni kurs postaje jedno od najsnažnijih sredstava ekonomske politike.

Manipulisanjem deviznim kursovima država nastoji da osigura što povoljnije odnose u svom platnom bilansu, da poboljša svoje mesto i uslove u izvozu i uvozu i tome slično. Sve je to dovelo do pojave različitih deviznih kurseva u odnosu na nekadašnje postojanje jedinstvenog deviznog kursa.

7.3. FORMIRANJE DEVIZNIH KURSEVA

U zavisnosti od kretanja međusobnih odnosa ponude i tražnje deviza na deviznom tržištu se formira devizni kurs kao cena stranog novca. Ponuda i tražnja deviza su odraz stanja u platnom bilansu tako da do deficita platnog bilansa dovodi veći devizni odliv od deviznog priliva (čime je i tražnja deviza u privredi veća od ponude), dok je suficit platnog bilansa vezan za veću ponudu od tražnje deviza, odnosno veći priliv od odliva.

Tražnja deviza potiče od stavki platnog bilansa koje znače obaveze zemlje da vrše određena plaćanja prema inostranstvu. Devizni kurs na deviznom tržištu formira se uzajamnim delovanjem ponude i tražnje deviza kao robe. Pošto devizno tržište nije potpuno slobodno, intervencija Centralne banke, države ili niza država je uobičajena u sprovođenju makroekonomske politike. Date intervencije dovode do toga da se može izabrati bilo koji kurs koji je u funkciji drugih ciljeva razvoja i ekonomske politike. U tim situacijama kurs predstavlja rezultat odnosa ponude i tražnje deviza, ali to nije ravnotežni kurs. Najčešće jedan veći deo devizne tražnje ostaje nepodmiren, tako da se nasuprot formirane ponude javlja samo deo tražnje na tržištu. U slučaju kada je tražnja deviza veća od ponude, tada devizni kurs slabi, odnosno postoji stalan pritisak na obaranje kursa domaćeg novca i rast kursa (cene) stranih sredstava plaćanja (deviza).

8. DEVIZNO TRŽIŠTE

8.1. ISTORIJAT DEVIZNOG TRŽIŠTA

Devizno tržište je osnovano 1971. godine sa pojavom plivajućeg deviznog kursa. U poređenju sa ostalim tržištima devizno tržište je ogromno, na primer prosečna dnevna trgovina T – bondsa je 300 biliona dolara dok američka berza beleži prosečan dnevni promet od manje od 10 biliona dolara.

Bretonvudski sporazum je donet 1944. godine sa ciljem da se stabilizuju strane valute. Na osnovu ovog sporazuma nacionalne valute su bile fiksirane u odnosu na dolar, a dolar je bio fiksiran u odnosu na zlato, odnosno 35 dolara po unci zlata. Zemljama osnivačima ovog sporazuma bilo je strogo zabranjeno da devalviraju svoje valute preko 10% sa ciljem poboljšanja svog položaja u trgovini sa drugim zemljama.

Posle drugog svetskog rata, internacionalna trgovina se drastično razvila zahvaljujući posleratnim konstrukcijama što je dovelo do naglog kretanja kapitala. Ovo je destabilizovalo devizni kurs koji je bio uspostavljen Bretonvudskim sporazumom. Sporazum je 1971. godine odbačen i dolar se nije više mogao konvertovati u zlato. Do 1973. godine valute su se već uveliko počele formirati u odnosu na ponudu i tražnju što je dovelo do novih finansijskih instrumenata i slobodne trgovine.

Kretanje novca je ubrzano iz jedne zemlje u drugu sa sve većim napretkom kompijutera, tržišta su se spojila jer je omogućeno trgovanje po američkoj, evropskoj i azijskoj vremenskoj zoni. Uvođenje elektronske devizne trgovine u oslednjih desetak godina ima pozitivne posledice na funkcionisanje deviznog tržišta. Najznačajnije promene su nastale nakon 1992. godine uvođenjem dva elektronska sistema za promptnu trgovinu devizama: reuters – ovog dilerskog sistema 2000 – 2 i elektronskog brokerskog sistema (EBS). Ovi sistemi imaju ulogu elektronskog brokera i obavljaju mnoge funkcije svojstvene klirinškim kućama. Sistemi obezbeđuju komunikaciju dilera i brokera elektronskim putem: uslovi za trgovinu se mogu videti na ekranu računara, samo najpovoljnije cene iz prikupljenih naloga sa ograničenjem i ponuđeni iznosi po tim uslovima, i poslovi se zaključuju pritiskom na taster. Identitet trgovca ostaje skriven, tj. ne može se videti na ekranu. Važna karakteristika je i to što se kreditni limiti proveravaju pre izbacivanja ponude na ekranu dilera, pa iako su ponude anonimne, sistem automatski proverava da li postoje popunjeni kreditni limiti inicijatora ponude. Na ovaj način se onemogućava odustajanje od posla nakon spoznaje identiteta zainteresovanih strana. Takođe, sistem omogućava da se transakcije obrađuju na neto osnovi. Tako se smanjuju transakcioni troškovi trgovanja. Naslednik D 2000 – 2 je D 3000. Prisutan je u preko 40 zemalja, sa više od 1. 100 banaka članica koje mogu da trguju sa 38 kurseva, dok je EBS prihvaćen u oko 800 banaka. U današnje vreme, devizni dileri mogu trgovati direktno (putem telefona ili D – 2000 – 1) ili indirektno posredstvom brokera (putem radio veze, telefona ili korišćenjem D 3000 i EBS).

8.2. POJAM I ULOGA DEVIZNOG TRŽIŠTA

Svaka zemlja ima svoj nacionalni novac, kao zakonsko sredstvo plaćanja, a koji predstavlja izraz njenog nacionalnog, ekonomsko - finansijskog suvereniteta. Međutim, nacionalne ekonomije nisu zatvoreni sistemi, već su zemlje upućene na saradnju sa ostalim zemljama u sve većoj meri sa razvojem međunarodne podele rada, međunarodne trgovine, liberalizacijom kretanja novca i kapitala. S obzirom da ne postoji međunarodno sredstvo plaćanja, tj. svetski novac javlja se postojanje deviznog tržišta kao institucionalne osnove, odnosno mehanizma zamene valute jednih zemalja u valute drugih zemalja. Sve dok budu postojale nacionalne valute, postojeće i potreba da se one razmenjuju. Ni jedna zemlja, bez obzira na ekonomsku razvijenost, nije sama sebi dovoljna, niti može isključiti ekonomske odnose sa svetom.

Potreba da se jedna valuta pretvori u drugu radi obavljanja neke međunarodne transakcije prouzrokovala je osnivanje deviznog tržišta u zemlji i pojavu subjekta na njemu. Istorijski gledano najpre su se formirala realna tržišta (tržište robe, usluga, tržište rada), a zatim finansijska tržišta (tržišta kapitala, tržišta novca, deviznog tržišta). Razvoj međunarodne robne razmene, finansiranja i platnog prometa kao odraz kretanja novca i kapitala, roba i usluga preko nacionalnih granica predstavljaju ujedno i uzrok i posledicu uvođenja deviznog tržišta kao mehanizma koji obezbeđuje nesmetano odvijanje procesa kupovine i prodaje stranih sredstava plaćanja. U svetu ne postoji jedinstveno međunarodno sredstvo plaćanja pa je neophodno da se u zemlji organizuje mesto gde će se vršiti konverzije deviza radi stvaranja uslova za izvršenje ugovora po osnovu tekućih i kapitalnih transakcija.

Devizno ili međunarodno tržište¹⁷ je deo ukupnog finansijskog tržišta na kojem se prema utvrđenim uslovima i pravilima trguje stranim valutama, odnosno razmenjuju devize. Osnovni zadatak mu je da snabdeva učesnike stranim sredstvima plaćanja za plaćanje uvoza i izvoza. Na deviznom tržištu se u okviru permanentnih odnosa ponude i tražnje vrši vrednovanje cene deviza, odnosno deviznog kursa koji predstavlja odnos domaće ekonomije i spoljnog okruženja. Devizni kurs se formira, kao i cena svakoj drugoj robi, pod uticajem ponude i tražnje i predstavlja cenu jedne jedinice strane valute izraženu brojem jedinica domaće valute. U zavisnosti kakav se devizni kurs formira (realni ili nerealni) zavisiće i dalje razvoj situacije u pogledu ekonomske politike zemlje, pre svega monetarne, fiskalne, devizne i spoljnotrgovinske politike.

Devizno tržište je tržište na kojem se trguje devizama, a pod devizama podrazumevamo osim efektivnog stranog novca i potraživanja nominiranih u stranoj valuti kao što su depoziti, markice, čekovi i sl. Potraživanja u stranim valutama su proizvod ekonomskih i finansijskih odnosa subjekata jedne zemlje – rezidenata sa subjektima drugih zemalja – nerezidentima i kao takva predstavljaju osnovni predmet kupoprodaje na deviznom tržištu.

¹⁷ Komezec, S., Vukuša, S., Ristić Ž., (2006) Finansijska tržišta i berzanski menadžment, VPŠ, Čačak.

Devizno tržište, koje je organizovano kao slobodno, stvara uslove za veću samostalnost domaćih privrednih subjekata (rezidenata) i za veći uspeh u zaključivanju i obavljanju poslova sa inostranstvom.

Na deviznom tržištu se u okviru permanentnih odnosa ponude i tražnje vrši vrednovanje cene deviza, odnosno deviznog kursa koji predstavlja odnos domaće ekonomije i spoljnog okruženja.

Značajna funkcija deviznog tržišta je formiranje kursa nacionalne valute. Ako je devizno tržište uspostavljeno kao slobodno, ono omogućava formiranje realnog kursa. Devizni kurs se, kako je već navedeno, formira u skladu sa ponudom i tražnjom, za čije je sprovođenje ovlašćena Centralna banka.

U zavisnosti kakav se devizni kurs formira (realni ili nerealni) zavisiće i dalji razvoj situacije u pogledu ekonomske politike zemlje, a pre svega monetarne, fiskalne, devizne i spoljnotrgovinske politike. Devizna tržišta industrijski razvijenih zemalja sa konvertabilnim valutama formiraju realne devizne kurseve kao rezultat slobodnog odnosa ponude i tražnje. Međutim, i u ovim zemljama centralne banke kao nosioci monetarne vlasti svaka u svom interesu povlači određene poteze i tako intervenišući održava kurs na željenom nivou. I pored toga na ovim tržištima puna je sloboda sticanja i raspolaganja devizama od strane svih subjekata tako da s pravom nose epitet slobodnog tržišnog mehanizma.

U zemljama u kojim je veći stepen administrativne kontrole nad raspolaganjem i upotrebom devizama, ta tržišta nemaju osobine pravog tržišnog mehanizma. Devizno tržište treba razlikovati od eurovalutnog, odnosno eurodolarskog tržišta. Dok se na deviznom tržištu vrši kupoprodaja stranih valuta na eurodolarskom tržištu zaključuju se zajmovi (kredit) i depoziti u stranim valutama. Oba ova tržišta kao i transakcije koje se odvijaju na njima usko su povezani i delovi su jednog šireg koncepta internacionalnog tržišta novca.

Devizno tržište, obično se definiše kao tržište na kojem se vrši kupoprodaja specijalne vrste robe, odnosno deviza. Pošto su devize potraživanja u inostranstvu i inostranim sredstvima plaćanja, trgovina devizama je trgovina potraživanjima, a ne trgovina stranim efektivnim novcem, što spada u trgovinu valutama. Devizno i valutno tržište, iako samostalna, deo su šireg finansijskog tržišta.

Kontakti domaćih i stranih rezidenata radi obavljanja ekonomskih transakcija, iz kojih proizilaze ponuda i tražnja deviza, čine osnovu za postojanje deviznog tržišta.

Inostrana praksa pokazuje da devizno tržište, za razliku od domaćeg tržišta novca, pretežno institucionalizovano i da ima karakteristike berze. Zato se deviznim tržištem smatra institucija koja je posrednik u kupoprodaji stranih sredstava plaćanja. Učesnici na deviznom tržištu su ovlašćene banke, kao i Centralna banka koja je glavni učesnik, intervent i kontrolor.

Devizna berza obezbeđuje sučeljavanje ponude i tražnje, primenu pravila ponašanja učesnika i objavljivanje cena, odnosno kursa po kome se kupuju i prodaju devize. Ona, takođe, pruža informacije o obavljenom prometu. U tržišnim ekonomijama razvijeno je i neinstitucionalizovano devizno tržište, na kome vlasnici deviznih sredstava obavljaju transakcije posredno, odnosno samo preko ovlašćenih banaka. Pored ovih, postoji i tzv. crno tržište koje takođe može biti devizno, ali van zvaničnih deviznih tokova.

Na osnovu ovih uvodnih izlaganja, možemo postaviti pitanje: *kako se trguje na deviznom tržištu?* Valute se ne prodaju na berzama kao što je Beogradska, Londonska, Tokijska ili Njujorška berza. Umesto toga, devizno tržište je organizovano kao tržište preko šaltera, na kome par stotina dlera (najčešće banaka) čeka spremno da proda i kupi depozite izražene u stranim valutama. Pošto su dileri u stalnoj telefonskoj i kompijuterskoj vezi, tržište je veoma konkurentno.

Finansijska institucija	Primena deviznog tržišta
Komercijalne Banke	Služe kao finansijski posrednici na deviznom tržištu kupujući ili prodajući valutu, prilagođavajući se poveriocima. Spekulišu sa kretanjem deviznog kursa, zauzimaju dugu poziciju za neke valute, a kraću poziciju za neke druge valute. Obezbeđuju terminske ugovore poveriocima. Neke komercijalne banke nude devizne opcije poverenicima, koje nisu slične standardnim deviznim opcijama na tržištu.
Međunarodni zajednički fondovi	Koriste devizno tržište za zamenu valute kada restrukturiraju svoj portfolio. Koriste derivate strane valute da osiguraju svoje ulaganje.
Brokerske kuće i investicione banke	Neke brokerske kuće i investicione bankese bave transakcijama hartija od vrednosti za svoje poverioce ili za svoj lični račun.
Osiguravajuće kompanije	Koriste devizno tržište kada menjaju valutu za svojeinternacionalne poslove. Koriste devizno tržište za kupovinu inostranih hartija od vrednosti za svoje portfolije ili za prodaju hartija od vrednosti. Koriste derivate strane valute da osiguraju svoje ulaganje.

Penzioni fondovi	Iskazuju zamenu za inostranu valutu kada investiraju u hartije od vrednosti za svoje portfolio akcija ili obveznica. Koriste derivate strane valute da osiguraju svoje ulaganje.
-----------------------------	---

Prikaz br. 2. – Institucionalno korišćenje deviznog tržišta¹⁸.

Veoma je bitno da znamo da banke, kompanije i vlada, kada govore o kupovini i prodaji valuta na tržištu, ne sučeljavaju direktno međusobne račune. Trgovina najčešće uključuje kupovinu i prodaju bankarskih depozita izraženih u različitim valutama. Kada kažemo da banka kupuje dolare ili evre na deviznom tržištu, mi u stvari mislimo da banka kupuje depozite izražene u evrima ili dolarima.

Obim trgovine na ovom tržištu je fascinantno i dostiže hiljade milijardi dolara dnevno. Prodaje na deviznom tržištu se sastoje od transakcija vrednih po milion evra ili dolara. Tržište na kome nastaju devizni kursevi nije ono gde pojedinac kupuje stranu valutu zbog putovanja u inostranstvo: za takve potrebe mi kupujemo stranu valutu na bankarskom tržištu ili od zvaničnih dilera, ili koristimo master card i sl.

8.3. USLOVI ZA POSTOJANJE DEVIZNOG TRŽIŠTA

Tri su osnovna preduslova za postojanje i funkcionisanje deviznog tržišta:

1. Konvertabilnost valuta,
2. Odgovarajuće monetarne rezerve i racionalna politika rukovanja sa njima od strane centralne banke,
3. Dugoročno uravnotežen bilans plaćanja.

Da bi devizno tržište moglo da postoji i nesmetano funkcionise neophodno je postojanje odgovarajućih institucionalnih pretpostavki od kojih su najvažniji:

- Tržišnost, odnosno kupoprodaja deviza po kursu koji se formira na bazi ponude i tražnje;
- Sami poslovi kupoprodaje deviza,
- Subjekti deviznog tržišta,
- Mere intervencije centralne banke na deviznom tržištu,
- Način formiranja kursa.

¹⁸ Madura, J., (2003) Financial Markets and Institutions, Thomson South – Western, str. 440 – 442.

Takođe neophodno je i postojanje slobodne konkuprencije između poslovnih banaka, kao i mogućnost za kratkoročna ulaganja u zemlji i inostranstvu u obliku hartija od vrednosti na veće iznose i rokove od 3 do 13 meseci. Neophodno je da postoji organizovano devizno tržište sa određenim pravilima trgovanja na kojoj su predmet kupoprodaje samo tzv: slobodne devize¹⁹, a da bii se nacionalni novac mogao pojavljivati kao slobodna deviza neophodna je konvertabilnost valute.

8.4. KARAKTERISTIKE DEVIZNOG TRŽIŠTA I USLOVI ZA NJEGOVO FUNKCIONISANJE

Devizno tržište ima veliki značaj u finansijskom sistemu jedne zemlje. Ono predstavlja vezu nacionalne privrede sa međunarodnim okruženjem. Osnovna svrha postojanja ovog segmenta finansijskog tržišta je između, da omogući nesmetano obavljanje međunarodnog platnog prometa i održanje međunarodne likvidnosti zemlje. Na ovim tržištima, preko cene domaće valute – deviznog kursa najbolje je moguće sagledati efikasnost jedne nacionalne ekonomije.

Prema profesoru Eriću²⁰ devizno tržište ima više specifičnosti koje ga razlikuju od drugih segmenata finansijskog tržišta i koje mu daju poseban značaj.

Neke od njih su:

- finansijski instrument koji je predmet trgovine – devize su same po sebi specifične. Naime, reč je o novcu, koji predstavlja zakonsko sredstvo plaćanja u nekoj drugoj zemlji.
- na poslovanje deviznog tržišta utiče veliki broj makroekonomskih faktora, kao što su: mere ekonomske politike, posebno kreditno – monetarne politike, devizna politika, stanje platnog bilansa, nivo privredne aktivnosti, itd.
- veliki uticaj spoljnotrgovinske politike. Na primer, mere ograničenja uvoza ili podizanja i smanjivanja carina mogu imati ogroman povratan uticaj na povećanje ili smanjenje ponude i tražnje za devizama.
- usled velike osetljivosti poslova na ovom segment finansijskog tržišta, definišu se rigorozna pravila poslovanja. Ona su vrlo često usklađena između različitih zemalja, kako bi se što više olakšalo poslovanje.
- devizno tržište predstavlja vezu između finansijskih tržišta različitih zemalja. Njegova organizovanost i efikasnost su često ogledalo funkcionisanja zakonitosti u jednoj zemlji.

¹⁹ Slobodne devize su potraživanja u inostranstvu u takvim vrstama inostranih sredstava plaćanja kojima bi njihovi vlasnici mogli da raspolažu slobodno za plaćanja potraživanja u zemlji ili za plaćanja u nekoj drugoj zemlji.

²⁰ Erić, D. D., (2003) Finansijska tržišta i instrumenti, II izmenjeno i dopunjeno izdanje, Beograd, str. 439.

Osnovna svrha organizovanja deviznih tržišta sastoji se u stvaranju institucionalnih uslova za nesmetano funkcionisanje konvertibilnosti. Prema tome, prvi uslov koji mora biti ispunjen da bi se formiralo slobodno devizno tržište je postojanje spoljne konvertibilnosti valute. Termin spoljna konvertibilnost podrazumeva pravo deviznih rezidenata da potraživanja stečena u domaćoj valuti konvertuju na domaćem ili inostranom deviznom tržištu.

Postojanje spoljne konvertibilnosti predpostavlja da su prethodno ispunjeni sledeći uslovi, kao:

1. unutrašnja privredna stabilnost koja se odlikuje privređivanjem uz relativno nisku stopu inflacije i nezaposlenosti,
2. postojanje spoljne ravnoteže koja se ogleda u ravnoteži platnog bilansa,
3. postojanje pariteta domaćih i inostranih cena,
4. liberalizovan robni promet sa inostranstvom,
5. liberalizovan platni promet sa inostranstvom,
6. postojanje dobro organizovanog bankarskog aparata i odgovarajućih kadrova²¹

Strani partneri su zainteresovani za sticanje potraživanja u domaćoj valuti ukoliko im je obezbeđena ne samo mogućnost konverzije nego i sigurnost u domaću valutu u smislu njene vrednosti. To obezbeđuje centralnu domaću monetarnu instituciju na održavanje kursa svoje valute intervencijom na deviznom tržištu.

S tim u vezi akumuliranje monetarnih rezervi je neophodan element za održavanje deviznih kurseva u granicama predviđenih limita i funkcionisanje sistema u celini.

8.5. FUNKCIONISANJE DEVIZNOG TRŽIŠTA

Ponuda i tražnja deviza potiču iz slobodnog protoka robe između nacionalnih ekonomija. Devizno tržište pruža, takođe, i sliku platnog bilansa zemlje. Deficit u platnom bilansu manifestuje se nesrazmerno većom tražnjom deviza od njihove ponude, i obrnuto u slučaju suficita.

Devizno tržište je sistem slobodnog, ali istovremeno kontrolisanog i regulisanog prometa deviznih sredstava između banaka, između banaka i Centralne banke, banaka i privrednih, odnosno neprivrednih subjekata. Takvo tržište stoji nasuprot administrativnom i centralizovanom sistemu prikupljanja i distribucije deviznih sredstava, koje obavljaju devizni organi.

²¹ Stojanov, D. (2000) Međunarodne finansije u globalnoj ekonomiji, Ekonomski fakultet, Sarajevo, str. 183.

Da bi postojalo devizno tržište, treba, pre svega, da postoje subjekti na njemu. Subjekti deviznog tržišta su izvršioci i uvoznici u najširem smislu rezidenti i nerezidenti, druga fizička i pravna lica, banke, devizni brokeri i dileri i Centralna banka.

Poslovne banke su nosioci deviznog tržišta. Uz pomoć Centralne banke, one organizuju promet deviza, čime se usklađuje ponuda i tražnja i formira devizni kurs. Ovaj promet je osnova deviznog tržišta pa se ono stoga često naziva i međubankarskim tržištem. Zato treba praviti razliku između transakcija koje banke obavljaju međusobno i kupoprodaje deviza koju banke obavljaju sa svojim klijentima.

Banke se u ime klijenta pojavljuju na deviznom tržištu i konvertuju jednu valutu u drugu. Da bi mogle da udovolje zahtevima klijenata, banke treba da raspolazu tehnikom i specijalizovanim kadrom za obavljanje ovih poslova. U uslovima promene kursa iz časa u čas i velikog obima poslova, ova pretpostavka postaje sve važnija.

Cene koje se formiraju na deviznom tržištu su ponuđene cene, po kojima je kupac spreman da kupi devize, i tražene cene, po kojima je prodavac spreman da proda devize. Razlika između njih je marža.

Normalno funkcionisanje deviznog tržišta uslovljeno je u velikoj meri intervencijom Centralne banke, koja ima za cilj da obezbedi stabilan devizni kurs i pruži pomoć bankama u usklađivanju ponude i tražnje deviza. Za funkcionisanje deviznog tržišta važna je ekonomska politika, čijim se merama utiče na privredna kretanja, na razvoj i dinamiku izvoza i uvoza, a time i na raspoloživost deviza. Liberalizacija ekonomskih odnosa sa inostranstvom zahteva efikasnu ekonomsku politiku ako se želi jedinstveno devizno tržište uz stabilan kurs.

Transakcije na deviznom tržištu odvijaju se kao:

- transakcije između poslovnih banaka i njihovih komitenata,
- devizne transakcije između poslovnih banaka u zemlji,
- transakcije poslovnih banaka sa svojim filijalama u inostranstvu ili sa korespondentima u inostranstvu i
- devizne transakcije između centralnih banaka radi uticaja na kurseve i na međunarodno kretanje kapitala.

8.6. FOREX

Na deviznom tržištu ne vrši se samo kupoprodaja valuta radi zadovoljenja potreba za uvozom i izvozom. Profesionalni investitori bave se kupoprodajom valuta da bi ostvarili zaradu na razlici u ceni. Ove transakcije obuhvataju najveći deo tržišta koje se naziva „Forex“ (Foreign Exchange Market ili „FX“ tržište). Forex tržište je najveće i najlikvidnije finansijsko tržište na svetu sa dnevnim prometom od 3,2 biliona američkih dolara.²²

Najtrgovanije valute na Forex tržištu:

- United States dollar,
- Euro,
- Japanese yen,
- Pound sterling,
- Swiss franc,
- Australian dollar,
- Canadian dollar,
- Swedish krona,
- Hong Kong dollar,
- Norwegian krone,
- New Zealand dollar,
- Mexican peso,
- Singapore dollar,
- South Korean won.

8.7. ORGANIZACIJA I UČESNICI NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

Nacionalna devizna tržišta povezana su, savremenim komunikacionim sredstvima, u globalno, svetsko tržište. Trgovina devizama je 24 - časovna aktivnost koja, uzimajući u obzir vremenske razlike, koristi parametre aktivnosti nacionalnih deviznih tržišta u kontinuitetu, obezbeđujući koordinirano kretanje kurseva tako da se, u normalnim uslovima, gubi mogućnost interlokatorne arbitraže. Međutim, integracija u globalno tržište nije ukinula osobenosti

²² Procena BIS banke iz aprila 2007. godine. Procena Euromoney – a Annual FX poll (May 2008), da je od tada FX tržište poraslo čak za oko 47%.

organizacije i procedura nacionalnih deviznih tržišta, koja održavaju poseban istorijski razvoj, tradiciju, institucionalna obilježja, regulatorni pristup i dr.

Devizno tržište je višeslojni mehanizam. Ono obuhvata transakcije komercijalnih subjekata i pojedinaca sa bankama i drugim učesnicima na tržištu i neposredne transakcije učesnika (uključujući i učesnike iz različitih zemalja, ako je reč o razmeni inostranih valuta na depozitnoj osnovi, kao i transakcije na deviznoj berzi. Prema nivoima trgovine, osnovni modeli deviznog tržišta su centralizovano tržište, prisutno u anglosaksonskim zemljama i Švajcarskoj (specifični vid OTC tržišta) i centralizovano tržište, razvijeno u Japanu, Nemačkoj, Francuskoj, itd. Ovi modeli predstavljaju mehanizam trgovine koji ima zajednička obilježja, ali se pojedina tržišta razlikuju po konkretnim obilježjima organizacije i regulative.

Pod deviznim tržištem, kao što je navedeno, podrazumevamo svako susretanje ponude i tražnje deviza. Zavisno od načina na koji se ponuda i tražnja susreću razlikujemo dva tipa deviznih tržišta.

Prvi tip deviznog tržišta predstavlja berza. To je posebna institucija pri Centralnoj banci ili lokalnoj berzi efekata na kojoj se svakodnevno susreću predstavnici ovlašćenih banaka, centralne banke i ovlašćeni brokeri koji svi zajedno trguju devizama i zvanično određuju kurseve glavnih svetskih valuta u odnosu na domaću valutu. Po pravilu na ovakvim skupovima učestvuje i predsednik Centralne banke koji po potrebi interveniše kupovinom ili prodajom deviza iz nacionalnih rezervi kako bi formirao kurs na željenom nivou. Devizni kursevi koji se zvanično utvrde na berzi datog dana obavezuju sve finansijske i nefinansijske subjekte do sledećeg sastanka na berzi.

Drugi tip deviznog tržišta je profesionalno interbankarsko tržište. Ovom tržištu pripada budućnost obzirom da se na njemu kupoprodaja deviza između velikih ovlašćenih poslovnih banaka obavlja preko telefona, telefaksa i informacionih skrinova. Na ovom tržištu nema ograničenog radnog vremena, trguje se i danju i noću, dok se centri na jednom delu zemljine kugle zatvaraju na drugom delu se otvaraju i počinju sa radom. Trguje se uglavnom valutama vodećih razvijenih zemalja, a kursevi se menjaju iz sekunda u sekund. Svaka banka koja se bavi ovim poslom mora da ima stalno uspostavljene direktne telefonske linije sa velikim brojem drugih banaka kao i sa odgovarajućim korespondentima odnosno brokerima.

Brokeri posluju kao posrednici i njihova glavna funkcija je da dovedu u vezu kupca i prodavca deviza po ceni koja odgovara i jednoj i drugoj strani. Postoji i mišljenje da bi banke bile u stanju da i same rade taj posao kako bi izbegle plaćanje troškova brokerima (*brokeraže*). Dileri koji trguju u ime i za račun banke sede u svojim dilerki uredima ispred kompjuterskih ekrana i terminala, okruženi telefonima i beleže promene stanja deviznih kurseva i kamatnih stopa na svim važnijim tržištima sveta.

Kao učesnici na deviznom tržištu javljaju se:

- Komercijalne banke
- Transnacionalne kompanije
- Nebankarske finansijske institucije
- Brokeri i
- Centralne banke

Komercijalne banke se nalaze u centru deviznog tržišta jer skoro svaka veća međunarodna transakcija obuhvata dugovanja i potraživanja na tekućim računima komercijalnih banaka u raznim finansijskim centrima. Tako, većina deviznih transakcija obuhvata razmenu bankarskih depozita denominiranih u različitim valutama.²³ One ne trguju svim svojim depozitima. Svako preduzeće koje učestvuje u međunarodnoj trgovini ima otvoren račun kod neke komercijalne banke. Komercijalne banke se mogu javljati kao subjekt deviznog tržišta u cilju zadovoljenja potreba njihovih klijenata, ali takođe mogu da stupe u deviznu trgovinu sa drugim bankama na tzv. međubankarskom deviznom tržištu. Ove transakcije predstavljaju glavninu trgovanja na deviznom tržištu. Najmanji iznos u međubankarskoj trgovini je, po pravilu, 1 milion dolara (ili ekvivalentni iznos u inostranoj valuti) za većinu deviznih transakcija. Devizna odeljenja velikih međunarodnih banaka kao što su JPMorgan Čes (*JPMorgan Chase*), Dojče banka (*Deutsche Bank*) ili Barkli (*Barclays*) u vodećim finansijskim centrima (Njujork, Frankfurt i London) imaju dominantnu ulogu na deviznom tržištu. Ponekad komercijalne banke igraju ulogu špekulanta na deviznom tržištu, pokušavajući da procene u kom pravcu će se kretati devizni kurs. Takođe, banke mogu biti i arbitražeri na deviznom tržištu.

Transnacionalne kompanije imaju razgranato poslovanje u više zemalja, tako da su plaćanja i uplate u različitim valutama prirodna posledica njihovog prisustva u različitim zemljama. Ukoliko ogranak jedne TNK posluje u Srbiji, on ostvaruje i iskazuje rezultate svog poslovanja u dinarima. Kad se ukaže potreba za kupovinom neke robe u SAD, kompanija može da kupi dolare na deviznom tržištu i da sa njima plati robu u SAD. Sa porastom unutar kompanijske (*intra-firm*) razmene, raste uloga plaćanja unutar istog preduzeća ili trgovinskog odnosno proizvodnog lanca. Time se povećava potreba TNK za izlazak na devizno tržište.

Nebankarske finansijske institucije - Liberalizacija finansijskog tržišta najrazvijenijih zemalja je doprinela jačanju konkurencije između nebankarskih finansijskih institucija. Brojni institucionalni investitori (investicioni fondovi, penzioni fondovi, osiguravajuće društva i dr.) međusobno se utrkuju ko će klijentima ponuditi raznovrsnije usluge. Pri tome se neretko radi o uslugama koje se neznatno razlikuju od banakarskih usluga. Rast obima trgovanja ovih institucija na deviznom tržištu govori o njihovoj rastućoj ulozi na međunarodnom tržištu kapitala. Elektronska trgovina predstavlja rastuću komponentu deviznog trgovanja, i označava se kao „*E-World*“. Hedž fondovi, koji postoje zbog vrlo bogatih pojedinaca i pritom nisu obavezani

²³ Krugman P.R., Obstfeld M., (2009) Međunarodna ekonomija, Data status, Beograd, str.321

državnim propisima koji ograničavaju trgovinske strategije uzajamnih investicionih fondova, aktivno učestvuju u trgovini na deviznom tržištu.²⁴

Brokери kao specijalizovani subjekti, često posreduju između komercijalnih banaka u realizaciji poslova kupoprodaje deviza. Zbog stalnog kontakta sa mnogim bankama, brokeri su u prilici da prate kretanje deviznih kurseva i o tome obaveste zainteresovane banke. Brokeri ne deluju u svoju korist već za uslugu naplaćuju proviziju.

Centralne banke interveniše na deviznom tržištu u cilju održavanja deviznog kursa na željenom nivou. U zlatnom standardu i Bretonvudskom sistemu, Centralna banka je imala zadatak da devizni kurs domaće valute održava blizu njenog valutnog pariteta. Ista obaveza je postojala u slučaju kada je zemlja vezala kurs svoje valute za drugu valutu. U režimu slobodnog fluktuiranja deviznog kursa, centralne banke mogu da interveniše na deviznom tržištu ukoliko žele da tržišnu vrednost svoje valute održe u željenom okviru. Ponekad je dovoljna intervencija manjeg obima da bi se kurs stabilizovao, dok je u drugim prilikama potrebna velika intervencija da bi se stabilizovalo devizno tržište. Mada obim transakcija centralnih banaka obično nije velik, njihov uticaj može biti ogroman. Razlog je to što učesnici na deviznom tržištu pomno prate postupke centralnih banaka da bi dobili nagoveštaj o budućoj makroekonomskoj politici koja bi mogla da utiče na devizni kurs.²⁵

Prethodno pomenute učesnike na deviznom tržištu smo posmatrali sa institucionalne, tj. personalne osnove. Međutim, učesnike na deviznom tržištu možemo posmatrati i sa funkcionalne osnove, a to znači da učesnike na deviznom tržištu možemo klasifikovati u tri kategorije:²⁶

1. Ne-špekulanti (hedžeri) su oni učesnici na deviznom tržištu koje žele da se zaštite od rizika promene deviznog kursa
2. Špekulanti su oni učesnici na deviznom tržištu koji kupuju (prodaju) valute za koje očekuju da će im se vrednost u budućnosti promeniti tako da će ponovnom prodajom (kupovinom) ostvariti profit, i
3. Monetarne vlasti u većini slučajeva predstavlja Centralna banka koja ima mogućnost intervenisanja na deviznim tržištima, ali i mogućnost uvođenja raznih oblika devizne kontrole.

Prethodna razmatranja učesnika na deviznom tržištu sa institucionalnog ili funkcionalnog aspekta podrazumevala su posmatranje deviznog tržišta kao mesta na kome se vrši trgovina valutama u određenom vremenskom trenutku. Takvu trgovinu valutama nazivamo promptnom trgovinom, a devizni kurs po kome se trguje promptni ili spot devizni kurs. Za realizaciju kupoprodajnih ugovora kod promptne trgovine, tj. kupoprodaje valuta u određenom vremenskom trenutku, potrebno je jedan do dva dana. Pored promptne trgovine na deviznim tržištima se može

²⁴ Krugman P.R., Obstfeld M., (2009) Međunarodna ekonomija, Data status, Beograd, str.324

²⁵ Krugman P.R., Obstfeld M., op.cit., str. 324

²⁶ Ristić Đ., Komazec S., (2002) Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 193

realizovati i terminska trgovina valutama. Terminski poslovi podrazumevaju kupoprodaju valuta koja se ugovara u datom trenutku vremena, ali se realizacija ugovora odvija u nekom budućem dogovorenom vremenskom periodu. Termenska kupoprodaja deviza se vrši obično na period od jedan, tri i šest meseci, a ređe na duži rok. Devizni kurs po kojem se realizuje terminska trgovina nazivamo forward devizni kurs.

Pored promptne i terminske trgovine devizama na deviznim tržištima postoje i drugi finansijski instrumenti kojima se trguje kao sto su fjučersi, opcije i svopovi.

Glavne kompanije koje posluju na današnjim globalnim tržištima valute su:²⁷

1. Citigroup, Inc.
2. Deutsche Bank AG
3. Credit Suisse – First Boston Corp.
4. UBS Warburg
5. Morgan Stanley Group
6. ABN AMRO Bank
7. J.-P. Morgan Chase&Company
8. Goldman Sachs Group, Inc.
9. HSBC Holdings PLC

8.8. INSTRUMENTI DEVIZNOG TRŽIŠTA

Instrumenti deviznog tržišta su platni instrumenti koji sadrže potraživanje izraženo u stranoj valuti. Pored stranih novčanih jedinica (papirni i kovani novac), koji danas imaju neznatno učešće u ukupnoj deviznoj trgovini, međunarodni platni instrumenti su: transferi, menice, čekovi, specijalna prava vučenja, odnosno druge kompozitne valute.

Devizno tržište danas je tržište bankarskih depozita koji se prenose s jednih na druge vlasnike transferima: pismom, teleksom (telegramom) ili elektronskim putem. Depoziti su aktiva u stranoj valuti koju banka drži u domicilnoj zemlji te valute. Nalozima za transfer, sredstva se prenose sa računa na račun, a da valuta ne napušta nikada zemlju porekla – sa jednog na drugog korisnika prenosi se samo vlasništvo nad njom. Iako se dnevno prenose na hiljade naloga, posebno elektronski, u okviru SWIFT-a sigurnost transfera je apsolutna. Međunarodna plaćanja retko beleže pojavu operativnih rizika, odnosno rizika zloupotrebe od strane zaposlenih u bankama. Menice i čekovi su platni instrumenti kojima se takođe inicira transfer sredstava sa računa. Iako se nekada i sam pojam

²⁷ Rose S.P., Hudgins C.S., (2005) Bankarski menadžment i finansijske usluge, VI izdanje, Data status, Beograd, str.713

deviza vezivao isključivo za te instrumente, kao reprezentante potraživanja u inostranstvu, danas je njihov značaj manji u poređenju sa transferima, ali ne i zanemariv.

8.9. POSLOVI NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

Ukidanjem deviznih kontrola, liberalizacijom kretanja kapitala, finansijskim inovacijama na finansijskim tržištima, razvojem telekomunikacionih tehnologija značajno se promenio delokrug deviznog tržišta i uloga trgovca na njemu. Veze između deviznog tržišta, domaćeg tržišta novca i tržišta hartija od vrednosti postale su isprepletane da pomak na jednom tržištu kreira odgovor na drugom tržištu tako da trgovci devizama postaju nezaobilazan faktor na svim ovim tržištima.

S obzirom na motive i razloge pristupa ovom tržištu, sve poslove mogli bismo svrstati u četiri grupe:

1. poslovi arbitraže,
2. poslovi iz domena platnog prometa i kreditnih odnosa sa inostranstvom,
3. poslovi Centralne banke,
4. poslovi špekulisanja i zaštite od kursnog rizika.

Kurs koji se kotira za određenu valutu trebao bi biti isti na bilo kom deviznom tržištu. Međutim, moguće su trenutne razlike koje pružaju priliku da se ostvari zarada kupujući valutu na tržištu na kome se ona prodaje po nižoj ceni i prodajući tu istu valutu na tržištu na kojem se ona kupuje po višoj ceni. Ovakve transakcije nazivaju se arbitražom, a subjekti koji ih izvode arbitražerima. Devizna arbitraža predstavlja ostvarivanje dobiti, odnosno profitiranje na temelju trgovanja istim valutama na dva ili više tržišta.

Predpostavka je postojanje nepravilnosti. Na temelju uočavanja razlika u ceni dve valute, unutar dva ili više tržišta, arbitražer kupuje valutu na jednom tržištu i prodaje je na drugom. Uobičajeno je da robu prodaje skuplje nego što ju je platio - arbitraža je motivisana profitom.

Osim devizne arbitraže postoji i kamatna arbitraža, gde se koriste razlike u kamatnim stopama dveju zemalja pa se novčani fondovi sele iz zemlje sa nižom kamatnom stopom na devizno tržište zemlje koja ima višu kamatnu stopu. Ukoliko se koristi interesna tj. kamatna arbitraža, treba imati u vidu i razlike u deviznim kursovima jer viša kamatna stopa može biti poništena i može čak dovesti i do gubitka ukoliko dođe do nepovoljnih promena deviznih kurseva.

Drugu vrstu poslova smo svrstali u grupu poslova iz domena platnog prometa i kreditnih odnosa sa inostranstvom i tu spadaju poslovi vezani za naplate i plaćanja po osnovu uvezene/izvezene robe i usluga pravnih i fizičkih lica, rezidenata i nerezidenata, odobrenih/uzetih kredita i zajmova, po osnovu kretanja kratkoročnog kapitala u svim njegovim formama ulaganja. Evo i nekih od njih:

- uvoznik treba da plati robu stranom dobavljaču u njegovoj ili nekoj trećoj valuti,
- izvoznik treba da konvertuje priliv u stranoj valuti od izvezene robe,
- građanin izvršava doznaku u inostranstvu na ime kupljene robe za lične potrebe,
- dužnik treba da vrati uzeti kredit od stranog poverioca u njegovoj ili nekoj trećoj valuti,
- korporacija želi da u vidu direktnih investicija otvori nove pogone u nekoj stranoj zemlji,
- investitor želi da kupi nekoliko akcija neke strane korporacije na jednoj od berzi efekata,
- država treba da plati troškove održavanja svojih ambasada ili jednostavno da izmiri svoje obaveze prema nekoj drugoj zemlji,

Treća grupa poslova vezana je za Centralnu banku i odnosi se na:

- usklađivanje ponude i tražnje deviza u slučaju većih ili dugotrajnih poremećaja,
- implicitno regulisanje deviznih kurseva putem intervencija na deviznom tržištu,
- plaćanje i regulisanje strukture deviznih rezervi,
- obavljanje specifičnih poslova za račun države.

Ukoliko se ukaže nedostatak deviza na tržištu sa opasnošću da se to nepovoljno odrazi na devizni kurs, Centralna banka će u funkciji očuvanja i podržavanja datog kursa intervenirati ponudom deviza iz deviznih rezervi. Slično je i kada se pojavi višak deviznih sredstava, Centralna banka ih otkupi i na taj način poveća svoje devizne rezerve. Komparat devizama na deviznom tržištu čini domaća valuta, a samim tim i odgovornost centralne banke prema politici i vrednosti domaće valute.

Poslednju grupu predstavljaju poslovi špekulacije i zaštite od kursnog rizika koji su u uzročno posledičnoj vezi sa predhodne tri grupe poslova. Celokupno trgovanje devizama polarizovano je na one vlasnike deviza koji preuzimaju rizik promene deviznog kursa – *špekulatori* i one vlasnike koji žele da se ograde od rizika – *hedžeri*.

Hedžeri prenose sav rizik vezan za devizne transakcije i pozicije na špekulante. Špekulacija nastaje kada priliv/odliv u određenoj stranoj valuti nema protiv stav u istoj valuti na isti dan. Kada se budući priliv (aktiva) razlikuje od budućeg odliva (pasiva) takvu situaciju nazivamo otvorenom špekulacijom i ona, s obzirom na vremensko trajanje može biti duga ili kratka.

Ovi poslovi posebno dobijaju na značaju uvođenjem fluktuirajućih deviznih kurseva u međunarodni monetarni sistem. Svi gore pomenuti poslovi obavljaju se na sledećim vrstama deviznih tržišta:

- promptno tržište (spot),
- terminsko tržište (forward),
- tržište valutnih opcija (options),
- tržište valutnih fjučersa (futures),

Promptno tržište je najrazvijenije i najrasprostranjenije devizno tržište. Po obimu poslova predstavlja najveće tržište i na njemu se vrši kupoprodaja deviza sa rokom od dva radna dana kada se najkasnije moraju razmeniti valute kojima se trgovalo. Devizni kurs koji se koristi na promptnom tržištu predstavlja polaznu tačku za određivanje deviznih kurseva na drugim deviznim tržištima.

Terminska tržišta su tržišta na kojima se trguje valutama koje moraju biti isporučene na neki buduci ugovoreni dan. Ova tržišta pocivaju na pojedinačnim dogovorima između kupca i prodavca date valute. Ugovori obično nisu standardizovani i prepušteni su kupcu i prodavcu da se dogovore u pogledu iznosa, cene i datuma isporuke.

Valutne opcije omogućavaju kupcu da kupi (call opcija) ili da proda (put opcija) valutu po datom kursu na neki buduci dan, ali ga ne obavezuju da izvrši ovo pravo. Opcioni ugovori glase na određene iznose i datume isteka i njima se trguje na organizovanim berzama ili na regulisanom vanberzanskom tržištu. Tržišta valutnih opcija postoje u Čikagu (CME, ICME), Londonu (LIFFE), Amsterdamu, Filadelfiji, Singapuru, itd...

Tržište valutnih fjučersa su tržišta u vidu berze na kojima se trguje standardizovanim ugovorima u pogledu iznosa predmetne valute i budućeg datuma isporuke, odnosno prijema valute. Na ovim trzistima se trguje sa malim brojem valuta, i to su uglavnom valute visoko razvijenih zemalja. Valutnim fjučersima se trguje na berzama u Čikagu (IMM), Londonu (LIFFE), Singapuru (SIMEX), i dr.

8.9.1. SPOT (PROMPTNE) TRANSAKCIJE

Pod terminom **spot transakcije** podrazumevamo kupovinu, odnosno prodaju strane valute po određenoj ceni, sa isporukom i plaćanjem koji se obavljaju najkasnije drugog radnog dana od dana kada se transakcija završila.²⁸

²⁸ Izvor: www.nbs.rs

Vreme koje se upotrebljava u profesionalnoj trgovini valutama vezano je za dan isporuke (razmenu valuta), naziva se još i datum valute, ili na dan dospeća.

Spot poslovanje se sastoji od bilateralnih ugovora kojim stranka daje navedenu količinu date valute u odnosu na primanje navedene količine valute od ugovorene strane, na osnovu dogovorenog deviznog kursa u roku od dva radna dana od datuma sporazuma. Izuzetak je kanadski dolar, kod kojeg se spot isporuka vrši sledećeg radnog dana. Dvodevna spot isporuka za valute je razvijena davno pre tehnoloških dostignuća u obradi podataka. Ovaj vremenski period je bio neophodan da bi se proverili svi detalji transakcija među strankama. Iako je tehnološki izvodljivo, savremena tržišta nisu smatrala potrebnim da smanjuju vreme isplata. Ljudske greške se i dalje javljaju i njih treba popraviti pre isporuke.

Do zaključenja ugovora o spot tržištu banka koja služi trgovcu govori kvotu – vrednovanje valute kojom se trguje u odnosu na američki dolar ili neku drugu valutu. Kvota se sastoji od dve cifre, npr. $USD/JPY = 133,27/133,32$ ili, što je isto $USD/JPY = 133,27/32$. Prva od ovih cifara (levi deo) se zove ponuđena cena (tj. cena po kojoj trgovac prodaje), druga (desni deo) se zove tražena cena (cena po kojoj trgovac kupuje valutu). Razlika između tražene i ponuđene cene se zove spread. Spread, kao i svaka promena cena valuta, meri se u decimalama (pipovima).

U smislu obima, valute širom sveta se prodaju uglavnom u odnosu na američki dolar, jer je američki dolar referentna valuta. Ostale glavne valute su evro, japanski jen, britanska funta i švajcarski franak. Ostale valute sa značajnim udelom na spot tržištu su kanadski i australijski dolar. Pored toga, značajan udeo trgovanja se odvija u ukrštanju valuta, nedolarskim instrumentom kojim se strane valute kotiraju prema drugim stranim valutama, kao što su evro u odnosu na japanski jen.

Spot tržište karakterišu visoka likvidnost i visoka promenljivost. Promenljivost je stepen do kojeg cene valuta teže da variraju u određenom vremenskom periodu. Na primer, u aktivnom globalnom trgovinskom danu (24 časa), kurs evro/dolar može da ostane dosta sličan duže vreme, čak i više od sat vremena, kada je tržište pred kraj trgovanja i čeka da sledeće tržište preuzme. Na primer, postoji tehnički trgovinski jaz u periodu između 16.30 i 18.00 sati. Na njujorškom tržištu, glavne transakcije se odvijaju između 8.00 i 12.00 sati, kada se njujorško i evropsko tržište preklapaju. Aktivnost naglo opada u poslepodnevnim satima, tačnije oko 50%. Noćno trgovanje je ograničeno, jer veoma mali broj banaka radi preko noći. Većina banaka šalje svoje noćne naloge filijalama ili drugim bankama koje rade u aktivnim vremenskim zonama.

Razlozi popularnosti spot tržišta, pored brze likvidnosti koja se dešava zahvaljujući promenljivosti, pripadaju takođe i kratkom vremenu izvršenja ugovora. Zato je kreditni rizik na tom tržištu ograničen. Dobici i gubici mogu biti realizovani ili nerealizovani. Realizovani gubici i dobici su određene sume novca koje su donesene kada je pozicija zatvorena. Nerealizovani

dobici i gubici sastoje se od neodređenih suma novca koje bi istaknuta pozicija mogla približno da generiše ako bi bila zatvorena po trenutnom kursu.

8.9.2. FORWARD (TERMINSKE) TRANSAKCIJE

Terminske transakcije su transakcije koje u potpunosti pokrivaju dva bitna elementa svake devizne izloženosti, odnosno vreme i valutu. S obzirom na to da je kod spot transakcija moguće eliminisati deviznu izloženost na samo dva dana, forward transakcije nam pomažu da prevladamo ovu ograničenost u odnosu na vreme kao element izloženosti.

Forward transakcija se sastoji iz obaveze da se kupi ili proda određeni iznos strane valute na neki budući dan po deviznom kursu koji je ugovoren u vreme kada je ta transakcija zaključena, dok se primopredaja valuta obavlja na dogovoreni datum valute.

U Evropi su forward transakcije najrašireniji i najzastupljeniji instrument zaštite od kursnog rizika. One, kao i spot transakcije, mogu biti zaključene telefonom. Maksimalni period za većinu valuta je 12 meseci, mada za vodeće svetske valute mogu biti ugovoreni i duži periodi, čak do 10 godina. Najčešći periodi su 1, 2, 3 i 6 meseci. Moguće je zaključivati forward ugovore i na određene dane, na 18, ili pak na 38 dana i slično.

Ukoliko je forward kurs viši od spot kursa, tada je reč o forward premijumu strane valute, a ako je niži, tada se radi o forward diskontu strane valute. Premijumi i diskonti odražavaju razlike u kamatnim stopama između valuta kojima se trguje na evrovalutnom tržištu.

Kotacija forward kurseva se može izvesti na dva načina:²⁹

- 1) može biti izvedena u odnosu na iznos domaće valute po kojoj će banka prodati ili kupiti jedinicu strane valute. To je isto kao kod kotacije spot kursa. Ovaj kurs se naziva forward kurs i banke ga koriste kada kotiraju kurseve korporacijama sa kojima ugovaraju forward kupoprodaju deviza
- 2) forward kursevi mogu biti kotirani u odnosu na poene diskonta i/ili premijuma od spot kursa. Ovaj kurs se naziva svop kurs i koristi se pri međubankarskim kotiranjima. On se naziva i poenima premijuma ili diskonta.

$\text{SPOT KURS} + \text{poeni premijuma} = \text{FORWARD KURS}$
$\text{SPOT KURS} + \text{poeni diskonta} = \text{FORWARD KURS}$

²⁹ Ivanović P., (1995) Promptne i terminske transakcije na deviznom tržištu, Beogradska berza, str. 21

Terminska **kupovina evra** sa rokom izvršenja od **3 meseca**³⁰

- Datum zaključenja transakcije 10.06.2008
- Iznos transakcije EUR 100.000
- Tržišni kurs na dan zaključenja transakcije 1 EUR = 80.0000 RSD
- Rok odnosno valuta izvršenja transakcije 10.09.2008
- Terminski kurs 1 EUR = 82.0570 RSD

Na dan 10.09.2008. klijent uplaćuje 8.205.700 RSD a banka isplaćuje klijentu 100.000 EUR, bez obzira koji je tržišni kurs na taj dan.

Terminska **prodaja evra** sa rokom izvršenja od **3 meseca**³¹

- Datum zaključenja transakcije 10.06.2008
- Iznos transakcije EUR 100.000
- Tržišni kurs na dan zaključenja transakcije 1 EUR = 80.0000 RSD
- Rok odnosno valuta izvršenja transakcije 10.09.2008
- Terminski kurs 1 EUR = 81.1600 RSD

Na dan 10.09.2008. klijent uplaćuje 100.000 EUR a banka isplaćuje klijentu 8.116.000 RSD, bez obzira koji je tržišni kurs na taj dan.

Svop transakcije predstavljaju kombinaciju spot i terminskih poslova. Podrazumevaju istovremenu spot kupovinu deviza i terminsku prodaju deviza ili, obrnuto, spot prodaju i terminsku kupovinu deviza, čime se otklanjaju rizici koje sa sobom nosi mogućnost promene deviznog kursa u budućnosti.³² Svop poslove koriste i banke da bi iznose i strukturu stranih valuta prilagodile potrebama u pojedinim vremenskim periodima, a da se pri tom ne izlažu riziku promene deviznih kurseva.

Valutni SVOP se sastoji iz:

1) kombinacije spot transakcije sa forvard transakcijom

spot kupovina + forvard prodaja

³⁰ Izvor: www.bancaintesa.rs – terminska kupoprodaja deviza

³¹ Izvor: www.bancaintesa.rs – terminska kupoprodaja deviza

³² Jovanović - Gavrilović P., (2008) Međunarodno poslovno finansiranje, Ekonomski fakultet, Beograd, str. 87

spot prodaja + forvard kupovina

2) kombinacije dve forvard transakcije različite ročnosti

forvard kupovina + forvard prodaja

forvard prodaja + forvard kupovina

Kod valutnih svop transakcija, i spot i forvard transakcije moraju biti zaključene u isto vreme. Ukoliko se ne zaključe u isto vreme, devizni rizik se ne može isključiti.

8.9.3. TRŽIŠTE VALUTNIH OPCIIJA

Valutna opcija predstavlja ugovor po kome kupac ima pravo, ali ne i obavezu da kupi (call options) ili da proda (put options) tačno utvrđenu količinu jedne valute, po unapred utvrđenoj ceni, na određeni budući datum.

Tržište valutnih opcija je nastalo 1982. godine na Filadelfijskoj berzi, dok je Čikaška robna berza počela sa trgovinom opcijama 1984. godine.

Postoje dva tipa valutnih opcija:

- 1) američka – ona se može izvršiti u bilo koje vreme do njenog dospeća
- 2) evropska – ona se može izvršiti samo na datum dospeća

Cena po kojoj će se realizovati opcija se naziva strajk cena (strike/exercise price). U berzanskom žargonu se za prodavca opcije (onaj koji je upisao opciju), kaže da je u kratkoj poziciji, dok je kupac opcije u dugoj poziciji. Kupac opcija može da bira da li će da kupi ili propusti kupovinu ako oceni da nije profitabilna, dok prodavac opcije mora da ispuni ugovornu obavezu ukoliko kupac to zatraži.

8.9.4. TRŽIŠTE VALUTNIH FJUČERSA

Trgovina deviznim fjučersima je počela 1972. godine na Međunarodnom monetarnom tržištu na čikaškoj robnoj berzi.

Devizni fjučers predstavlja terminski ugovor na deviznom tržištu sa standardizovanim datumima izvršenja i obimom posla.

Tržište valutnih fjučersa se razlikuje od terminskog tržišta po tome što se na tržištu fjučersa trguje samo sa nekolicinom valuta; trgovina se obavlja samo kroz standardizovane ugovore, u svega nekoliko dana tokom godine. Na ovom tržištu postoji limit na fluktuacije deviznog kursa, a uz to se trgovina odvija samo na nekoliko lokacija u svetu, kao što su: Čikago, Njujork, London, Frankfurt i Singapur. Fjučersi su nominovani obično na manji iznos od terminskih ugovora, pa su zbog toga korisniji malim firmama nego velikim, mada su nešto skuplji.

Fjučers ugovori se na tržištu mogu prodati u bilo koje doba do trenutka dospeća, što nije slučaj sa terminskim ugovorom.

8.10. INTERVENCIJE NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

Većina zemalja u svetu oslanja se na svoj devizni kurs, u svom izvozu i uvozu. Apresijacija valute povećava cene koje stranci plaćaju pri izvozu iz date zemlje, ali smanjuje cene koje rezidenti date zemlje plaćaju pri uvozu. Pomeranje domaćih i stranih cena šteti domaćem poslovanju. Firme koje su veliki izvoznici trpe gubitke, pogotovo ako njihovim proizvodima konkurišu uvozni jeftiniji proizvodi. Zbog toga ove izvozničke firme često vrše pritisak na vladu da smanji vrednost domaće valute. Osim toga, država još uvek kontroliše cene velikog broja proizvoda i usluga u mnogim zemljama u svetu. Međutim, devizni kurs se u većini zemalja formira na tržišnim principima ponude i tražnje.

Država može preko Centralne banke intervenisati na deviznom tržištu na nekoliko načina. Prvo, pojedine zemlje optiraju fiksni devizni kurs i onda CB deluje u pravcu održavanja fiksnog deviznog kursa, u smislu neograničene zamenjivosti lokalne valute u devize. To zapravo znači, da se devizni kurs može kontrolisati.

Veće, industrijski razvijene zemlje dozvoljavaju da se devizni kurs formira na deviznom tržištu. Međutim, postoje slučajevi kada država u tim zemljama pokušava da interveniše na vrednost svoje valute. Ponekad se da javno saopštenje u nadi da će na taj način delovati na obim trgovanja na deviznom tržištu. Ali, često kreatori monetarne politike deluju kupovinom i prodajom kako bi pokušali da deluju na ponudu i tražnju na deviznom tržištu. Tako je Narodna banka Srbije, 5. avgusta 2008. godine, na međubankarskom deviznom tržištu intervenisala kupovinom tri miliona evra kako bi sprečila značajniju dnevnu apresijaciju dinara³³. Ova aktivnost naziva se intervencija na deviznom tržištu (*foreign exchange intervention*).

Tokom perioda od 1997. do 2006. godine, SAD je intervenisala samo dva puta, međutim oba puta je vršila pritisak i na ostale saveznike. Između glavnih industrijskih zemalja, Japan je najčešće učesnik na intervencijama na deviznom tržištu.

³³ Izvor: www.nbs.rs.

Godine	Promet na deviznom tržištu					
	Fiksni sastanak MDT-a	Kupoprodaja iznad fiksnog sastanka MDT-a			Menjački poslovi	
		Banka- banka	Banka- NBS	Banka- rezidenti i nerezidenti	Banke	NBS
2002.	1584,6	199,9	60,7	3.120,0	330,5	2.297,3
2003.	2003,3	900,6	102,0	7.360,1	1.387,7	2.031,4
2004.	2001,3	1.954,3	47,4	11.371,9	1.791,7	2.366,5
2005.	2428,6	2.516,7	9,0	14.624,1	2.321,8	2.514,5
2006.	1999,3	7.581,2	4,2	22.543,8	3.730,0	2.232,4
2007.	757,8	30.911,5	208,0	53.058,9	5.248,2	1.619,2

Prikaz br. 3. – Promet na deviznom tržištu u Srbiji od 2002. do 2007. godine (u mil. \$)³⁴.

³⁴ Izvor: Statistički bilten NBS, januar 2007. godine

8.11. STERILIZOVANE INTERVENCIJE NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

Ponekad centralne banke vrše podjednako značajne transakcije domaće i međunarodne aktive u suprotnim smerovima da bi poništile uticaj njihovih deviznih operacija na domaću ponudu novca. Ta politika naziva se sterilisana intervencija na deviznom tržištu.

Sterilizovana intervencija je u stvari kombinacija dve transakcije:

- prva transakcija nastaje kupovinom ili prodajom strane valute, na koji način se menja iznos obaveza CB, dakle i primarnog novca,
- druga transakcija trenutno prati ovu prvu operaciju, i to je druga operacija na otvorenom tržištu kada CB kupuje ili prodaje domaće državne obveznice.

Na taj način se neutrališu, odnosno sterilišu efekti prve operacije na otvorenom tržištu, kada se kupuju i prodaju strane valute.

8.12. NARODNA BANKA SRBIJE I FUNKCIONISANJE DEVIZNOG TRŽIŠTA U SRBIJI

Funkcionisanje deviznog tržišta u Srbiji regulisano je odlukom o uslovima i načinu rada deviznog tržišta³⁵ koja se primenjuje od 4. juna 2007. godine, kao i na osnovu zakona o deviznom poslovanju. Narodna banka Srbije ne organizuje svakodnevno sastanak međubankarskog deviznog tržišta, već se takav sastanak organizuje samo po potrebi, kada NBS oceni da je njeno učešće potrebno radi stabilizovanja deviznog tržišta.

Način utvrđivanja zvaničnog srednjeg kursa dinara prema evru ostaje nepromenjen i kurs se i dalje utvrđuje na nivou prosečnog ponderisanog kursa dinara prema evru, pri čemu kao ponderi služe učešća obima svake pojedinačne transakcije obavljene na međubankarskom tržištu deviza u ukupnom obimu trgovine.

Devizni zakon uvodi dva nivoa deviznog tržišta:

- neposrednu kupo – prodaju i

³⁵ „Odlukom o uslovima i načinu rada deviznog tržišta“ Službeni glasnik RS, br. 50/07. „Narodna banka Srbije može, radi stabilizovanja deviznog tržišta organizovati sastanak MDT-a i to u elektronskoj formi“

- kupo – prodaju na međubankarskom deviznom tržištu³⁶.

U Republici Srbiji, kupovina i prodaja deviza i efektivnog stranog novca, vrši se na sledeći način:

- Neposredno:

- između banaka i rezidenata kao i između banaka i nerezidenata,
- između banaka,
- između banaka i Narodne banke Srbije,
- između rezidenata koji imaju ovlašćenje za obavljanje menjačkih poslova i Narodne banke Srbije,
- između banaka i rezidenata koji imaju ovlašćenja za obavljanje menjačkih poslova,
- između rezidenata – državnih organa i organizacija i drugih korisnika budžetskih sredstava i Narodne banke Srbije.

- Na sastanku Međubankarskog deviznog tržišta:

- između banaka,
- između banaka i Narodne banke Srbije.

Međubankarsko devizno tržište je deo ukupnog deviznog tržišta, na kome se obavljaju poslovi kupovine i prodaje deviza i efektivnog stranog novca između Narodne banke Srbije i banaka, odnosno između samih banaka. Međusobni odnos NBS i banaka, kao i banaka i banaka na deviznom tržištu, uređuju se ugovorom.

Ugovor o kupovini i prodaji deviza i efektivnog stranog novca na međubankarskom deviznom tržištu smatra se zaključenim u trenutku kad ponudilac primi prihvatanje ponude, jedino pri kupovini evra ili prodaji evra na sastanku međubankarskog deviznog tržišta ugovor se smatra zaključenim u trenutku formiranja kursa. Nakon zaključenja ugovora o kupovini ili prodaji deviza, ugovorne strane su dužne da razmene SWIFT poruke MT 300, a pri zaključenju ugovora o kupoprodaji evra na sastanku međubankarskog deviznog tržišta ugovorne strane su dužne da međusobno razmene poruke MT 299.

U poređenju sa deviznim tržištima u svetu, srpsko tržište je jako siromašno. U 2009. godini promet na njemu je bio oko 45,245 milijardi evra. Ista situacija je i u pogledu transakcija. Za razliku od svetskih tržišta gde je razvijen veliki broj instrumenata, na domaćem tržištu

³⁶ Stakić, B., Barać, S., (2010) Međunarodne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, str.148.

prisutne su samo promptne devizne transakcije, nisu zastupljeni fjučersi, forvardi, svopovi, opcije. U pogledu zastupljenosti valuta, evro ima primat.

Postoje tri načina za trgovanje na našem tržištu:

- direktna trgovina između klijenata (preduzeća, pojedinci) sa jedne i dilera (banke, menjačnice) sa druge strane,
- međusobna trgovina dilera (npr. banke - banke, banke - menjačnice),
- trgovina na međubankarskom deviznom tržištu gde se trgovina obavlja između banaka, kao i između banaka i NBS.

Na međubankarskom deviznom tržištu mogu učestvovati samo banke koje imaju pokazatelj deviznog tržišta ispod 30%. Sastanak na međubankarskom deviznom tržištu se organizuje svakog dana u 11.30 časova i to u obliku fiksnog sastanka u elektronskoj formi. Narodna banka Srbije zahteva od banaka da joj svakog dana do 10 časova dostavljaju informacije o svom poslovanju i deviznoj poziciji prethodnog dana.

Sa druge strane, kurs dinara prema evru se na međubankarskom deviznom tržištu formira na onom nivou na kome je moguće obaviti najveći obim prijavljenih kupovina i prodaja. Ovo ostavlja mogućnost NBS da utiče na ponudu ili tražnju i na taj način utiče na kurs dinara prema evru (naravno ovo nije jedini oblik intervencije NBS na deviznom tržištu). Od svih transakcija na deviznom tržištu u Srbiji u 2009. godini oko 10% otpada na međubankarsko devizno tržište, 10% je međudilersko, 20% je obavljenih transakcija preko menjačnica, a 50% su transakcije banaka.

Teško je odrediti institucionalnu strukturu deviznog tržišta u Srbiji. Moglo bi se reći da ima elemente sva tri oblika. Najviše je elemenata aukcionog tržišta pre svega, zbog međubankarskog deviznog tržišta. Na međubankarskom deviznom tržištu se na veoma sličan način kao i na aukcionom tržištu formira devizni kurs. Učesnici šalju naloge, a cena (devizni kurs) se formira u njihovom preseku. Takođe, domaće devizno tržište se može opisati i kao tržište više dilera. Postoji veliki broj banaka i menjačnica, koji u svoje ime i za svoj račun kupuju i prodaju devize tako što samostalno formiraju devizni kurs. Najmanje sličnosti ima sa tržištem jednog dilera. Eventualno, u izuzetnim slučajevima se može desiti da se NBS ponaša kao jedini diler na tržištu.

Zbog monopolskog položaja NBS na našem deviznom tržištu nema slobodnog sučeljavanja ponude i tražnje za devizama. Ona je, pre svega, monopolista u informacijama. Rigoroznom regulativom NBS zahteva od banaka svakodnevno različite vrste informacija koje se uglavnom odnose na obim poslovanja i deviznu poziciju banke. Ona takođe dosta informacija dobija i sa međubankarskog deviznog tržišta. Sa druge strane, ona objavljuje samo informacije o dnevnom obimu na međubankarskom deviznom tržištu što nije naročito bitno za tržišne učesnike. Iz ovoga se izvodi zaključak da gde postoji monopol ne postoji tržišna cena.

8.13. RAVNOTEŽA NA DEVIZNOM TRŽIŠTU

Jedna od osnovnih funkcija deviznog kursa jeste obezbeđenje veze između domaćih i inostranih cena roba i usluga. Zahvaljujući deviznom kursu, cene inostranih roba i usluga moguće je preračunavati i izražavati u nacionalnoj valuti, kao što je moguće cene domaćih roba i usluga izražavati u inostranoj valuti. Tako je moguće upoređivati cene na domaćem i inostranom tržištu odnosno produktivnost rada u domaćoj privredi sa produktivnošću rada u privredama drugih zemalja.

Da bi devizni kurs u potpunosti i uspešno ostvario ovu funkciju potrebno je da bude realan i u stanju ravnoteže. Kurs ravnoteže je devizni kurs pri kojem su ponuda i tražnja deviza izjednačene i koji „čisti“ devizno tržište ne ostavljajući niti višak ponude niti višak tražnje deviza.

Realan devizni kurs predstavlja takav odnos između domaće i strane valute koji izjednačava opšti nivo cena na domaćem tržištu sa opštim nivoom cena u inostranstvu. Treba pri tome naglasiti da je reč o opštem nivou cena kao ponderisanom proseku svih cena koji, saglasno različitim komparativnim prednostima, u sebi krije razlike u cenama pojedinih proizvoda i usluga³⁷.

Devizni kurs, kao cena devize će, kao i svaka druga cena, uz pretpostavku slobodnog kretanja na nekoj tački uravnotežiti ponudu i tražnju deviza i postići kurs ravnoteže ili ravnotežni kurs. S obzirom da ponuda i tražnja deviza proističe iz stanja u platnom bilansu, proizlazi da visina deviznog kursa zavisi od platnog bilansa tako da će devizni kurs, kada dostigne određenu tačku ravnoteže ponude i tražnje deviza, izravnati platni bilans i postići spoljnu ravnotežu. Pri tome prava spoljna ravnoteža podrazumeva odsustvo uvoznih ograničenja i devizne kontrole.

Kurs ravnoteže je dakle stabilan devizni kurs uz koji se uspostavlja ravnoteža platnog bilansa (spoljna ravnoteža) na duži rok (pet do deset godina, period potreban za puni konjunktorni ciklus) bez primene uvoznih i deviznih ograničenja i uz odsustvo masovne nezaposlenosti i inflacije. U tom slučaju spoljna vrednost valute, koju izražava valutni paritet, jednaka je njenoj unutrašnjoj vrednosti, koju izražava njena kupovna snaga na domaćem tržištu.

Kada dođe do narušavanja jednakosti između spoljne i unutrašnje vrednosti valute devizni kurs prelazi u stanje neravnoteže, odnosno postaje nerealan. Tada valuta postaje ili precenjena ili podcenjena u zavisnosti od toga da li je njena unutrašnja vrednost manja ili veća od njene spoljne vrednosti.

³⁷ Stakić, B., (1988) Međunarodne finansijske organizacije, Jugoslavija - publik, Beograd, str. 180.

ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Svako tržište, kako globalno tako i segmentirano izražava odnose dva ključna ekonomska agregata: (a) ponude i (b) tražnje. Relacija odnosa ova dva agregata utiču na nivo cena koje se formiraju saglasno izraženom odnosu ponude i tražnje. Šire posmatrano, finansijska tržišta predstavljaju zbir svih finansijskih transakcija i ne moraju predstavljati neke specifične nedostupne forme trgovanja finansijskim instrumentima. Ispravnije je čak reći da je svako na neki način uključen na finansijska tržišta kao aktivni učesnik. Za razliku od ovog šireg gledanja, uži koncept finansijskog tržišta polazi od organizovanog tržišta kao načina trgovanja finansijskim instrumentima. Finansijsko tržište, može se reći, predstavlja organizovani sistem za promet finansijskih instrumenata.

Preko finansijskih tržišta privredni subjekti dolaze do sredstava neophodnih za finansiranje svog poslovanja. Ona olakšavaju povezivanje subjekata koji raspolažu viškovima finansijskih sredstava i subjekata kojima nedostaju finansijska sredstva, odnosno povezuju dve značajne makroekonomske kategorije – štednju i investicije.

Finansijska tržišta predstavljaju najznačajniji faktor ukupnog ekonomskog i privrednog sistema u zemljama sa razvijenom tržišnom privredom. Ona omogućava normalno odvijanje privrednih odnosa. Preko finansijskih tržišta vrši se alokacija akumulacije sa ciljem da se ona najefikasnije upotrebi u proizvodnji. Subjekti koji raspolažu viškom sredstava, putem kredita ili vlasničkih udela stavljaju ih na raspolaganje subjektima koji se bave proizvodnjom. Finansijska tržišta predstavljaju najznačajniji i najosetljiviji deo ukupnog ekonomskog i finansijskog sistema svake zemlje. Ona omogućavaju normalno i nesmetano funkcionisanje nacionalne ekonomije. Na njima se održavaju sva zbivanja u realnim tokovima društvene reprodukcije. Ona predstavljaju jedan od osnovnih postulata tržišne privrede. Finansijska tržišta su deo ekonomskog sistema. Na njih vrše uticaj promene na tržištu proizvoda i promene faktora proizvodnje. Takođe, finansijska tržišta vrše povratni uticaj na tržište proizvoda i faktore proizvodnje. Razvojem finansijskih tržišta povećava se ponuda finansijskih instrumenata, čime i drugi oblici aktive postaju predmet tržišnog valorizovanja. Finansijska tržišta imaju veliki značaj za razvoj proizvodnje, povećanje društvenog proizvoda i ostvarivanje akumulacije.

Hipoteza da je devizno tržište najveće finansijsko tržište na svetu je potvrđena, jer njega čini mreža od oko 500 banaka i valutnih brokera koji trguju međusobno, kao i sa velikim korporacijama. Primarna funkcija deviznog tržišta je formiranje deviznog kursa. Ukoliko devizni kurs ne bi bio formiran, ne bi bilo moguće poređenje cena u zemlji i inostranstvu, čime potvrđujemo hipotezu da je primarna funkcija deviznog tržišta formiranje deviznog kursa.

Nove svetske ekonomije su silom prilika sve više ili manje otvorene preme svetskom tržištu, bilo da je u pitanju tržište roba, novca, rada ili kapitala. Privreda i ekonomija koje su dovoljne same sebi više nema, njih zamenjuju privrede koje postaju komplementarne i sve više uzajamno povezane. Nastajanje takvog okruženja, gde su privrede sve više otvorene, nameće potrebu ovladavanja saznanjima o složenim tokovima novca i kapitala u okviru svetske ekonomije, zatim sistemu i instrumentima plaćanja, efektima promene deviznih kurseva, promena kamatnih stopa na finansijskim tržištima, kursnim i valutnim rizicima, inflaciji i dr. Ovim potvrđujemo hipotezu da je devizno tržište u stalnom porastu zbog robne razmene, a samim tim istovremeno potvrđujemo i hipotezu da je devizno tržište indikator stabilnosti zemlje.

Hipotezu da na deviznom tržištu se ne vrši samo kupoprodaja deviza zbog plaćanja uvozno – izvoznih poslova, već i da investitorima omogućava zaradu na razlici u ceni smo dokazali na primeru FX tržišta.

Na osnovu svega rečenog u ovom radu možemo konstatovati da je devizno tržište veoma važan segment i činilac ukupne privrede zemlje. Devizno tržište ukoliko posluje na principu ponude i tražnje, formira i određuje devizni kurs. Cena domaćeg novca, izražena u pojmovima cene stranog novca predstavlja devizni kurs. Devizni kurs postaje od centralnog značaja u međunarodnim ekonomskim odnosima. Sve zemlje savremenog sveta, su manje ili više ekonomski upućene jedna na drugu, odnosno stoje u međusobnoj ekonomskoj zavisnosti i uslovljenosti. I cilj svake zemlje je da ima razvijenu privredu i razvijene privredne grane u svim sektorima. Posedovanje deviza je kao posedovanje bilo koje druge imovine. U tom smislu ono što determiniše opredeljenje nekog subjekta za držanje deviza (umesto akcija, obveznica ili neke druge imovine) je očekivanje prinosa koji će se od vlasništva nad tom imovinom ostvariti. Prinos zavisi od kamatnih stopa i očekivanja buduće vrednosti.

LITERATURA

1. Erić, D. D., (2003) Finansijska tržišta i instrumenti, II izmenjeno i dopunjeno izdanje, Beograd.
2. Gavrilović – Jovanović, P., (2001) Međunarodno poslovno finansiranje, Ekonomski fakultet, Beograd.
3. Gajić, S. M., Stevanović, I. M, Gajić, M. A., (2009) Instrumenti platnog prometa, Smederevska palanka.
4. Grubišić, Z., (2008) Osnovi finansijskih tržišta, Univerzitet „Braća Karić“, Beograd.
5. Ivanović, P., (1995) Promptne i terminske transakcije na deviznom tržištu, Beogradska berza.
6. Jednak, J., (2007) Finansijska tržišta, VPŠ, Beograd.
7. Jeremić, Z., (2011) Finansijska tržišta, Univerzitet singidunum, Beograd.
8. Katunarić, A., (1981) Banka, preduzeće – banka, Zagreb.
9. Kovač, O., (2003) Međunarodne finansije, Ekonomski fakultet, Beograd.
10. Komezec, S., Vukuša, S., Ristić, Ž., (2006) Finansijska tržišta i berzanski menadžment, VPŠ, Čačak.
11. Komnenić, B., (2009) Finansijski menadžment, VPŠ, Novi Sad.
12. Kozomora, J., Stojadinović – Jovanović, S., (2011) Međunarodno poslovno finansiranje, Ekonomski fakultet, Beograd.
13. Krugman, P. R., Obstfeld, M., (2009) Međunarodna ekonomija, Data status, Beograd.
14. Madura, J., (2003) Financial Markets and Institutions, Thomson South – Western.
15. Mishin, S. F., (2006) Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data status, Beograd.
16. Radmilović, S., (1997) Novac, monetarni sistem i finansijska tržišta, Finansing centar, Novi Sad.
17. Resenthal, J., Osanpo, M., (1998) Securitization of credit, John Wily & Sons.
18. Ristić, Đ., Komazec, S., (2002) Finansijski menadžment, Ekonomski fakultet, Beograd.
19. Ristić, Ž., (1990) Tržište novca, Privredni pregled, Beograd.
20. Rodić, J., Filipović, M., (2006) Poslovne finansije, Asimex, Beograd.
21. Rose, S. P., Hudgins C. S., (2005) bankarski menadžment i finansijske usluge, VI izdanje, Data status, Beograd.
22. R. W. Melicher & E. A. Norton (2003) Finansije, John Wily & Sons.
23. Stakić, B., (1988) Međunarodne finansijske organizacije, Jugoslavia – publik, Beograd.
24. Stakić, B., (2012) Međunarodne finansijske institucije, Univerzitet Singidunum, Beograd.
25. Stakić, B., Barać S., (2010) Međunarodne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd.
26. Simović, M., (2000) Monetarne i javne finansije, Ekonomski fakultet, Priština.
27. Stojanović, D., (2000) Međunarodne finansije u globalnoj ekonomiji, Ekonomski fakultet, Sarajevo.

28. Unčanin, R., (2006) Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje, VPŠ, Čačak.

ČASOPISI

29. Statistički bilten Narodne banke Srbije, (2007).

ZAKONSKI I PODZAKONSKI PROPISI

30. Zakon o deviznom poslovanju „Službeni glasnik RS“ br. 62/06.

31. Odluka ouslovima i načinu rada deviznog tržišta „Službeni glasnik RS“ br. 50/07.

WEB SAJTOVI

32. www.nbs.rs

33. www.bancaintesa.rs

34. www.worldbank.org

35. www.fren.com

36. www.federalreserve.gov

37. www.bis.org