

UNIVERZITET SINGIDUNUM

**Departman za poslediplomske studije
MASTER STUDIJE**

Studijski program:
Marketing i Trgovina

MASTER RAD

**PREDISPOZICIJE I EFEKTI INTEGRISANJA BERZI NA
PROSTORIMA BIVŠE SFRJ**

Mentor:

Prof. dr Milorad Unković

Student:

Nenad Nešovanović: 415654/2010

Beograd, 2012. god.

UVOD.....	4
1. BERZA, BERZANSKE ROBE	8
1.1. BERZA	9
1.1.1. Podela berze	10
1.1.2. Osnovne funkcije berze	11
1.1.3. Predmet berzanskog poslovanja	11
1.2 BERZANSKE ROBE	12
1.2.1. Materijalna dobra na berzi	12
1.2.2 Akcije	14
1.2.3. Obveznice	16
1.2.4 Novac kao berzanska roba.....	17
2. KONKURENTNOST U BERZANSKOJ TRGOVINI, GLOBALNA KONKURENCIJA.....	19
2.1 KONKURENTNOST U TRGOVINI	20
2.1.1. Teorije konkurentnosti	21
2.1.2. Faktori konkurentnosti	24
2.2 GLOBALNA KONKURENCIJA I BERZE	25
2.2.1. Konkurencija u globalnoj industriji	26
2.2.2 Trendovi uticaja globalne konkurencije	28
3. BERZE ZEMALJA BIVŠE SFRJ.....	31
3.1. LJUBLJANSKA BERZA	32
3.1.1. Istorija ljubljanske berze.....	32
3.1.2. Trgovina u 2011.	34
3.2. ZAGREBAČKA BERZA.....	36
3.2.1 Istorija zagrebačke berze.....	36
3.2.2. Trgovina u 2011.	38
3.3. SARAJEVSKA BERZA	40
3.3.1. Istorija sarajevske berze	40
3.3.2.Trgovina u 2011.	41
3.4. BANJALUČKA BERZA	44
3.4.1. Istorija banjalučke berze.....	44
3.4.2.Trgovina u 2011.	45
3.5. PODGORIČKA BERZA.....	48
3.5.1.Istorija podgoričke berze.....	48
3.6. NOVOSADSKA BERZA.....	53
3.6.1.Istorija novosadske berze	53
3.6.2. Produktna berza AD Novi Sad.....	54
3.7. BEOGRADSKA BERZA	57
3.7.1.Istorija beogradske berze	57
3.7.2.Godišnji izveštaj 2011. godina	59
3.8. SKOPSKA BERZA	61
3.8.1.Istorija skopske berze	61
3.8.2.Misija i vizija	62
4. GLOBALIZACIJA SVETSKJE PRIVREDE, INTEGRACIJA BERZI NA PROSTORIMA BIVŠE SFRJ, RAZNI VIDOV SARADNJE PRIVREDNIH SUBJEKATA	64
4.1. GLOBALIZACIJA SVETSKJE PRIVREDE	65
4.1.1. Regionalne ekonomske integracije i regionalna tržišta	66
4.2. INTEGRACIJA BERZI NA PROSTORIMA BIVŠE SFRJ.....	68
4.2.1. Integracije svetskih berzi	69
4.3. RAZNI VIDOV SARADNJE PRIVREDNIH SUBJEKATA	70

4.3.1. Dugoročna proizvodna kooperacija i poslovno tehnička saradnja	70
4.3.2. Poslovno tehnička saradnja – strateške alijanse	71
5. RIZIK DEVIZNOG KURSA, EVROIZACIJA	72
5.1. RIZIK DEVIZNOG KURSA	73
5.2. EVROIZACIJA.....	76
ZAKLJUČAK	79
LITERATURA.....	80
WEB IZVORI	81

Uvod

Predmet ovog master rada je da istraži predispozicije i efekte integrisanja berzi, zemalja bivše SFRJ. Primenom ovih postavki, potrudimo se da stvorimo jasnu i konkretnu sliku predmeta istraživanja.

Naučni cilj ovog istraživanja jeste naučna deskripcija i analiza berze, efekti njenog delovanja, kao i uloga indikatora stanja privrede određene zemlje, u kojoj se berza nalazi.

Društveni cilj jeste udovoljavanje praktičnim potrebama. Rezultati istraživanja treba da utiču na poboljšanje konkurentnosti berzi, kako bi na taj način odgovorile uslovima globalizacije.

Hipotetički okvir ovog istraživanja sastoji se iz sledećih stavki:

Generalna hipoteza:

- Događaji na berzi utiču na efikasnost učesnika, na tom organizovanom tržištu, a samim tim i na celokupnu privredu zemlje u kojoj se berza nalazi.
- Konkurentnost berzi direktno zavisi od snage ekonomija iz kojih berze dolaze. Najveće i najmoćnije svetske berze su američka, engleska, japanska, nemačka berza.

Posebna hipoteza:

- S obzirom da je u svetu prisutan proces globalizacije, najveće svetske berze se ujedinjuju i udružuju, radi veće ekonomičnosti i efikasnosti poslovanja, što dovodi do njihove veće konkurentnosti.

Pojedinačna hipoteza:

- Svedoci smo realno slabih ekonomija zemalja bivše Jugoslavije, koje su takođe pogođene svetskom ekonomskom krizom, tako da bi ih eventualno udruživanje njihovih berzi, dovelo u konkurentniju poziciju na svetskom tržištu i stvorilo mogućnost za saradnju ili čak integrisanje sa nekom velikom evropskom berzom.
- Na osnovu raznih vidova bliske saradnje privrednih subjekata, na prostorima bivše Jugoslavije, zajednička ulaganja i dobra koordinacija istih učinila bi ih daleko efikasnijim i konkurentnijim na međunarodnom tržištu.
- Da bi se realizovao ovakav projekat, potrebno je uspostaviti jedinstvenu valutu; misli se na zemlje koje nisu u Monetarnoj uniji: Hrvatska, BiH, Srbija, Makedonija. Proces „Evroizacije“, bi imao svojih nedostataka, ali bi doneo mnoge prednosti. U svakom slučaju, prelaskom na Evro, bio bi eliminisan rizik deviznog kursa, kojem su izložene privrede zemalja, koje nisu u Monetarnoj uniji. Napomena: za ovakav projekat, potrebno je da se stvore određeni uslovi.

U ovom istraživačkom projektu koristićemo sledeće metode istraživanja:

Analitičke osnovne metode:

- Metod analize
- Metod apstrakcije
- Metod specijalizacije
- Metod dedukcije

Sintetičke osnovne metode:

- Metod sinteze
- Metod konkretizacije
- Metod generalizacije
- Metod indukcije

Opštenaučne metode:

- Hipotetičko – deduktivna metoda
- Statistička metoda
- Metod modelovanja
- Komparativna metoda

U prikupljanju podataka, korišćen je metod analize sadržaja literature, kao i metod ankete i intervjua, na osnovu zapažanja i mišljenja ekonomista.

Berze danas predstavljaju najsavršenije tržišne institucije i nerazdvojne su od svake tržišne ekonomije. Tradicionalno se posmatraju kao indikatori i u izvesnom smislu služe za predviđanje kretanja realne ekonomije.

Mnoge svetske berze se udružuju, kako bi odgovorile uslovima globalizacije, a pogotovo uslovima svetske ekonomske krize. Cilj je, pre svega, trka sa konkurencijom, a konkurentnost predstavlja sposobnost firme, privredne grane, zemlje, da se održe, da pobeđuju konkurenciju i da napreduju po principima efikasnosti i efektivnosti.

Prvi deo

1. Berza, Berzanske robe

1.1. Berza

Berza predstavlja organizovani prostor na kome se obavlja kupovina i prodaja standardizovane robe. U institucionalnom smislu reči to je poslovni prostor, odnosno poslovni objekat u okviru koga se trguje berzanskim materijalima.

Berza ne može trgovati sama sa sobom, nego obezbeđuje uslove da bi drugi mogli kvalitetno i sigurno trgovati. S obzirom na specifičnost organizacije i načina poslovanja na berzi, berza kao nerazdvojni deo tržišta i tržišne privrede uopšte, predstavlja jedan izuzetno važan segment, od čijeg poslovanja i uspešnosti zavisi i uspešnost drugih tržišta, odnosno tržišne privrede određene zemlje i svetske privrede u celini. Zbog toga berzu i smatraju najznačajnijom tržišnom institucijom. (M. Unković, B. Stakić, 2009.)¹

Berze su transparentna tržišta na kojima se trguje sa standardnom robom, u tačno određeno vreme, na tačno određenom mestu, po unapred poznatim tehnikama trgovanja i pravilima berze i po pozitivnim propisima (uključiv i nadzor) poslovanja berze. Susretanje kupaca i prodavaca svakog dana na određenom mestu unapredilo je trgovinu, za razliku od sajмова i aukcija koje su povremene. Standardna roba je drugi faktor razvoja berzi. Ona je omogućila zamenljivost robe, tako da su se robe mogle slobodno kupovati i prodavati i bez prisustva na berzi. Treći faktor razvoja berzi je stabilna valuta, berza se može razvijati samo ako je nacionalna valuta konvertibilna i stabilna, jer uspešni poslovi na berzi zahtevaju stabilno merilo vrednosti.²

¹ Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić (2010); "Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje"; Univerzitet Singidunum; Beograd; 4. str.

² Milorad Unković, Budimir Stakić (2011); „Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje”; Univerzitet Singidunum; Beograd; 164. str.



<http://www.daylife.com/photo/0cqG1BH7943M5?q=London+Stock+Exchange>

1.1.1. Podela berze:

- Specijalizovane, (londonska berza vune, liverpulska berza pamuka, londonska berza metala, tajvanska berza palminog ulja – kao jedina berza za tu robu na svetu i sl.)
- Mešovite, londonska Baltik berza sa svoje tri sekcije: robna sekcija (ječam, žito, heljda, ulje i uljarice – poreklom iz baltičkih zemalja), te brodska i vazduhoplovna sekcija.

Zavisno od predmeta berzanskog poslovanja berze mogu biti:

- Robne ili produktne berze, na kojima se trguje robom, odnosno tržišnim materijalima koji personifikuju robu u formi skladišnica;

- Finansijske berze, na kojima se trguje hartijama od vrednosti;
- Terminske berze, na kojima se trguje standardizovanim terminskim ugovorima kao što su fjučersi, opcije i svopovi;
- Novčane i devizne berze na kojima se trguje novcem odnosno stranim deviznim sredstvima;
- Mešovite berze.³

1.1.2. Osnovne funkcije berze:

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

- Informisanost svih učesnika na tržištu o hartiji od vrednosti kojom će trgovati na berzi pre početka trgovanja (prospektus) i nakon trgovanja (kursna lista).
- Listing. Obezbeđuje se da emitent ispunjava propisane uslove od strane berze.
- Trgovanje, kao proces utvrđivanja cene na tržištu putem sučeljavanja ponude i tražnje po pravilima trgovanja i u sistemu za trgovanje berze.
- Izveštavanje nakon završetka procesa trgovanja o ceni, obimu trgovanja i drugim elementima iz procesa trgovanja.⁴

1.1.3. Predmet berzanskog poslovanja:

- Roba: žitarice (pšenica, kukuruz, ječam) šećer, kafa, kakao, koža, kaučuk, pamuk i neke druge sirovine, polufabrikati metali, obično obojeni kao što su bakar, olovo, cink, kalaj, srebro, nafta, gas i derivati i dr., kao i papiri koji dokazuju njihovo vlasništvo (skladišnica odnosno robni zapis i tovarni list);
- Domaći novac u depozitnom obliku i papiri na bazi njega izdati;

³ Zoran Jović (2008); „Menadžment finansijskih institucija”; Univerzitet Singidunum; Beograd; 136. str.

⁴ Zoran Jeremić (2009); „Finansijska tržišta”; Univerzitet Singidunum; Beograd; 89. str.

- Strani novac: valute, efektni inostrani novac i devize i
- Hartije od vrednosti: akcije i obveznice (različite po nominalnoj vrednosti, poreklu emisije i dividendi, odnosno kamati koju donose).⁵

1.2 Berzanske robe

1.2.1. Materijalna dobra na berzi

Prave berzanske robe su materijalna dobra i dugoročni vrednosni papiri tzv. efekti.

Pošto robe nisu najčešće prisutne na robnim berzama, vlasništvo nad njima se dokazuje prezentacijom odgovarajućih hartija. Najčešće su to skladišnica i teretnica.

Skladišnica je dokument koji dokazuje da je roba smeštena u određen skladište. Često je zovu i vlasnički list. Skladišnica ima dva dela:

1. Priznanica da je roba skladištena;
2. Založnica. Založnica se može indosirati na novog vlasnika robe nakon sklapanja posla na berzi. Pošto skladištar potvrđuje da vlasnik ima uskladištenu robu kojom može slobodno raspolagati u robnom prometu ovaj dokument se u praksi naziva i robni zapis.

Za materijalne robne zapise mora se voditi komplikovan proces evidentiranja arhiviranja, a mana im je što se stalno moraju prenositi između skladištara, vlasnika uskladištene robe i imaoca prava zaloga. Zbog toga, da bi bili pravi berzanski materijal, slično akcijama i drugim korporativnim hartijama od vrednosti, oni moraju biti dematerijalizovani. Dematerijalizacija robnih zapisa podrazumeva postojanje elektronske baze podataka, pri čemu se vrsta i način ostvarivanja prava registruje putem elektronskih zapisa, na računima ulagača, uz izdavanje odgovarajućih potvrda.

⁵ Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić (2010); "Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje"; Univerzitet Singidunum; Beograd; 37. str.

Konosman ili teretnica je posebna isprava u pomorskom prevozu koja služi kao dokaz, kojom brodar potvrđuje da je primio određenu robu i određene količine radi prevoza, na određenom putu u pomorskom transportu, odnosno da je zaključio ugovor o pomorskom prevozu, kojom se ispravom teretnicom (konosmanom) obavezuje da će robu predati ovlašćenm licu imaocu teretnice, odnosno konosmana u luci opredelenja.

Podela berzanskih roba:

- Potpuno standardizovane: zlato, bakar, platina, nafta, derivati, žitarice, kafa, pamuk, kakao, kaučuk;
- Delimično standardizovane: vuna, drvo, krzno, čaj i
- Nestandardizovane: dijamanti.

Najznačajnije berzanske robe su:

- Sirova nafta, gas i derivati,
- Plemeniti, obojeni i crni metali,
- Žitarice (pšenica, kukuruz, ječam, ovas),
- Uljarice (soja, sojino ulje, sojina sačma, suncokret i suncokretovo ulje, maslina i maslinovo ulje),
- Šećer, kafa, kakao,
- Pamuk, vuna, svila,
- Kaučuk, guma, živa stoka, meso, konzerve, krompir, drvena oblovina i prerade...

Berzanske robe su robe standardnog kvaliteta koji omogućuje, za razliku od aukcije na kojoj je roba obavezno prisutna i opipljiva, da se robe na berzi kupuju i prodaju bez prisustva robe.

Listing robne berze predstavlja spisak roba i instrumenata kojima se može trgovati na organizovanom tržištu berze, a sve se to reguliše aktima berze. Da bi bila primljena na listing potrebno je da roba ispunjava određene uslove: minimalna količina robe i propisani standardi koje ona mora ispuniti.

Roba koja je predmet berzanskog poslovanja mora imati sertifikat o kvalitetu koji izdaje ovlašćeno pravno lice za kontrolu kvaliteta kao i dokaz da je roba uskladištena i da se čuva u skladu sa propisima o skladištenju i čuvanju robe. Poljoprivredno – prehrambeni proizvodi koji su predmet berzanskog poslovanja moraju imati fitosanitarnu potvrdu i veterinarsku potvrdu sa rokom važenja.⁶

Trend rasta potrošnje hrane ima za posledicu rast tražnje, odnosno tržišnim mehanizmom se reflektuje na rast cena strateških poljoprivrednih proizvoda. Narušeni bilansi na tržištu žitarica, u smislu nesrazmerno bržeg rasta tražnje u odnosu na proizvodnju, doveli su do prave eksplozije cena na svim svetskim berzama. Tako je berza u Čikagu zabeležila apsolutni pedesetogodišni cenovni maksimum na tržištu pšenice krajem februara, 2008. godine kada je ista dostigla cenu od preko 470 dolara po toni. Slično je bilo i sa kukuruzom. Efekat dešavanja na globalnom nivou, i te kako se osetio i u Evropi, pa i u Srbiji.

Efekti sa finansijskih berzi se prelivaju na robne berze. Drugim rečima, sigurno da je kriza na hipotekarnom tržištu u SAD-u, koja se prenela na globalnom nivou, uticala na rast cena na robnom tržištu.⁷

1.2.2 Akcije

Akcije kao vlasničke hartije od vrednosti su deo akcionarskog kapitala čijom kupovinom postajete njihov zakoniti imalac i jedan od suvlasnika u kompaniji, odnosno akcionar. Međutim, većina investitora u akcije ne kupuje ih zbog toga da bi

⁶ Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić (2010); "Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje"; Univerzitet Singidunum; Beograd; 37. str., 38. str., 39. str., 40. str.

⁷ Dobrosav Milovanović, Sanja Filipović, Đorđe Vidović, Stefan Dragutinović, Danijela Matović, Decembar 2008.; „Ključna ekonomska i pravna pitanja za uspešno funkcionisanje robne berze u Republici Srbiji“; Ekonomski institut; Beograd; 4. str.

upravljaljala kompanijom, već zato što očekuju da će, ako im vrednost poraste, zaraditi njihovom prodajom po ceni višoj od one po kojoj su ih kupili ili da će im kompanija, ako bude ostvarila dobit, isplatiti dividendu na akcije koje drže u svom posedu.⁸

Međutim, pravo koje obezbeđuje posedovanje akcija zavise i od toga da li su obične ili preferencijalne akcije.⁹

Podela akcija:

- Obične akcije

Vlasnici običnih akcija učestvuju u raspodeli dobiti ako kompanija uspešno posluje, ali su izloženi riziku ako kompaniji loše krene.

- Preferencijalne akcije

Ako se isplaćuje dividenda, vlasnici ovih akcija imaju prioritet, ali se fiksni iznos dividende ne uvećava, bez obzira na visinu dobiti koju ostvari kompanija.¹⁰

Prema kvalitetu emitenta odnosno kvalitetu samih akcija, akcije se dele na:

- Blue Chip Shares, to su akcije najkvalitetnijih velikih kompanija, koje redovno plaćaju dividende, prinos nije preterano visok, ali je rizik mali.

⁸ Kenneth M. Morris, Virginia B. Morris; „Novac i investiranje – Vodič kroz hartije od vrednosti “ ; 34. str.

⁹ Ljiljana Jeremić (2008); „Osnovi finansija “; Univerzitet Singidunum; Beograd; 24. str.

¹⁰ Kenneth M. Morris, Virginia B. Morris; „Novac i investiranje – Vodič kroz hartije od vrednosti “ ; 34. str., 35. str.

Najpoznatije tržište ovih akcija je Njujorška berza (NYSE).

- Growth Shares su akcije onih kompanija koje imaju visok potencijal za rast, uglavnom ne isplaćuju dividende nego ih ulažu u dalji razvoj preduzeća. Najpoznatije tržište ovih akcija je NASDAQ.
- Penny Shares su akcije novijih firmi koje se emituju po niskim cenama, nose visok rizik, ali i visok potencijalni prinos odnosno dobitak.¹¹

1.2.3. Obveznice

Obveznica je finansijski instrument kojim se njen izdavalac (emitent, dužnik) obavezuje da u roku dospeća plati kupcu (investitoru) pozajmljeni iznos glavnice sa kamatom. Obveznica ima rok dospeća duži od jedne godine i zbog toga po klasifikaciji finansijskih instrumenata pripada tržištu kapitala (tržište novca čine finansijski instrumenti sa rokom dospeća od godinu dana).

Obveznica je zapravo supstitut dugoročnog kredita. Kao prva karakteristika obveznice mogao bi se uzeti rok dospeća. Visina kamatne stope delimično zavisi od roka, jer su dugoročne obveznice rizičnije od kratkoročnih zbog neizvesnosti opstanka emitenta do momenta dospeća obveznice. Druga karakteristika obveznica jeste njen kreditni rizik, tj. verovatnoća da zajmoprimac neće uspeti da isplati deo kamate ili glavnice. Zajmoprimci mogu da izvrše svoje obaveze i da proglase bankrotstvo. U takvim slučajevima, kupci obveznica zahtevaju veću kamatnu stopu kako bi kompenzovali takav rizik.¹²

¹¹ Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić (2010); "Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje"; Univerzitet Singidunum; Beograd; 57. str.

¹² Zoran Jeremić (2009); „Finansijska tržišta“; Univerzitet Singidunum; Beograd; 34. str.

Vrste obveznica:

Postoji više vrsta obveznica: sa stanovišta emitenta, sa stanovišta prinosa i prema načinu obezbeđenja otplate.

Po karakteru emitenta mogu biti:

- Korporativne obveznice emituju preduzeća radi prikupljanja kapitala za razvoj tj. za kapitalna ulaganja.
- Državne i lokalne uprave emituju obveznice radi prikupljanja sredstava za popunu budžeta i finansiranje određenih infrastrukturnih projekata.

Po kriterijumu prinosa obveznice mogu biti kamatne i dohodavne prema tome da li nose fiksnu kamatu ili daju pravo i na učešće u dobiti preduzeća u koje je novac uložen.

Prema načinu obezbeđenja otplate obveznice se dele na obične, garantovane i hipotekarne. Obične nemaju nikakvu garanciju otplate, garantovane imaju garanciju banke ili drugog jemca, a hipotekarne su pokrivene imovinom preduzeća u koje je novac uložen. Postoje i tzv. konvertibilne obveznice, koje se, posle određenog roka, mogu konvertovati u akcije preduzeća u koje je novac uložen.¹³

1.2.4 Novac kao berzanska roba

Na novčanoj berzi odvija se promet kratkoročnih finansijskih instrumenata u domaćem novcu i u devizama.

¹³ Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić (2010); "Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje"; Univerzitet Singidunum; Beograd; 43. str., 44. str.

Instrumenti (berzanske robe odnosno materijali) **novčanog tržišta**, bez obzira da li se na njima trguje na organizovanim berzanskim tržištima ili na vanberzanskom tržištu direktno između banaka i drugih finansijskih subjekata su najčešće:

- Državni zapisi – hartije od vrednosti za servisiranje kratkoročnih obaveza države.
- Repo ugovori Centralne banke – ugovori o reotkupu koji uključuju prodaju hartija od vrednosti uz obavezan njihov reotkup na određeni dan i po određenoj ceni.
- Sertifikati o depozitu – emitovanje hartije od vrednosti od strane banaka na bazi depozita koje ona poseduje, sa određenim dospećem i kamatnom stopom.
- Bankarski akcepti – hartija od vrednosti (akreditiv, garancija i sl.) plativa prodavcu sa garantovanim plaćanjem od strane banke ako glavni dužnik svoju obavezu na vreme ne izvrši.
- Komercijalni zapis – kratkoročne negarantovane i neobezbeđene hartije od vrednosti emitovane od strane preduzeća radi obezbeđenja njihove kratkoročne likvidnosti.

Na novčanom tržištu trguje se kratkoročnim novčanim instrumentima da bi emitent prikupio depozitni novac, a na deviznom tržištu vrši se kupovina i prodaja deviza promptno i na termin.¹⁴

¹⁴Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić (2010); "Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje"; Univerzitet Singidunum; Beograd; 59. str., 60. str.

Drugi deo

2. Konkurentnost u berzanskoj trgovini, Globalna konkurencija

2.1 Konkurentnost u trgovini

Tržište je stalno sučeljavanje odnosa ponude i potražnje. Ponuda i potražnja ispoljavaju svoje delovanje posredstvom konkurencije. U tom smislu konkurencija predstavlja unutrašnju motornu snagu koja pokreće tržišni mehanizam.¹⁵ A, najoštija konkurencija odvija se na berzama, jer su berze najtransparentnije svetsko tržište. Najznačajniji teoretičar konkurentnosti je Porter. Po njemu, konkurentnost zavisi od resursa, tražnje, povezanosti privrede i menadžmenta, a najviše od inovacija i produktivnosti.

Od konkurentnosti zavisi stvaranje, zadržavanje i povećanje broja kupaca, pobeda nad rivalima i trajno održavanje poslova, te efikasnosti i efektivnosti preduzeća.¹⁶

Konkurentnost definišemo kao niz institucija, politika i faktora koji određuju nivo produktivnosti zemlje. Nivo produktivnosti, s druge strane, opredeljuje održivi nivo prosperiteta koji može stvarati neka privreda. Što je neka privreda konkurentnija, biće sposobnija da proizvede viši nivo dohodka svojim građanima.

Profesor Porter ukazuje na to da je u konkurentskoj borbi za nacionalni prosperitet manje važno u kojoj se grani neka nacija takmiči već je daleko važnije na koji način ona konkuriše.¹⁷

¹⁵ Slobodan Barać, Budimir Stakić (2007); „Osnovi ekonomije“; Univerzitet Singidunum; Beograd; 69. str.

¹⁶ Prof. dr Milorad Unković; „Menadžment u trgovini“; www.crnarupa.singidunum.ac.rs

¹⁷ Prof. dr Nebojša Savić, doc. dr Marija Džunic (2008); „Konkurentnost Srbije u regionu“; Univerzitet Singidunum, Fakultet za Ekonomiju i Administraciju, ekonomski forum; 4. str.

2.1.1. Teorije konkurentnosti

Klasična i Neoklasična teorija:

Prva teorija konkurentnosti spoljne trgovine bila je merkantilistička teorija. Po ovoj teoriji zlato i srebro su jedino društveno bogatstvo, pa merama spoljnotrgovinske politike treba sve činiti da se više zlata i srebra zarađuje na izvozu, a manje troši na uvozu.

A. Teorija apsolutnih vrednosti Adama Smita

Prema Adamu Smitu i njegovoj teoriji, iz inostranstva treba uvoziti robu koja je jeftinija od domaće robe, pri tom najjeftinija u svetu, a izvoziti robu koja se proizvodi uz najniže troškove u svetu, i to tamo gde će se postići njena najviša cena.¹⁸

B. Teorija komparativnih prednosti Davida Rikarda

Prema Davidu Rikardu, svaka zemlja treba da se bavi nekom proizvodnjom i da učestvuje u međunarodnoj razmeni, ako ne na principima apsolutnih, onda na principima relativnih prednosti. Naime, zemlja ne mora svaki proizvod da proizvodi apsolutno jeftinije, već su važni i uporedni odnosi dve ili više zemalja, gde jedna zemlja, koja apsolutno jeftinije proizvodi sve proizvode, za sebe treba da zadrži one proizvode u kojima ima veću produktivnost – pa u relativnim odnosima najviše dobija, a da drugim zemljama ustupi proizvode u kojima je manje produktivna.

¹⁸ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum; Beograd; 195. str.

C. Teorija recipročne tražnje Džon Stjuart Mil

Mil je prvi ukazao na značaj tražnje u objašnjavanju spoljne trgovine. Suština Milove teorije svodi se na sledeće:

- Tražnja je, po svojoj prirodi, ponuda nekog drugog u jednakoj vrednosti;
- Ponuda pokazuje iznos koji je neka zemlja spremna da ponudi za određenu cenu, odnosno količinu uvoza;
- Cene se formiraju u zavisnosti od ponude i tražnje (odnosno od količine novca, zlata i srebra u opticaju);
- Međunarodna ravnoteža se uspostavlja u tački u kojoj se seku domaća ponuda i strana tražnja, a ta tačka predstavlja Milov zakon recipročne tražnje;
- Elastičnost ponude meri se stepenom reakcije količine ponuđenih proizvoda na promene cena; visoke elastičnosti donose nevolje;
- Manje razvijene zemlje imaju niske elastičnosti jer izvoze sirovine, a uvoze industrijske proizvode visokog stepena prerade, dok razvijene zemlje imaju visoke elastičnosti izvoza i uvoza.

D. Hekšer Olin Samjuelsonov model komparativnih prednosti

Zašto su komparativne prednosti zemalja različite? Odgovor na ovo pitanje pokušao je dati švedski ekonomista Eli Hekšer, a potom i njegov učenik Bertil Olin. Njihovo učenje dopunio je američki ekonomista Pol Samjuelson, pa se zato ova teorija naziva Hekšer – Olin Samjuelsonov model. Ova teorija spada u neoklasičnu teoriju međunarodne trgovine i nosi naziv standardna teorija međunarodne trgovine.

Ovi naučnici su dokazali da se primenom teorije komparativnih prednosti, skuplji domaći proizvodi skuplje prodaju na svetskom nego na domaćem tržištu.¹⁹

Savremena teorija:

Sa aspekta komparativnih prednosti osnovne karakteristike promena u savremenoj privredi jesu:

- Primena nove tehnike i tehnologije u proizvodnji,
- Promena uloge pojedinih faktora proizvodnje i odnosa među njima,
- Promena strukture proizvodnje i zaposlenosti, uključujući jačanje sektora usluga,
- Mobilnost ne samo proizvoda i usluga, nego i faktora proizvodnje između zemalja.

Čuveni američki teoretičar Majkl Porter je naveo četiri faktora konkurentnosti:

- Faktori proizvodnje – čine skup heterogenih faktora, kao što su prirodni resursi, kvalifikovana radna snaga, infrastruktura, lokacija zemlje, kvalitet, znanje i iskustvo.
- Uslovi tražnje. Ako je domaća tražnja (kupci) probirljiva u pogledu kvaliteta, izgleda, načina pakovanja, načina obeležavanja proizvoda, to je odskočna tačka za konkurentnost u inostranstvu.
- Nivo razvijenosti povezanih i pratećih industrija. Ako su dobavljačke cene visoke, onda će cene proizvoda ili usluga teško biti konkurentne u inostranstvu.

¹⁹ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“; Univerzitet Singidunum; Beograd; 196. str., 197. str., 198. str., 199. str.

- Strategija, struktura i rivalitet firmi. Zavisi od kvaliteta menadžmenta, da firme i proizvode učine sposobnim da stiču profit uz minimalno nužan rizik, delujući u uslovima najžešće međunarodne konkurencije.²⁰

2.1.2. Faktori konkurentnosti

Podela faktora:

1. Faktori na strani ponude

Kod formiranja izvozne ponude, najvažnije je da se njena struktura popuni konkurentnim proizvodima koji imaju atraktivnu marku i tražnju na svetskom tržištu. Ponuda mora biti u traženom obimu, asortimanu, cenama, kvalitetu i rokovima (trajnost), ukoliko se misle zadržati postojeći i osvajati novi kupci.

2. Faktori na strani tražnje

Pored privrednih kretanja u zemlji, neophodno je pratiti i privredna kretanja u svetu, ponašanje i želje stranih kupaca i ukupnu morfologiju stranih tržišta. Od tražnje se, najčešće, mora poći kao od polazne tačke i pre proizvodnje, ukoliko se misli uspešno proizvoditi i prodavati u inostranstvu. Tražnja je, dakle, važan pol i uslov za postizanje rezultata u spoljnoj trgovini.

²⁰ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum; Beograd; 202. str., 203. str.

3. Faktori koji dovode do spajanja ili odbijanja ponude i tražnje

Među ovim faktorima koji se nazivaju i faktori konkurentnosti u užem smislu, najznačajniji su:

- kvalitet i tehnološka svojstva proizvoda (usluge i sl.);
- cena, korigovana instrumentima spoljnotrgovinske politike u zemlji izvoznici i zemlji uvoznici;
- način plaćanja;
- rokovi isporuke i način održavanja;
- organizacija nastupa na strana tržišta i marketing;
- razvojno osposobljavanje privrede zemlje kupca;
- ostali faktori konkurentnosti.²¹

2.2 Globalna konkurencija i berze

Jedna od najmoćnijih snaga koje još od Drugog svetskog rata deluju na kompanije jeste globalizacija konkurencije. Bili smo svedoci smanjenja troškova transporta i komunikacija, povećanje protoka informacija i tehnologija preko državnih granica, sve veće sličnosti nacionalnih infrastruktura i smanjenja trgovinskih i investicionih barijera.

Rezultat toga bio je naglašen rast međunarodne trgovine i investicija. Za sve veći broj privrednih grana neophodna postaje globalna, a ne nacionalna strategija.

Globalna strategija, koja obuhvata i poslovanje rasuto po mnogim zemljama, smatra se za snažno sredstvo za sticanje koristi od ekonomije obima, prilagođavanje potrebama međunarodnog tržišta, odnosno reagovanje na te potrebe, kao i za

²¹ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“; Univerzitet Singidunum; Beograd; 210. str., 212. str., 214. str.

efikasno globalno prikupljanje resursa – kapitala, radne snage, sirovina i tehnologije.²²

Globalna industrija je ona u kojoj su strateške pozicije konkurenata na značajnim geografskim i nacionalnim tržištima u osnovi pod uticajem njihove šire globalne pozicije. IBM – ova konkurentska strateška pozicija u prodaji kompjutera u Francuskoj i Nemačkoj, na primer, je značajno poboljšana tehnologijom i marketinškim veštinama razvijenim drugde, u kompaniji, udruženo sa koordinisanim proizvodnim sistemom širom sveta.²³

2.2.1. Konkurencija u globalnoj industriji

Konkurencija u globalnoj industriji nudi neka jedinstvena strategijska pitanja upoređena sa domaćom konkurencijom. Iako njihova rezolucija zavisi od domaće industrije i zemlje matice u kojoj je uključena, prateća pitanja moraju biti suočena u neku ruku sa globalnom konkurencijom.

Industrijska politika i konkurentsko ponašanje.

Globalna industrija se karakteriše prisustvom konkurenata koji posluju širom sveta iz zemlje iz koje dolaze u različitim zemljama. Naročito izvan SAD – a, firme i njihove domaće vlade moraju biti posmatrane zajednički u konkurentskoj analizi. Obe imaju kompleksne međusobne odnose koji mogu da uključuju mnoge regulativne forme, subvencije, i drugu pomoć. Domaće vlade često imaju ciljeve, kao što su zaposlenost i ravnoteža plaćanja, što nije strogo ekonomski, sigurno sa tačke gledišta firme. Industrijska politika vlade može oblikovati ciljeve kompanija, obezbediti R&D

²² Michael E. Porter (2008); „O konkurenciji“; Fakultet za Ekonomiju, Finansije i Administraciju; Beograd; 310. str., 311. str.

²³ Michael Porter (1998); „Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors: with a new introduction“; New York; 275. str.

fondove, i na mnogo načina uticati na njihovu poziciju u globalnoj konkurenciji. Domaća vlada može pomoći ugovore firme na svetskom tržištu (tešku izgradnju, vazduhoplovstvo), pomoći finansijsku prodaju kroz centralne banke (agrokulturna dobra, zaštitu proizvoda, brodove), ili primeniti političku moć da postigne svoje interese. Često je istina da je konkurencija u svetskoj industriji, „iskrivljena“ političkim razmatranjima što može, ili ne može biti srodno sa ekonomskom uključenosti.

Odnosi sa domaćim vladama na glavnim tržištima.

Odnos firme sa domaćom vladom na glavnim tržištima postaje ključno konkurentsko razmatranje u globalnoj konkurenciji. Domaće vlade imaju različite mehanizme koji mogu ometati poslove globalnih firmi. U nekim industrijama one su glavni kupci, dok je u drugima njihov uticaj mnogo indirektniji, ali potencijalno isto tako jak. Gde je domaća vlada sklona da demonstrira svoju moć, može ili da blokira u potpunosti globalnu konkurenciju ili da kreira različite strategijske grupe u industriji. Studije Doz – a su identifikovale tri grupe. Prva se sastoji od globalno konkurentnih firmi na koordiniranoj osnovi; druga, od multinacionalnih kompanija (često sa manjim udelom na tržištu) koje prati strategija lokalnog odziva, pre nego integracija. Ove firme izbegavaju mnoge vladine prepreke i mogu zapravo dobiti vladinu podršku. Konačno, treća grupa je sačinjena od lokalnih firmi.

Sistemska konkurencija.

Globalna industrija, po svojoj definiciji, je ona u kojoj firme gledaju konkurenciju kao globalnu i grade strategije prema tome. Tako konkurencija uključuje koordinisane obrasce tržišnih pozicija širom sveta, veštine i investicije. U održavanju konkurentске ravnoteže sa sistemskog stanovišta, može biti neophodno za firme da naprave odbrambene investicije na pojedinim tržištima i lokacijama kako ne bi dopustili

konkurentima da „uberu“ prednosti koje mogu biti ključne u njihovom sveobuhvatnom globalnom držanju.

Teškoće u konkurentskim analizama.

Analize stranih firmi takođe mogu uključivati institucionalna razmatranja koja su teška za razumevanje autsajderima, kao što su radne prakse i strukture menadžera.²⁴

2.2.2 Trendovi uticaja globalne konkurencije

Ublažavanje razlika između zemalja.

Broj posmatrača je istakao da bi ekonomske razlike između razvijenih i manje razvijenih zemalja mogle biti sužavane u oblastima prinosa, faktoru troškova, energetskim troškovima, marketinškim praksama i distributivnim kanalima. Deo ovog ublažavanja može biti zbog agresivnosti multinacionalnih kompanija u širenju tehnologija širom sveta.

Mnogo agresivnija industrijska politika.

Industrijske politike mnogih zemalja su u toku. Od pasivnog ili zaštitničkog stava, vlade Japana, Južne Koreje, Singapura i Zapadne Nemačke preduzimaju agresivne mere da stimulišu industriju u pažljivo biranim sektorima. One takođe vešto napuštaju sektore smatrane manje poželjnim. Ova nova industrijska politika daje firmama u mnogim zemljama podršku da „vuku“ smeće poteze koji će transformisati industrije u

²⁴ Michael Porter (1998); „Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors: with a new introduction“; New York; 291. str., 292. str., 293. str., 294. str.

globalni status, kao konstrukciju masovnog postrojenja, i u velikoj meri ulagati u prodor na nova tržišta.

Nacionalno prepoznavanje i zaštita distinktivne imovine.

Čini se da su vlade više nego svesne koji od njihovih resursa su distinktivni sa tačke gledišta ekonomske konkurencije, i sve više su sklone ka uzimanju ekonomskih beneficija sa pozicije ovih resursa. Nacionalni resursi (ulje, bakar, kalaj, guma) su jasni primeri imovine koji su kontrolisani ili direktno u vladinom vlasništvu, ili indirektno kroz zajednička ulaganja vlada i proizvođača.

Slobodniji tok tehnologije.

Čini se da slobodniji tok tehnologije daje širinu različitim firmama, uključujući konkurente iz novo razvijenih zemalja, i sposobnost da investiraju u moderno, postrojenje svetskih razmera.

Postepeno pojavljivanje novih tržišta velikih razmera.

S obzirom da su Sjedinjene Države dugo bile strateško tržište globalne konkurencije zbog njihove jedinstvene veličine, Kina, Rusija, i verovatno Indija mogu se napokon pojaviti kao velika tržišta u budućnosti.

NDC konkurencija.

Fenomen poslednjih deset do petnaest godina je konkurencija novo razvijenih zemalja u svetskoj industriji, naročito pojavljivanje Tajvana, Južne Koreje, Singapura i Brazila. Tradicionalno novo razvijene zemlje konkurišu na osnovu jeftine radne snage, i nacionalnih resursa, koji se i dalje pojavljuju (tekstilna roba, laka proizvodnja kao što su igračke i plastični proizvodi). Međutim, konkurencija iz novo razvijenih zemalja ima sve više glavnog udela u tako kapitalno – intenzivnim industrijama kao što su brodogradnja i proizvodnja televizijskih setova, čelika, vlakana i skoro izvesno, čak i automobila.²⁵

²⁵ Michael Porter (1998); „Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors: with a new introduction“; New York; 295. str., 296. str., 297. str.

Treći deo

3. Berze zemalja bivše SFRJ

3.1. Ljubljanska berza

Srž poslovanja ljubljanske berze je da obezbedi sigurnost, efikasnu i uspešnu operaciju regulisanog segmenta Slovenačkog tržišta kapitala, u skladu sa zakonom i drugim propisima.

Ljubljanska berza obavlja sledeće delatnosti:

- poslovanje na berzanskom tržištu u finansijskim instrumentima, za koje je dobijeno ovlašćenje od agencije,
- obezbeđuje cene finansijskim instrumentima,
- pruža informaciju o ponudi i potražnji, tržišnim vrednostima i drugim podacima o finansijskim instrumentima,
- sprovodi istraživanje i analize finansijskog tržišta,
- pruža tehničke usluge za podršku trgovine,
- funkcionisanje CSI.

3.1.1. Istorija ljubljanske berze:

Postojeća ljubljanska berza je uspostavljena 1989. godine. Međutim, posredništvo u Sloveniji ima mnogo dužu tradiciju: prva berza u Ljubljani postojala je još u periodu između 1924. i 1942. godine. Nažalost, tokom Drugog svetskog rata trgovina na staroj berzi je suspendovana, i posle rata je zvanično ukinuta dekretom. Slovenci su na taj način ostali bez berze na skoro pola veka. Onda je 1989. godine ljubljanska berza bila zvanično uspostavljena. Godine 1993. ljubljanska berza je uvela elektronsku trgovinu – na kompleksu berzanskog informacionog sistema tri puta nedeljno, a sala za trgovinu i dalje ostaje utorkom i četvrtkom. Novi sistem elektronskog informisanja se širi – SEO net je pokrenut 2002. godine. Tri godine kasnije ljubljanska berza je uvela odabrani segment oficijalnog tržišta, spisak

slovenskih najboljih kompanija, i nazvala ga Pimarno tržište. Sredinom 2008. organizovani regionalni samit Jugoistočne Evrope od strane osam berzi iz regiona održan je u Zagrebu. Iste godine bečka berza postaje novi većinski vlasnik ljubljanske berze (stiče 83,34% akcija). Godina 2009. bila je krucijalna za osnivanje (CEESEG), koja obuhvata bečku berzu i berze Budimpešte, Ljubljane i Praga. Godine 2010. desilo se nekoliko važnih događaja: SBITOP indeks kao prvi pravi plavi žeton indeks ljubljanske berze postaje oznaka indeksa, ljubljanska berza pokreće "INFO HRAMBA" – novi informacioni sistem za centralnu bazu regulisanih informacija svih emitenata na ljubljanskoj berzi, ljubljanska berza objavljuje razvojnu strategiju slovenačkog tržišta kapitala, koja je pripremljena u saradnji sa učesnicima tržišta kapitala i odgovor su promenjene ekonomske i finansijske okolnosti u poslednje dve godine. Iste godine ljubljanska berza predlaže uvođenje "P računa" u trećem penzionom stubu, počinje trgovinu na međunarodnom trgovinskom sistemu Xetra R i tako postaje integrisana u međunarodno tržište kapitala.

Trgovina na ljubljanskoj berzi funkcioniše kroz nalog elektronske knjige u Xetra R trgovinskom sistemu. Xetra R trgovinski sistema je realizovan na ljubljanskoj berzi 6. Decembra 2010. godine.

Slovenačko tržište kapitala je sada mnogo pristupačnije, međunarodno uporedivo i konkurentno tržište. Berza ima pred – trgovinsko zasedanje od 8 – 9.30 ujutru i normalnu trgovinu od 9.30 – 1 uveče (u noć) svim danima tokom nedelje osim Subotom, Nedeljom i praznicima objavljenim unapred od strane berze. U osnovi sastanka kriterijuma likvidnosti ljubljanske berze, hartijama od vrednosti se trguje redovno ili posebnim režimom trgovinskih metoda.

Dva trgovinska metoda obezbeđuju veći tržišni integritet, poboljšavaju formiranje mehanizama najboljih cena, i omogućuju berzi i njenim članovima da uspostave unutrašnju kontrolu i tako pomažu identifikovanju potencijalnih slučajeva tržišne manipulacije.

PRVA KOTACIJA NA DAN
21.03.2012 ob 11:36

Oznaka delnice	Tečaj (v EUR)	Sprememba tečaja	Promet (v 000 EUR)
GRVG	5,170	-3,18% ▼	0,26
IEKG	0,750	6,84% ▲	1,50
KBMR	3,702	-4,34% ▼	0,35
KRKG	51,00	0,00%	166,71
LKPG	9,400	-1,05% ▼	1,52
MELR	122,80	-0,97% ▼	1,47
PETG	174,50	6,92% ▲	51,47
TLSG	69,00	1,47% ▲	2,76
ZVTG	13,000	4,00% ▲	103,79

NAJVEČJE SPREMEMBE VREDNOSTI NA DAN 21.03.2012 ob 11:36

Oznaka delnice	Tečaj (v EUR)	Število poslov	Relativna sprememba
Rasti			
HDOG	435,00	5	7,54% ▲
PETG	174,50	20	6,92% ▲
IEKG	0,750	1	6,84% ▲
Padci			
UKIG	9,000	2	-10,00% ▼
KBMR	3,702	5	-4,34% ▼
GRVG	5,170	1	-3,18% ▼

3.1.2. Trgovina u 2011.

U 2011. godini ljubljanska berza se ponovo suočila sa niskom likvidnošću i padom cena što je rezultiralo smanjenjem tržišne kapitalizacije. Kriza koja je počela 2008. god. je u potpunosti promenila poslovni ambijent: uprkos boljim rezultatima po izveštajima kompanija za 2010. i prvu polovinu 2011., investitori se još uvek drže po

strani. U 2011. na ljubljanskoj berzi, uvrstila su se dva nova listinga, proizvođač ručnog alata "Unior" i finansijska grupa "Alta Invest", dok je listing osiguravajuće kuće "Zavarovalnica Triglav" uključen na prestižno primarno tržište. Četiri međunarodne banke, pridružile su se članstvu na ljubljanskoj berzi u 2011: "Erste Group Bank AG", "KBC Securities NV", "Raiffeisen Centrobank AG" and "Wood Company Financial Services, a.s.".

U 2011. godini indeks ljubljanske berze je pao 30.7% iznoseći 9589,58 poena poslednjeg trgovinskog dana u godini.

Totalni promet na ljubljanskoj berzi u 2011. iznosio je 470,1 milion EUR. Većinu prometa čine obične akcije (83,9%), dok obveznice i investicioni fondovi doprinose sa 12,7% i 3,4%. Najveći tržišni ulog u 2011. imala je ponovo "Krka". On je predstavljao 43,9% ukupnog prometa na berzi. Na drugom mestu postignutog prometa je "Merkator" sa 22,9%, i na trećem mestu je "Petrol" sa 6,9%.

Tržište kapitala svih akcija ljubljanske berze opalo je u 2011. i iznosilo je 4872, 8 miliona, što je uglavnom posledica pada cena akcija. Među novim hartijama od vrednosti dominirale su obveznice sa ukupnom vrednošću emisije od 3,08 biliona evra.

Usklađivanje sa međunarodnim tržištima

Ljubljanska berza vidi priliku za poboljšanje domaćeg tržišta u bližoj integraciji tržišta u širem regionu. Zbog toga su povelili inicijativu u 2011. god. za pridruživanje berzi u Beču. Pored ostalih dugoročnih mera, kao što je stimulisanje dugoročnih mera štednje u drugom stubu penzionog sistema i uvođenje ličnih P računa, integrisanje ljubljanske berze u međunarodno tržište, može omogućiti domaćem tržištu odlučujući napredak, ponuditi slovenskim kompanijama svež kapital i stimulirati javne ponude.

U 2011. godini ljubljanska berza je organizovala konferencije za domaće i strane investitore, što je atraktivno za širu javnost.²⁶

3.2. Zagrebačka berza

3.2.1 Istorija zagrebačke berze:

Zagrebačka berza posle Prvog svetskog rata otvorena je 4. juna 1919. i to prvo njen Efektni odeljak. Robni odeljak počeo je s radom 1. avgusta 1919. Berza je bila podređena Ministarstvu trgovine i industrije imajući sva prava korporacije i samostalnog uređenja, a sa svrhom da olakšava i uređuje trgovački promet svakovrsne robe, vrednosnih papira, menica, novca (deviza i valuta) i plemenitih kovina.

Zagrebačka berza za robu i hartije od vrednosti sarađivala je s beogradskom na taj način da su se njeni svakodnevni sastanci održavali jedan sat posle beogradskih te su beogradski tečajevi uticali na zagrebačke.

Godine 1923. arhitekta Viktor Kovačić dobio je prvu nagradu za nacrt, ali je 1924. umro, pa je zgradu nove berze dovršio Hugo Ehrlich. Nova berza otvorena je 18. jula 1927. godine.

U vođstvu i radu berze u Zagrebu izređale su se najuglednije osobe finansijskog i privrednog života Hrvatske, kao dr Milan Vrbanić (kasnije predsednik Trgovačko – obrtničke komore u Zagrebu, a 1935. i ministar Trgovine i industrije, dr Stanko Šverljuga (ministar Trgovine i industrije 1929.) i dr Ivo Belin, koji je od 1924. pa do 1945. bio tajnik berze, obavljajući od 1935. do 1945. i posao viceguvernera Narodne banke u Beogradu.

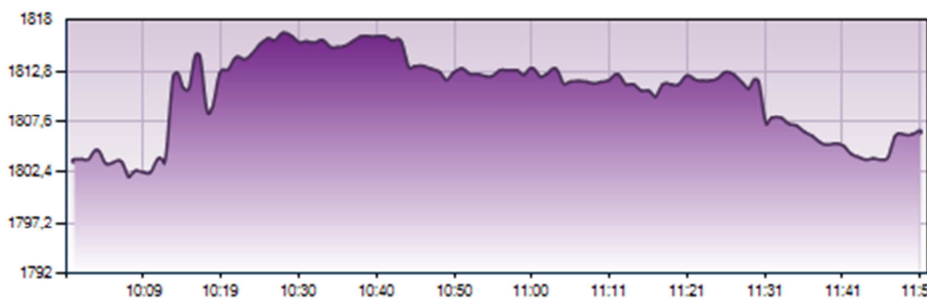
²⁶ http://wikipedia.org/wiki/Ljubljana_Stock_Exchange

Godine 1919. zagrebačka berza je imala promet od 81 milion dinara, 1930. godine 3,5 milijarde, 1939. godine 1,5 milijardi, a 1943 6,5 milijardi kuna.

Zagrebačka berza je dekretom prestala s radom 1945. godine. Obnova berze u Hrvatskoj usledila je tek 1991. godine, kada su 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljili zagrebačku berzu kao centralno mesto trgovine vrednosnim papirima u Republici Hrvatskoj.

Zagrebačka berza krajem novembra 2006. godine započela je projekat zamene dotadašnjih trgovinskih sastava (MOST i BTS) modernom NASDAQ OMX X – STREAM trgovinskom platformom. Uvođenje nove trgovinske platforme veliki je infrastrukturni zahvat i predstavlja temeljni tehnološki iskorak u cilju omogućavanja veće sigurnosti trgovanja te jednostavne nadgradnje novim instrumentima i novim tehnologijama. Trgovinski sastav služi za sklapanje transakcija unutar knjige ponuda (redovni i posebni režim trgovanja), sklapanje transakcija izvan knjige ponuda (sklapanje blok transakcija) i objavu podataka o transakcijama sklopljenim van berze (OTC transakcije). Redovna trgovina se odvija svakog radnog – trgovinskog dana u razdoblju između 9:30 i 16:00 sati.²⁷

Indeks CROBEX na dan 26.03.2012.



²⁷ <http://www.zse.hr/>

3.2.2. Trgovina u 2011.

Evropska i svetska tržišta kapitala kao da su odahnula dočekavši kraj ove prilično teške godine, koju će finansijska tržišta pamtiti kao jednu veliku kušnju: nezapamćeni politički obrti, socijalna previranja i još jače učvršćivanje nesigurnosti preprečavaju put kojim bi svetska ekonomija trebala krenuti.

Prvo polugodište budilo je optimizam: osim rasta redovnog prometa deonicama od +14% i minimalnu redukciju ukupnog prometa od svega -3,7%, ponajpre zbog osetno manjeg intenziteta prometa obveznicama u okviru šestomesečnog proseka, kao i porasta tržišne kapitalizacije, i indeksi su ostvarili prilično dobar rezultat pa je tako CROBEX ojačao za +5,7%, a CROBEX10 za +4,6%.

No, druga polovina godine poništila je gotovo sve dobitke pa su tako indeksi ostvarili dvoznamenkasti pad u odnosu na prethodnu godinu: CROBEX za -17,6%, a CROBEX10 za -15,4% što je prilično dobro ako znamo da je indeks Bečke berze ATX godinu okončao gubitkom od gotovo -35%, da je slovenski SBITOP pao za -30-ak%, a beogradski BELEX15 za više od -23%.

Iako je godinu obeležila niska likvidnost redovni promet deonicama nije pretrpeo značajniji gubitak te je svega -9,4% manji u odnosu na lani, no slabije trgovanje obveznicama donelo je konačnu korekciju ukupnog prometa za -19,8%.

Premda se na prvi pogled čini da je blok – promet dužničkih vrednosnih papira podbacio porast trgovinskih pokazatelja OTC transakcija svedoči da se deo prometa verovatno prelio u OTC segment.

Pregled mesečne statistike neminovno svedoči o postupnoj, ali neumoljivoj silaznoj putanji i tržišne kapitalizacije i prometa, koji je, razumljivo, izvan proseka bio jedino u januaru, kao posledica odjeka lanjske decembarske euforije trgovanja deonicom INE d.d., kojom se naposljetku nije trgovalo od kraja aprila do sredine decembra. Zahvaljujući tim prvim mesecima 2011., deonica INE d.d. vodi po pitanju tržišne

kapitalizacije, dok je po prometu odmah iza deonice Hrvatskog Telekoma d.d. koja i obuhvata otprilike četvrtinu prometa.

Ipak, vrednost tržišta iskazana tržišnom kapitalizacijom nije u dramatičnom padu, a takva situacija, u kojoj nesumnjivo ima nezrazložno podcenjenih deonica, svakako može otvoriti manevarski prostor ulagačima koji deonice vide kao dugoročnu investiciju. U septembru u Službeno tržište prešla Luka Ploče d.d., što je vredna inicijativa, a značajno se popravila i disciplina dostave finansijskih izveštaja izdavatelja.

Zagrebačka berza ove godine je implementirala nova Pravila, usvojila ISO standard 9001:2008 upravljanja kvalitetom, uvela novi obveznički indeks CROBIStr, omogućila prijavu OTC transakcija, dužničkim vrednosnim papirima putem interneta, omogućila pregled kalendara dividendi na internetskoj stranici berze, kao i pregled sektorske klasifikacije uvrštenih društava.

Vredno je spomenuti i nastavak saradnje s regionalnim berzama, kao i brojna događanja, među kojima se ističe prvi „Otvoreni investicijski dan“, drugi edukativni skup za izdavatelje u saradnji sa HANFOM te 21. konferencija zagrebačke berze, na kojoj je obeležena i dvadeseta godišnjica novije istorije berze.

Akademija zagrebačke berze u maju je zaokružila prvu godišnjicu svoga rada, a do sada je organizovala šezdesetak edukativnih događaja koje je pohađalo preko hiljadu polaznika te je započela s pripremom prvog certificiranog programa u Hrvatskoj za obrazovanje stručnjaka u odnosima s ulagačima.

3.3. Sarajevska berza

3.3.1. Istorija sarajevske berze:

Osam brokerskih kuća 13. septembra 2002. osnivaju Sarajevsku berzu vrednosnih papira d.d. Sarajevo (SASE).

Godine 2003. održana je prva aukcija u iznosu od 3.099,00 konvertibilnih maraka i zvanično je počelo trgovanje na berzi. Godine 2004. prezentiran je prvi berzanski indeks u Bosni i Hercegovini pod nazivom „Bosnian Investment Funds Index“ (BIFX). Godine 2005. uveden je novi način trgovine „Multi Fixing Schedule (MFTS) – vrsta kontinuiranog trgovanja. Sarajevska berza je postala punopravni član federacije Euro – azijskih berzi (FEAS). Godine 2007. prezentiran je novi berzanski indeks – SASX – 10.

Promet je u 2007. godini premašio 1 milijardu KM. Godine 2009. emitovane su prve obveznice. Održana je međunarodna konferencija sarajevske berze u Sarajevu i predstavljene su mere za unapređenje trgovine. Godine 2010. počelo se sa trgovinom po novim pravilima. Segmentacija slobodnog tržišta dodatne aukcije, rigorozni kriterijumi za MFTS. Održan je regionalni Roadshow u Beogradu. Sa SASE predstavljen „Bosna lijek“ d.d. Sarajevo.

Godine 2011. započet je novi projekat SASE, pod nazivom „Going public i javne emisije“. Na petom međunarodnom Roadshow u Beču, prezentovana kompanija JP „Elektroprivreda BIH“ d.d. Sarajevo.

3.3.2.Trgovina u 2011.

U 2011. godini na Sarajevskoj berzi-burzi ostvaren je ukupan promet od 244.787.112,11 KM , što čini 36,97% od ukupnog prometa koji je ostvaren na BH berzama. U sklopu 15.900 transakcija prometovano je 56.693.439 vrijednosnih papira.

U ovoj godini, putem Sarajevske berze-burze, uspješno su okončane četiri primarne emisije, i to: emisija municipalnih obveznica Općine Tešanj, druga emisija dionica emitenta "Fad" d.d. Jelah-Tešanj, te dvije emisije trezorskih zapisa Federacije Bosne i Hercegovine, u ukupnom iznosu od 90.946.499,26 KM

Na Kotaciji kompanija ostvaren je promet u iznosu od 5.231.672,23 KM ili 4,90% od ukupno ostvarenog redovnog prometa. Na ovom segmentu tržišta prometovano je ukupno 458.718 dionica. Najveći promet na Kotaciji kompanija ostvaren je dionicama emitenta "Bosnalijek" d.d. Sarajevo u iznosu od 4.611.171,44 KM, uz godišnji pad kursa od 42,09%. Na drugom mjestu nalazi se emitent "Sarajevo osiguranje" d.d. Sarajevo, koji se do 18.04.2011. godine nalazio na ovom segmentu i ostvario je ukupan promet od 619.928,79 KM. Dionicama emitenta "Klas" d.d. Sarajevo, u 2011. godini trgovano je u iznosu od 572,00 KM, sa padom vrijednosti dionica od 4,98%.

Na Kotaciji fondova, promet ostvaren u ovoj godini iznosio je 30.025.809,29 KM ili 28,13% od ukupno ostvarenog redovnog prometa. Najveći promet na Kotaciji fondova ostvaren je dionicama emitenta ZIF "BIG Investiciona grupa" d.d. Sarajevo u iznosu od 11.813.373,44 KM, uz godišnji porast kursa od 19,40%. Na drugom mjestu po prometu nalazi se emitent ZIF "Herbos fond" d.d. Mostar sa ostvarenim prometom od 3.908.261,51 KM i padom vrijednosti dionica od 3,45%. Dionicama emitenta ZIF "MI Group" d.d. Sarajevo, koje su u ovoj godini doživjele pad vrijednosti od 2,14%, trgovano je u obimu od 3.902.945,68 KM. Na ovom segmentu tržišta prometovano je ukupno 6.580.054 dionica.

Na Kotaciji obveznica, promet ostvaren u 2011. godini iznosio je 23.124.604,05 KM ili 21,67% od ukupno ostvarenog redovnog prometa; od toga se obveznicama ratnih

potraživanja Federacije BiH trgovalo u iznosu od 10.847.736,37 KM, sa obveznicama stare devizne štednje FBiH ostvaren ukupan promet u iznosu od 12.240.087,12 KM, dok je sa obveznicama Brčko distrikta stare devizne štednje trgovano je u iznosu od 36.780,56 KM. Na ovom segmentu tržišta, u sklopu 3.751 transakcije prometovano je 44.295.874 obveznice.

Promet na Primarnom slobodnom tržištu iznosio je 25.972.694,07 KM ili 24,33% od ukupno ostvarenog redovnog prometa. Najveći promet na Primarnom slobodnom tržištu u ovoj godini ostvaren je sa dionicama emitenta "Fabrika duhana Sarajevo" d.d. Sarajevo u iznosu od 5.630.453,52 KM. Na drugom mjestu po ostvarenom prometu nalazi se emitent BH "Telecom" d.d. Sarajevo sa iznosom od 4.999.084,76 KM. Treće i četvrto mjesto zauzimaju JP "Elektroprivreda BiH" d.d. Sarajevo sa prometom od 3.221.616,87 KM, te "BOR Banka" d.d. Sarajevo sa ostvarenim prometom u iznosu od 2.711.379,90 KM. Veliko interesovanje investitora vladalo je i za dionicama emitenta "Tvornica cementa Kakanj" d.d. Kakanj, čijim se dionicama trgovalo u iznosu od 1.504.316,07 KM.

Promet na Sekundarnom slobodnom tržištu iznosio je 22.346.267,17 KM ili 20,94% od ukupno ostvarenog redovnog prometa. Najveći promet na Sekundarnom slobodnom tržištu u ovoj godini ostvaren je sa dionicama emitenta "Opresa" d.d. Sarajevo u iznosu od 8.657.959,92 KM. Na drugom mjestu po ostvarenom prometu nalazi se emitent UPI "Poslovni sistem" d.d. Sarajevo sa iznosom od 2.191.591,90 KM. Treće i četvrto mjesto zauzimaju Elektro grupa d.d. Jajce sa prometom od 2.102.500,00 KM, te DUF "Herbos-Invest" d.d. Mostar sa ostvarenim prometom u iznosu od 1.447.050,00 KM.

Promet na Tercijarnom slobodnom tržištu iznosio je 3.721,40 KM. Najveći promet ostvaren je dionicama emitenta "Vinarija" d.d. Čitluk u iznosu od 1.924,00 KM do 24.11.2011. godine, kada je emitent pre-segmentiran na Sekundarno slobodno tržište.

Ukupan godišnji promet na Tržištu za emitente u stečaju iznosio je 32.102,00 KM.

U ovoj godini održane su vanredne aukcije dionicama emitenata u ukupnoj vrijednosti od 17.915.209,65 KM.

U 2011. godini na Sarajevskoj berzi bilo je prijavljeno 255 vanberzanskih transakcija, 2 transakcije zatvorenih dioničkih društava koja nisu uvrštena na Slobodno berzansko tržište i 8 paketa dionica, u ukupnoj vrijednosti od 29.188.532,99 KM.

Kod indeksa investicijskih fondova BIFX-a, u ovoj godini, zabilježen je porast vrijednosti od 1,36%. Porast je zabilježen i kod indeksa Primarnog Slobodnog tržišta SASX-30, čija je vrijednost porasla za 2,66% u odnosu na prethodnu godinu. Vrijednost indeksa SASX-10 zabilježila je pad od 16,18% u odnosu na prethodnu godinu.

U 2011. godini najveći promet ostvaren je od strane člana Berze "SEE Investment Solution" d.o.o. Sarajevo u iznosu od 181.316.665,37 KM. Slijede "Raiffeisen Bank" d.d. Bosna i Hercegovina sa 105.001.717,31 KM i "VGT Broker" d.d. Visoko sa 58.123.950,04 KM. Prvo mjesto po broju zaključenih transakcija na tržištu SASE zauzima "Raiffeisen Bank" d.d. Bosna i Hercegovina sa 4.720 zaključenih transakcija, nakon čega slijede "General Broker" d.o.o. Sarajevo sa 4.209 sklopljenih transakcija i "Eurohaus" d.o.o. Sarajevo sa 3.699 transakcija.²⁸

²⁸ <http://www.sase.ba/>

3.4. Banjalučka berza

3.4.1. Istorija banjalučke berze:

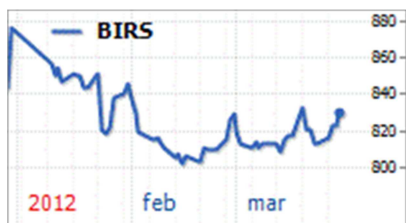
Godine 2001. potpisan je ugovor o osnivanju Banjalučke berze od strane osam banaka i jednog preduzeća za poslovanje sa hartijama od vrednosti.

Godine 2002. preuzet je sistem trgovanja ljubljanske berze. Potpisan je ugovor o saradnji sa ljubljanskom berzom, koji ima za cilj da omogući regionalnu razmenu informacija o trgovini i emitentima. Na beogradskoj berzi potpisan je sporazum o regionalnoj saradnji u oblasti edukacije i finansijskog tržišta. Godine 2003. u Banjaluci je u organizaciji banjalučke i sarajevske berze predstavljen projekat informacionog povezivanja berzi jugoistočne Evrope. Godine 2004. formiran je berzanski indeks Republike Srpske (BIRS). Te godine formiran je i indeks investicionih fondova Republike Srpske (FIRS).

Banjalučka berza je na Skupštini Federacije Evro – Azijskih berzi, održanoj u Hrvatskoj primljena u punopravno članstvo Federacije Evro – Azijskih berzi. Godine 2008. banjalučka berza je zajedno sa sarajevskom, Montenegro berzom i NEX berzom iz Podgorice potpisala memorandum o saradnji regionalnih berzi.

Poslednjih godina često dolazi do organizovanja regionalnih investicionih konferencija berzi iz regiona.

Indeks BIRS 29.03.2012.



3.4.2.Trgovina u 2011.

Mjesec / Month	Fondovi / Funds	Služ. berzansko tržište / Official Market	Slob. berzansko tržište / Free Market	Tržište trezorskih zapisa / T-Bills Market	Ukupno / Total
Dec/ 2011/	133,489,040	2,073,505,255	1,575,673,209	52,757,716	3,835,425,219
Nov/ 2011/	137,151,721	2,149,126,758	1,577,722,994	27,638,686	3,891,640,158
Oct/ 2011/	145,446,189	2,219,909,361	1,601,418,024	63,197,326	4,029,970,899
Sep/ 2011/	141,579,001	2,231,455,458	1,595,611,866	63,197,326	4,031,843,651
Aug/ 2011/	126,661,180	2,227,340,274	1,565,323,943	63,197,326	3,982,522,722
Jul/ 2011/	137,670,678	2,318,097,136	1,562,604,524	63,197,326	4,081,569,664
Jun/ 2011/	146,158,780	2,432,415,941	1,518,109,208	63,197,326	4,159,881,255
May/ 2011/	156,249,068	2,522,279,160	1,487,720,258	35,558,640	4,201,807,127
Apr/ 2011/	166,719,407	2,658,590,711	1,507,502,200		4,332,812,318
Mar/ 2011/	153,844,379	2,536,307,855	1,492,583,178		4,182,735,411
Feb/ 2011/	130,682,418	2,278,787,917	1,498,622,656		3,908,092,990
Jan/ 2011/	122,249,587	2,115,219,322	1,502,573,528		3,740,042,437
Dec/ 2010/	119,896,316	2,092,314,990	1,520,092,729		3,732,304,036
Nov/ 2010/	101,007,667	1,993,215,736	1,510,377,301		3,604,600,705
Oct/ 2010/	102,117,726	1,925,420,893	1,552,225,408		3,579,764,027

Tržišna kapitalizacija.

Banjalučka berza | Banja Luka Stock Exchange

Adresa / Address: **Petra Kočića bb, Banja Luka, RS (BiH)**Telefon / Phone: **+387. 51 32 60 41**Faks / Fax: **+387. 51 32 60 56**E-mail: **info@blberza.com**Website: **www.blberza.com**Godina osnivanja / Year established: **2001**Država / Country of incorporation: **BiH (RS)**Broj zaposlenih / No. of employees: **10 (end of month)**

	Promet Turnover		Broj transakcija No. of Trades		Kapitalizacija Capitalisation
	Redovan / Ordinary	Ostali poslovi / Other Deals*	Redovan / Ordinary	Ostali poslovi / Other Deals *	
Akcije Shares	52,268,852	61,407,208	9,034	117	3,410,921,591
Fondovi Funds	10,850,919	2,190,713	7,129	3	133,489,040
Obveznice Bonds	29,790,118	180,632,818	9,392	77	238,256,872
Trezorski zapisi T-bills	0	88,316,356	0	18	52,757,716
Ukupno Total	92,909,889	332,547,094	25,555	215	3,835,425,219
Ukupno Total		425,456,984		25,770	

Indeksi BLSE	12/31/2011	12/31/2010	12/31/2010	Promjena % Change %	Godišnja promjena % 1Y
BIRS	876.36	956.12	956.12	-8.34%	-8.34%
FIRS	1,822.07	1,632.46	1,632.46	11.61%	11.61%
ERS10	874.10	801.34	801.34	9.08%	9.08%

STRATEGIJA RAZVOJA BANJALUČKE BERZE

(2009-2014)

Misija

- Obezbjedjivanje pouzdanog i efikasnog servisa za trgovanje na tržištu kapitala Republike Srpske
- Aktivan pristup u predlaganju i radu na reformskim projektima koji su neophodni za razvoj tržišta kapitala
- Unapređenje investicione kulture u društvu
- Promocija investicionih mogućnosti na tržištu kapitala Republike Srpske

Vizija

Postati efikasan i moderan servis investitora koji je integrisan u regionalno tržište kapitala.

Strateški ciljevi

U prethodnih desetak godina stvoreni su dobra infrastruktura i regulatorni okvir tržišta kapitala Republike Srpske. Razvoj tržišta zasnivao se prvenstveno na konceptu masovne privatizacije državnog kapitala u preduzećima. Globalna ekonomska i finansijska kriza je naglasila slabosti tek uspostavljenog tržišta kapitala, manifestujući se kroz velike padove cijena akcija i prometa. Kriza je istovremeno ponudila i nove prilike za razvoj tržišta kapitala. Nove mogućnosti proizlaze iz velike potrebe privrednih subjekta za novim kapitalom, koja je uslovljena njihovom neadekvatnom strukturom finansiranja. Budući razvoj Banjalučke berze zasnivaće se na korišćenju novonastalih okolnosti na finansijskom tržištu za promovisanje tržišta kapitala kao dominantnog izvora finansiranja. Koncept razvoja zasnivaće se na unapređenju infrastrukture tržišta kapitala te aktivnom pristupu u stvaranju povoljnog okruženja za razvoj tržišta kapitala u Republici Srpskoj.

Prioritetni strateški ciljevi Banjalučke berze su:

- Unapređenje likvidnosti tržišta
- Poboljšanje ponude hartija od vrijednosti
- Unapređenje efikasnosti berzanskog sistema trgovanja
- Podrška razvoju primarnog tržišta
- Međunarodna promocija domaćeg tržišta kapitala i privlačenje stranih investitora
- Sistemski pristup edukaciji
- Partnerski odnos sa institucijama tržišta kapitala i listiranim kompanijama.²⁹

²⁹ <http://www.blberza.com/>

3.5. Podgorička berza

3.5.1. Istorija podgoričke berze:

Montenegroberza je osnovana u junu 1993. godine, na osnovu Zakona o Tržištu novca i Tržištu kapitala.

Osnivanje

Montenegroberza je osnovana u junu 1993. godine, na osnovu Zakona o Tržištu novca i Tržištu kapitala. Prvi akcionarij bili su četiri banke iz Crne Gore:

- Montenegrobanka AD Podgorica;
- Pljevaljska banka AD Pljevlja;
- Beranska banka AD Berane;
- Hipotekarna banka AD Podgorica i
- Republika Crna Gora

odnosno Agencija Crne Gore za prestrukturiranje privrede i strana ulaganja.

Osnivačkom skupštinom 7. jula 1995 godine Montenegroberza je izvršila usklađivanje svog poslovanja sa odredbama Zakona o berzama, berzanskom poslovanju i berzanskim posrednicima.

Potrebnu dozvolu za osnivanje Montenegroberza je dobila od strane Saveznog ministarstva finansija, dozvole za rad za trgovanje žirnim novcem i kratkoročnim hartijama od strane Narodne banke Jugoslavije i za trgovanje akcijama i drugim dugoročnim hartijama od Savezne komisije za hartije od vrijednosti i finansijska tržišta.

Osnivači Montenegroberze su, pored ranije pomenutih, a u skladu sa zakonom još tri banke i dva osiguravajuća društva i to:

- Podgorička banka AD Podgorica;
- Jugobanka AD Podgorica;
- Nikšićka banka AD Nikšić;
- Lovćen osiguranje AD Podgorica i
- Agroosiguranje AD Podgorica.

U cilju povećanja akcionarskog kapitala Montenegroberza je, po odobrenju Savezne Komisije za hartije od vrijednosti i finansijsko tržište, emitovala drugu emisiju akcija. Upis i uplatu akcija obavilo je više banaka sa teritorije Jugoslavije: Vojvođanska banka, Continental banka, Trgovačka banka, Beogradska banka, Panonska banka, Prva tekstilna banka, Karić banka, Novosadska banka, Atlas banka i JUBMES, kao i Savezna vlada.

Treća emisija akcija

Učešćem u trećoj emisiji akcija, akcionari Montenegroberze su postali :

- Inex petrol DOO Podgorica
- World Trade Centar AD Podgorica
- Čelebić DOO Podgorica
- Tilmont DOO Podgorica
- Finadria DOO Podgorica
- Vektra DOO Podgorica
- Inpek DOO Podgorica
- Komercijalna banka AD Budva
- Montenegroosiguranje AD Podgorica
- Ekos banka AD Podgorica

Osnivanjem crnogorske Komisije za HOV, koja je preuzela nadležnosti od Savezne Komisije, Montenegroberza je dobila dozvolu o poslovanju 14.12.2000. godine od Komisije za HOV Crne Gore, kao i Rješenje o davanju saglasnosti Montenegroberzi o usaglašenosti sa Zakonom o hartijama od vrijednosti Crne Gore.

Lista 10 najvećih akcionara na dan 31.12.2010.

• CG broker diler AD podgorica	18,6883%
• FZU Atlas Mont	14,9634 %
• IK-Zbirni Kastodi račun 1	14,8042%
• Monte Adria broker-diler AD Podgorica	13,6262%
• Invest banka Montenegro AD Podgorica	6,6858%
• Atlas banjka AD Podgorica	5,7625%
• DZU Atlas Mont AD	5,2849%
• DZU KD Mont	5,2849%
• Crnogorska Komercijalna Banka AD podgorica	5,2849%
• Prva banka Crne Gore AD Podgorica	3,7249%

Od septembra 2006. godine, Montenegroberza je u potpunosti u privatnom vlasništvu, što znači da je Vlada Crne Gore, aukcijskom prodajom na berzi, prodala svoj udio od 5 % u Montenegroberzi. Za ovaj paket, postignuta je cijena od 1.100,00€ po akciji, ili pet puta više od nominalne vrijednosti, što predstavlja tržišnu kapitalizaciju Berze od 1,4 miliona eura.

Spajanje

Na dan 31.12.2010. godine došlo je do spajanja dvije crnogorske berze pripajanjem. Na taj način NEX Montenegro je pripojena Montenegroberzi.

Indeks MONEX20**Četvrtak, 29/03/2012**

Vrijednost	9.642,02
Promjena	-0,44%
Prije nedjelju dana	9.723,28
Prije mjesec dana	9.497,68
Prije godinu dana	12.678,42

Indeks MONEXPIF**Četvrtak, 29/03/2012**

Vrijednost	3.992,22
Promjena	-0,65%
Prije nedjelju dana	4.030,83
Prije mjesec dana	4.122,40
Prije godinu dana	5.450,80

Tržišna kapitalizacija**Četvrtak, 29/03/2012**

Vrijednost	2.872.102.619,12
Promjena	0,32%
Odnos prometa i tr. kap.	0,0013 %
Prije mjesec dana	2.885.048.461,50
Prije godinu dana	3.032.079.028,33

Međunarodna saradnja

Montenegroberza je veoma aktivna na međunarodnom planu, tako da je članica najvećih berzanskih asocijacija.

Montenegroberza je članica Federacije svjetskih berzi od februara 2008. godine.

Montenegroberza je članica Federacije evropskih berzi od juna 2007. godine.

Montenegroberza ima potpisane memorandume o saradnji sa bečkom berzom, atinskom berzom, svim berzama sa područja bivše Jugoslavije, IFC-em, italijanske konsultantske kompanije „Jadran most“.

U martu 2006. godine, Montenegroberza je u saradnji sa Komisijom za hartije od vrijednosti organizovala promociju crnogorskog tržišta kapitala u Ljubljani i Zagrebu.

Montenegroberza je, sa ostalim berzama sa prostora bivše Jugoslavije suorganizator nekoliko međunarodnih Road Show događaja, održanih u Zagrebu, Beogradu i Beču. Ovi događaji imaju za cilj promociju regionalnog tržišta kapitala, kroz prezentaciju najboljih kompanija iz regiona.³⁰

Seminari i konferencije Berze

Montenegroberza je organizator i suorganizator više međunarodnih konferencija i samita.

Tako je suorganizator i domaćin tri Balkanska poslovno investiciona samita jadranske regije, održanih u Budvi i Svetom Stefanu 2004., 2005. i 2006. godine. Na pomenutim samitima su prisustvovali poslovni ljudi iz Evrope i regiona, kao i najviši predstavnici vlasti, i bili su povod za mnoge kasnije investicije u Crnoj Gori.

Prva godišnja konferencija Montenegroberze održana je u junu 2007. godine, pod nazivom "Danas za sutra". Konferenciji je prisustvovalo oko 180 učesnika i učesnika, iz različitih zemalja i kontinenata, a njih trideset troje je imalo izlaganja uokvirena u pet tematskih cjelina.

U junu 2008. godine Montenegroberza organizovala je drugu Medjunarodnu Konferenciju "KORAK NAPRIJED" koja je okupila više od 150 učesnika iz regiona i Evrope.

³⁰ <http://www.montenegroberza.com/>

3.6. Novosadska berza

3.6.1. Istorija novosadske berze:

Na osnovu zakona o javnim berzama od 3. novembra 1886. godine, koji je potpisao kralj Milan Obrenović prva berza osnovana je u Novom Sadu 5. marta 1921. godine, u cilju unapređenja, olakšanja i regulisanja trgovinskog prometa. Njen službeni naziv bio je Novosadska produktna i efektna berza, a predmet trgovine na berzi bila je razna roba, naročito poljoprivredna. Prvi predsednik berze bio je jedan od najuglednijih veleposednika tog vremena, Gedeon Dunđerski. Berza je funkcionisala do 1941. godine.

Produktna berza Novi Sad osnovana je u decembru 1958. godine uredbom Vlade Republike Srbije, a svoje uporište imala je u Uredbi o produktnim berzama iz 1953. godine. Berza u Novom Sadu osnovana je u prostorijama današnje Matice srpske.

Od osnivanja do danas, preko produktne berze u Novom Sadu prometovano je preko šesnaest miliona tona robe. U vreme SFRJ prosečan godišnji promet preko berze bio je oko 350.000 tona robe, da bi od devedesetih godina promet pao na tek nešto više od 100.000 tona.

Berza u Novom Sadu omogućila je učešće individualnih poljoprivrednih proizvođača na robnom tržištu. Preduzeće za trgovinu i usluge "Agrar produkt" iz Novog Sada, osnovano je od strane "Produktne berze" Novi Sad 15.10.2003. godine, kao d.o.o. Osnovna funkcija Agrar produkta je spona između individualnih poljoprivrednih proizvođača kao fizičkih lica i berze. Kroz delatnost otkupa poljoprivrednih proizvoda i iznošenje na berzu naloga za prodaju identičnih klijentovim, "Agrar produkt" je sa jedne strane zastupnik individualnih poljoprivrednih

proizvođača, a sa druge strane pravno lice – prodavac poljoprivrednih proizvoda u svojstvu člana berze.³¹

3.6.2. Produktna berza AD Novi Sad

Proizvodi kojima se obavlja trgovina na Produktnoj berzi:

- Žitarice (pšenica, kukuruz, ječam, raž, ovas)
- Semenska roba (semenska pšenica, semenski kukuruz)
- Stočna hrana (sojina sačma, suncokretova sačma, pšenično stočno brašno, stočni ječam)
- Industrijsko bilje (suncokret, soja, riblje brašno, lucerkino brašno, ostalo)
- Mineralna đubriva
- Konzumna roba
- Ostalo

Individualni poljoprivredni proizvođači dužni su da, prilikom potpisivanja o zastupanju sa "AGRAR PRODUKT" ili putem izveštaja ovlašćene kontrolne kuće o analizi robe dokažu odgovatajući kvalitet. Tako je kvalitet za **pšenicu**:

- Vlaga 13%
- Hektolitarska masa 76 kg;
- Primeše do 2%.

Kvalitet koji je propisan za **kukuruz** je:

- Vlaga do 14%;
- Lom do 8%,
- Defektna zrna, do 2%

³¹ <http://www.proberza.co.rs/>

- Strane primese do 1% od čega neorganskog porekla do 0,5%.

Na ovaj način individualni poljoprivredni proizvođači plasiraju svoju robu preko produktne berze, pod dodatnim uslovima da prodaju minimum 25 tona odgovarajuće robe uz berzanski kvalitet robe i da dokažu da su vlasnici robe.

Spot ili promptna trgovina robe koja se nalazi na listingu novosadske produktne berze, realizuje se za pet dana od zaključene trgovine (T+5). Na produktnoj berzi se obavljaju i transakcije sa dužim rokom od pet dana, ali one nemaju formu standardizovanih terminskih poslova – fjučersa, nego forward ugovora.

Organizacija trgovanja obavlja se na standardni način: član berze daje limit nalog za kupovinu ili prodaju predmeta trgovanja svom brokeru koji ga, nakon izvršene provere, predaje kontroloru berze. Kontrolor berze, nakon izvršene sopstvene provere, unosi nalog u računski sistem produktne berze i objavljuje unete kotacije na monitorima u berzanskom sajtu i na sajtu Produktne berze. Računarski sistem Produktne berze vrši automatsko uparivanje limit naloga u slučaju pronalaženja kontra naloga i štampa potvrdu o izvršenoj kupovini/prodaji. Odštampane potvrde (zaključnice) šalju se učesnicima u konkretnoj berzanskoj trgovini da izvrše svoje obaveze, pošto je posao na berzi zaključen.

Pri vršenju transakcija na Produktnoj berzi koriste se limit nalozi.

Limit nalozi su nalozi za kupovinu odnosno prodaju, u kojima je navedena ili minimalna cena po kojoj je prodavac spreman da proda svoju robu ili maksimalna cena koju je kupac spreman da plati.

Ciljevi formiranja sistema trgovine putem robnih zapisa i terminskih ugovora na produktnoj berzi su da se stvore uslovi za efikasno finansiranje poljoprivredne proizvodnje primarnih poljoprivrednih proizvoda i da se omogući prenošenje rizika na lica koja su spremna i sposobna da ih preuzmu.

Krajnji cilj je da se u trgovanje prevashodno uključe neposredni učesnici u lancu proizvodnje i potrošnje primarnih poljoprivrednih proizvoda, tako što bi postali aktivni učesnici u berzanskoj trgovini na primarnom i sekundarnom tržištu. Na taj način slobodna finansijska sredstva sa robnog i finansijskog tržišta, koja inače nikada ne bi bila iskorišćena za finansiranje poljoprivredne proizvodnje, bila bi u te svrhe iskorišćena preko robne berze.

PRODEX

27.03.2012. 218,40 📉 -0,42

19. 03. do 23. 03. 2012.

Finansijski	112.664.694,00 din	📈
Količinski	3.764 tona	📈
Kukuruz	20,67 din/kg*	📈
Prirodno suv kukuruz	19,98 din/kg*	
Pšenica	23,50 din/kg*	📉
Soja	43,39 din/kg*	📈
Stočno brašno	18,88 din/kg*	
UREA	46,24 din/kg*	📈

*cene su izražene sa PDV-om

Komentar nedeljnog prometa roba

19. 03 - 23. 03. 2012.

23. 03. 2012.

Primetan opšti pad cena na međunarodnom tržištu žitarica jasno ukazuje da su se aktivirali neki vrlo uticajni tržišni pokretači. U prvom planu kao najveći razlog budućeg pada tražnje ističu se procene o „hlađenju“ ekonomije Kine i EU, što će za posledicu imati generalno pad tražnje, pa potom i cena. Naravno, postoje i drugi tržišni faktori koji imaju uticaj u kontrasmeru, ali za sada prvi pomenuti je dominantan. Nije to

razlog za brigu o urušavanju cena žitarica, ali svakako upućuje sve analitičare na činjenicu o dinamici tržišnih kretanja i poimanju tržišta kao „žive materije" i stalno pokretne mete.

Protekla nedelja na tržištu koje organizuje „Produktna berza" u Novom Sadu može se okarakterisati kao nedelja rekordnih prometa. Naime, nedeljni promet od 3.764 tona robe apsolutni je rekord po obimu trgovanja od početka ove godine. U odnosu na prethodnu nedelju ovaj promet je veći za 92,24%, dok je finansijska vrednost prometa iznosila 112.664.694,00 dinara i više nego duplo je veća u odnosu na upoređujući podatak iz prethodne nedelje.³²

3.7. Beogradska berza

3.7.1. Istorija beogradske berze:

Tridesetih godina devetnaestog veka srpsko trgovačko udruženje je dalo inicijativu za donošenje Zakona o javnim berzama. Narodna skupština je 3. novembra 1886. godine usvojila Zakon, koji je proglasio i objavio tadašnji kralj Srbije Milan Obrenović. Nekoliko godina kasnije, 21. novembra 1894. godine, u Gradskoj kasini, održana je Osnivačka skupština Beogradske berze, izabrana je stalna uprava i berzanski posrednici.

Razvojem trgovanja, formiraju se dva odeljenja – odeljenje za robu, Produktna berza, i odeljenje za valute i efekte, Valutna berza. U tom periodu, beogradska berza je važila za najbolje organizovanu privrednu ustanovu, bila je jedna od najstabilnijih berzi u Evropi, a cene koje su utvrđivane bile su reperne cene proizvoda na drugim evropskim berzama.

³² <http://www.proberza.co.rs/>

Početak XX veka, na berzi su se kotirale različite hartije od vrednosti. Najtraženije i najstabilnije su bile državne hartije.

Period nakon Prvog svetskog rata je po razvojnim karakteristikama bio najobimniji i najintenzivniji, sve do Velike svetske krize, koja se odrazila i na poslovanje naše privrede.

Jedan od poslednjih sastanaka Uprave berze održan je 28. marta 1941. godine. Berza je, kao institucija, postojala sve do 1953. godine, kada je formalno ukinuta Odlukom Prezidijuma Vlade FNRJ.

Na beogradskoj berzi se tokom 90 – ih godina uglavnom trgovalo kratkoročnim dužničkim hartijama od vrednosti preduzeća i državnim obveznicama.

Septembra 2002. otpočelo je trgovanje obveznicama Republike Srbije. Iste godine održana je Prva međunarodna konferencija beogradske berze. Godine 2003. održana je Druga međunarodna konferencija beogradske berze. Naredne godine pušten je u rad sistem za daljinsko trgovanje, a iste godine berza je primljena u punopravno članstvo Federacije evro – azijskih berzi – FEAS. Još neki događaji vezani su za 2004. godinu: održana je Treća međunarodna konferencija beogradske berze, prva trgovanja akcijama po metodu kontinuiranog trgovanja, prvi put je objavljen BELEXfm, indeks na akcije kojima se trguje na slobodnom berzanskom tržištu. Godine 2005. berza postaje udruženi član Federacije evropskih berzi – FESE, objavljen je indeks BELEX15 – za akcije preduzeća koje se nalaze na metodu kontinuiranog trgovanja, održana je Četvrta međunarodna konferencija beogradske berze.³³

³³ Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić (2010); "Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje"; Univerzitet Singidunum; Beograd; 139. str., 140. str., 141. str.

3.7.2. Godišnji izveštaj: 2011. godina:

	Promet RSD	Promet EUR	Broj transakcija	Tržišna kapitalizacija RSD
Berzansko tržište	14.088.171.953	137.843.716	2.854.719	287.464.877.205
Akcije	9.903.808.527	96.947.782	2.848.726	146.434.752.720
Obveznice RS	4.184.363.426	40.895.935	5.993	141.030.124.485
Vanberzansko tržište	14.496.330.651	142.337.042	32.819	529.996.824.553
Akcije	14.496.330.651	142.337.042	32.819	529.996.824.553
Obveznice preduzeća	0	0	0	-
Ukupno	28.584.502.604	280.180.758	2.887.538	817.461.701.758

Indeksi

	Vrednost	Promena	% Promena	Promet RSD
BELEX15	499,05	-152,73	▼ -23,43	11.586.968.865
BELEXline	977,19	-305,47	▼ -23,82	18.019.217.450

Organizacija tržišta Beogradske berze



Međunarodna saradnja

Međunarodnoj saradnji kao oblasti čiji značaj usled procesa rekonsolidacije i integracije na globalnom nivou raste, beogradska berza pridaje posebnu pažnju. Imajući u vidu činjenicu da se za investitore, kako institucionalne, tako i individualne, granice pojedinačnih tržišta brišu, raste potreba za dostizanjem i održanjem konkurentske pozicije berze na globalnom planu.

Aktivnosti beogradske berze na polju međunarodne saradnje imaju dvosmerni karakter. U cilju uvećanja prisutnosti i prepoznatljivosti u međunarodnim okvirima, ulažu se značajni naponi ka unapređenju prepoznatljivog imidža berze, kao jedinstvenog korporativnog brenda kojeg odlikuje profesionalni identitet izgrađen na svetskim standardima u oblasti berzanskog poslovanja. Istovremeno, beogradska berza, u cilju unapređenja performansi i kvaliteta poslovnih procesa, značajnu pažnju poklanja usvajanju i primeni najboljih svetskih rešenja u oblasti berzanske industrije.

Beogradska berza, u ulozi člana, aktivno učestvuje u nizu regionalnih i međunarodnih projekata i programa, usmerenih ka unapređenju kvaliteta tržišta kapitala. Aktivno prisustvo u vodećim međunarodnim asocijacijama potvrđuje kvalitet, kako organizacionih, tako i pravnih standarda na kojima su zasnovane poslovne aktivnosti berze. Beogradska berza je:

- punopravan član Federacije evro-azijskih berzi (FEAS)
- dopisni član Federacije evropskih berzi (FESE)
- dopisni član Federacije svetskih berzi (WFE)

Značajna pažnja pridaje se i saradnji sa predstavnicima medijskih servisa iz regiona i šireg okruženja, koji iskazuju rastuće interesovanje za dešavanja na beogradskoj berzi. Uspostavljene su redovne linije komunikacije putem distribucije izveštaja, obaveštenja i vesti. Istovremeno, predstavnici stranih medija iskazuju i povećano interesovanje za poslovanje srpskog tržišta kapitala u celini, kao i

pojedinačnih investicionih, konsultantskih i analitičkih kompanija koje na sistematičan način prate i analiziraju dnevne promene cena, prometa, indeksa, kapitalizacije i drugih parametara koji odražavaju karakteristike jednog tržišta.

Regionalna saradnja bazirana je na bilateralnim ugovorima o saradnji i zajedničkim projektima sa regionalnim berzama, od kojih je, svakako, najznačajniji Memorandum o partnerstvu sa berzama Jugoistočne Evrope – Ljubljanskom, Zagrebačkom, Banjalučkom, Sarajevskom, Montenegro, NEX Montenegro i berzom u Skoplju.³⁴

3.8. Skopska berza

3.8.1. Istorija skopske berze:

Zvanični datum osnivanja prvog organizovanog tržišta u istoriji Republike Makedonije s obzirom da ta zemlja nikada ranije nije imala berzu je 13. septembar 1995. godine. Rođenje berze se povezuje sa 28. martom 1996. godine, kada je berzansko zvono zazvonilo po prvi put. U početku trgovina se odvijala dva puta nedeljno, utorkom i četvrtkom.

Makedonska berza je 16. oktobra 1996. prihvaćena kao punopravni član Euro – azijske federacije berzi.

Godine 1997. stvoreni su uslovi za razvoj sekundarnog organizovanog tržišta. Novi propisi na berzi doneli su bolje rezultate trgovine 1998. godine. Godine 2000. potpisan je ugovor sa Ministarstvom ekonomije i razvoja Slovenije o tehničkoj pomoći ljubljanske berze makedonskoj u primeni elektronskog trgovinskog sistema. Berza povećava broj dana za trgovinu sa dva na tri. Godine 2003. makedonska berza potpisala je Memorandum saradnje sa berzama u Beogradu, Zagrebu i Sofiji.

³⁴ www.belex.rs

Godina 2005. bila je najuspešnija za berzu odkako je nastala. Berza je primljena kao odgovarajući član Federacije evropskih berzi (FESE). Glavna karakteristika 2006. godine je bio priliv kapitala regionalnih investitora na makedonsko tržište kapitala.

Godine 2007. makedonska berza ostvaruje rekordni obrt od 41,7 biliona evra i MBI 10 indeks postiže svoju najveću vrednost pobijajući barijeru od 10000 indeksnih poena.

Od 2008. godine na makedonskoj berzi akcije uglavnom imaju nestabilan trend više u opadanju, pod uticajem svetske ekonomske krize.

3.8.2.Misija i vizija

Naša misija je da obezbedimo efikasno, transparentno i sigurno funkcionisanje sekundarnog organizovanog tržišta u Republici Makedoniji, i kroz kontinuirani rad da omogućimo ulaz i izlaz svih finansijskih instrumenata investitorima po fer, tržišnim cenama, kako bi stekli poverenje u makedonsko organizovano tržište.

Sa stanovišta tržišnog potencijala ove aktivnosti će dovesti do promena i prilagođavanja poslovanja i zakonodavstva pravilima Evropske Unije. U isto vreme, učesnici na organizovanom tržištu će morati da promene njihovo poslovno ponašanje u skladu sa novim okruženjem i da se pripreme za sučeljavanje sa konkurencijom na međunarodnom organizovanom tržištu. Za održavanje, i još više, za povećanje interesovanja za učestvovanje na makedonskom organizovanom tržištu, naš fokus u narednom periodu biće dalji razvoj makedonske berze, do te mere u kojoj će biti uporediva sa modernim i dobro organizovanim sekundarnim tržištima širom sveta. Naš cilj neće biti samo domaći investitori, već i strani investitori, koji odlučuju da investiraju u tržište u nastajanju. Prateći ovaj kurs, berza će morati da kreira mehanizme, procedure i projekte, koji će podržati otpornost na izazove praćene pritiskom konkurencije iz Evropske Unije.

Mi radimo na razvoju strategije za poboljšanje nivoa i kvaliteta ponude proizvoda na tržištu, koja će biti usmerena na zadržavanje svih kompanija na listingu, ali takođe i na razvoj novih finansijskih instrumenata, koji će apsorbovati veću potražnju na tržištu.³⁵

³⁵ <http://www.mse.org.mk/>

Četvrti deo

**4. Globalizacija svetske privrede,
Integracija berzi na prostorima bivše
SFRJ, Razni vidovi saradnje privrednih
subjekata**

4.1. Globalizacija svetske privrede

Savremena globalizacija je tvorevina druge polovine XX veka i predstavlja proces slobodne i intenzivne privredne saradnje u celoj svetskoj privredi i na svetskom tržištu. Potiče od reči „the globe“, što znači zemljina kugla, pa sama reč označava slobodno, ujednačeno i transparentno poslovanje na ukupnom svetskom tržištu. „U dvadesetom veku ne može biti mesta za izolacionizam, svi moramo da budemo internacionalisti. Svet je postao toliko povezan da ni SAD ne mogu same“ (D. Rokfeler, 2004., str. 432).

U ekonomskom smislu globalizacija znači pristup radu, kapitalu i sirovinama na svim tržištima i proizvodnju za sva ta tržišta, što bi trebalo da omogući operativnu efikasnost, smanjenje transakcionih troškova i povećanje trgovine, temeljene na komparativnim prednostima (Stiglic, 2002., str. 285).

Globalizacija omogućuje sigurnost i najjeftinije lokacije proizvodnje i ponude bilo gde u svetu, da bi se uvećavao rast i profit i uspevalo se u globalnoj svetskoj konkurenciji (tamo gde su najjeftiniji radna snaga i sirovine, bliže potrošačima i gde su veće mogućnosti masovne proizvodnje).

Sa stanovišta preduzeća, odnosno privrednih društava, globalizacija predstavlja mogućnost slobodnog, transparentnog i standardizovanog poslovanja u celokupnoj svetskoj privredi, uz najnužnije izuzetke.³⁶

³⁶ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum; Beograd; 59. str., 60. str.

4.1.1. Regionalne ekonomske integracije i regionalna tržišta

Regionalne ekonomske integracije (regionalna tržišta) pojavile su se kao spona između nacionalnih i svetskog tržišta.

Regionalna integracija predstavlja čvrsto i dugoročno povezivanje zemalja u cilju ostvarivanja ekonomskih i političkih interesa, te iznalaženja puteva za efikasniju saradnju privrednih subjekata zemalja u integraciji. Integracije dovode do povezivanja tržišta, specijalizacije i podele rada, koordinacije ekonomskih politika i time postaju značajan faktor savremenog razvoja svetske privrede i međunarodne ekonomske saradnje.

Regionalne integracije su sastavni deo funkcionisanja svetske privrede, sistema i mehanizma međunarodnih ekonomskih odnosa.³⁷

U okviru regionalnih integracija dolazi do izjednačavanja troškova, odnosno cena istih roba uz postizanja veće produktivnosti odgovarajućih i jednakih faktora proizvodnje.³⁸

Integracija je postala nerazdvojni elemenat današnjih međunarodnih ekonomskih i političkih odnosa i nacionalnih politika.³⁹

Proširenje tržišta je neophodnost koja omogućuje efikasno korišćenje faktora proizvodnje i povećanje profita, čime se, istovremeno, smanjuju krize hiperprodukcije u svetskim razmerama. Svaka zemlja, (pa čak i regionalna ekonomska integracija, poput EU) je veoma različita kao tržište u kulturnom, ekonomskom, političkom i istorijskom smislu. Zbog toga zemlje ujednačavaju standarde trgovanja i konkurentnosti na širem planu.

³⁷ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum; Beograd; 269. str.

³⁸ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum; Beograd; 272. str.

³⁹ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum; Beograd; 269. str.

Regionalna tržišta predstavljaju grupisanje određenog broja zemalja radi zajedničkog vođenja spoljnotrgovinske, razvojne i ekonomske politike (delimično ili u celini) prema drugim zemljama.

Najbolji primer regionalnog tržišta je tržište Evropske Unije koje objedinjuje 27 zemalja. Bez obzira u koju se od 27 zemalja izvozi postoji jedinstvena spoljnotrgovinska politika (politika carina, taksi, prelevmana, kvota, izvoza, uvoza i sl.). Postoje i druga regionalna tržišta (NAFTA, MERCOSUR, ASEAN i dr.) ali nijedno sem Evropske Unije nije formiralo jedinstvenu spoljnotrgovinsku politiku. Međutim, i u okviru ovih tržišta, sa stanovišta mogućnosti rentabilnog poslovanja sa ovim zemljama, uvek su u prednosti zemlje unutar integracije kao regionalnog tržišta.

Regionalna tržišta su veoma značajna za međunarodnu trgovinu bilo koje zemlje u svetu. Ona se od nacionalnih tržišta razlikuju što predstavljaju objedinjena tržišta više zemalja, a od svetskog tržišta, što ona remete jedinstvene uslove svetskog tržišta u svim onim slučajevima, kada ne omogućuju transparentnu tržišnu saradnju, jednaku za sve zemlje (van određene regionalne integracije).⁴⁰

⁴⁰ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“, Univerzitet Singidunum; Beograd; 49. str., 50. str.

4.2. Integracija berzi na prostorima bivše SFRJ

Berze na prostorima bivše SFRJ sa danas mogu posmatrati kao i sve berze na rastućim tržištima koja su za sve investitore vrlo interesantne.

U kontekstu globalizacije finansijskog poslovanja postavlja se pitanje budućnosti berzi u državama nastalim na prostoru bivše SFRJ. Moguća su tri alternativna pravca razvoja:

- samostalno postojanje, što je malo verovatno s obzirom da ni berze u zemljama koje su u tranziciji daleko odmakle, nisu u mogućnosti da samostalno egzistiraju,
- deo regionalne berze, i preko te berze saradnja sa nekom velikom evropskom berzom,
- spajanje s nekom velikom evropskom berzom.

Sve dok trgovina na berzi bude usmerena pretežno na domaće investitore, u relativno zatvorenom okruženju, razvoj berzi će biti identičan razvoju kakvog su imale sve ostale berze. Onog momenta kada bude bio veći upliv stranog kapitala, i kada prvoklasne akcije iscrpe mogućnosti domaće berze, okrenuće se drugim velikim berzama i navedene berze će morati da razmisle o tesnijoj saradnji sa nekim berzama regiona ili Evrope. Takva saradnja je neminovan proces, jer na duži rok postoji tendencija koncentracije tržišta.

Akcije koje se kotiraju na berzama zemalja bivše SFRJ, su veoma interesantne ali će, kako dr Muminović ističe, pravo sekundarno trgovanje nastupiti nakon integracija berzi na prostorima bivše SFRJ i nakon završetka privatizacije i preuzimanja banaka i privrednih društava ovog prostora.⁴¹

⁴¹ www.ubs-asb.com

4.2.1. Integracije svetskih berzi

Nezaobilazni proces globalizacije nezaobilazno utiče i na berze, kao institucije na kojima se odvija organizovana trgovina. Berze objedinjuju ostvarivanje jednog od osnovnih ekonomskih principa, a to je formiranje cene za konkretnu robu ili hartiju od vrednosti na bazi ukupne ponude i tražnje. Proces ukрупnjavanja berzi je u punom zamahu. Počeo je stvaranjem Euronext – a. U junu 2006. godine je zahtev za pridruživanje Euronext – a postavila i berza iz Milana, da bi Euronext 03.05.2006. objavio konačni završetak pregovora o spajanju s londonskom berzom. I na kraju je kruna bila spajanje sa NYSE. Tako je kreirano divovsko prekookeansko tržište hartija od vrednosti NYSE EURONEXT čija tržišna kapitalizacija iznosi oko 20 milijardi dolara. Predviđeno smanjenje troškova, koje je posledica spajanja se kreće oko 375 miliona dolara. Odobren je takođe i zahtev, juna 2006. godine, za spajanje Australian Stock Exchange sa Sydney Futures Exchange, tako da se u Australiji može govoriti o berzanskom monopolu. Dogovor je stvorio berzu vrednu 3,75 milijardi dolara, devetu prema tržišnoj kapitalizaciji na svetu.

Ovo su neki od primera koji pokazuju opšti trend u svetu, koji prati i odgovara uslovima globalizacije.⁴²

⁴² www.ubs-asb.com

4.3. Razni vidovi saradnje privrednih subjekata

4.3.1. Dugoročna proizvodna kooperacija i poslovno tehnička saradnja

Pošto se u praksi često mešaju termini dugoročne proizvodne specijalizacije, potrebno je objasniti oba termina.

Dugoročna proizvodna specijalizacija rezultat je globalne društvene podele rada na pojedine zemlje, privredne grane i preduzeća prema optimalnoj raspoloživosti faktora proizvodnje. Ona predstavlja dugoročnu podelu rada u proizvodnji i prometu između preduzeća različitih zemalja (može i unutar zemlje, ali u tom slučaju nije reč o spoljnoj trgovini).

Dugoročna proizvodna kooperacija razlikuje se od specijalizacije po tome što se zasniva na tehničkoj podeli rada prilikom proizvodnje istog proizvoda između zainteresovanih preduzeća iz raznih zemalja. To je tzv. tehnička međunarodna podela rada.

Sve više proizvoda proizvodi se u kooperaciji više preduzeća iz više zemalja.

Kooperacija je dugoročan posao u spoljnoj trgovini, sa sledećim karakteristikama:

- razmena je 1:1, što u deficitarnim zemljama pozitivno utiče na platni bilans;
- tehnologiju daje jedan od partnera ili u tehnološkom razvoju učestvuju oba, ili više njih;

- za razliku od klasične trgovine, to je planski posao koji se svodi na proizvodnju za poznatog kupca, što je čini dugoročno i privlačnom u poslovanju.

4.3.2. Poslovno tehnička saradnja – strateške alijanse:

Strateški savez je koalicija organizacija u cilju postizanja važnih poslovnih ciljeva, prvenstveno smanjenje troškova, povećanje konkurentnosti i tehnološkog razvoja.

Strateški savezi se razlikuju od drugih vrsta saradnje, jer se oni sklapaju radi ostvarivanja dugoročnih ciljeva i planova preduzeća, i usmereni su na poboljšanje konkurentskog položaja na domaćem i/ili međunarodnom tržištu.⁴³

Koalicije su dugoročni sporazumi među firmama, koji prevazilaze uobičajene tržišne transakcije, ali ne predstavljaju direktna spajanja. Primeri koalicija uključuju licence za tehnologiju, sporazume o snabdevanju, marketinške sporazume i zajednička ulaganja.⁴⁴

⁴³ Prof. dr Milorad Unković (2010); „Međunarodna ekonomija“; Univerzitet Singidunum; Beograd; 116. str., 117. str., 118. str.

⁴⁴ Michael Porter (2007); „Konkurentska prednost“; Novi Sad; 73. str.

Peti deo

5. Rizik deviznog kursa, Evroizacija

5.1. Rizik deviznog kursa

Rizik deviznog kursa predstavlja mogućnost nastanka negativnih efekata na finansijski rezultat i kapital firme usled promene deviznog kursa. Ovo je u suštini, i vrsta tržišnog rizika, ali pošto se u nekim zemljama kursevi administrativno određuju izdvojeni su u posebnu vrstu rizika.

Rizik deviznog kursa odnosno valutni rizik nastaje kada preduzeće mora da plaća ili da bude isplaćeno u valuti u kojoj ne vodi svoje knjigovodstvo. Između trenutka kada se izvrši naplata u određenoj valuti, vrednost deviznih sredstava preduzeće može da opadne, tako da preduzeće, na kraju, dobije manji iznos domaće valute od očekivanog. Slično tome, ako preduzeće mora da plati u devizama, vrednost te valute može da se poveća tako da preduzeće koje vrši isplatu mora da potroši veći iznos sopstvenog novca od nameravanog, da bi kupili devizna sredstva potrebna za ugovorenu isplatu.

Rizik deviznog kursa nastaje kada se imovina ili naplate nalaze u valuti koja pada, a obaveze ili plaćanja u valuti koja raste. Povećanje deviznog kursa pri plaćanjima i smanjenje deviznog kursa pri naplatama izaziva rizike i gubitke kod preduzeća.⁴⁵

Uzrok nepovoljnih uticaja nisu jedino deprecijacija (smanjenje međunarodne vrednosti) ili aprecijacija (povećanje međunarodne vrednosti) domaće valute, već i promene kurseva na međunarodnim berzama u svetu.

⁴⁵ Milorad Unković i Budimir Stakić (2011); "Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje"; Beograd; Univerzitet Singidunum; str. 253. , 254. i 255.

Osnovni valutni rizici koji se najčešće pojavljuju su: *računovodstveni rizik, ekonomski rizik i transakcijski rizik*.⁴⁶

- Računovodstveni rizik – se javlja kod kompanija koje imaju svoje organizacione delove u inostranstvu, pa je za potrebe izveštavanja neophodna konsolidacija odnosno ukoliko deo poslovanja obavljaju u stranoj valuti.

Primer. Raiffeisen banka a.d. Beograd je u vlasništvu austrijske firme Raiffeisen International Vienna (koja ima mrežu od dvadesetak banaka u Centralnoj i Istočnoj Evropi). Lokalna banka, Raiffeisen bank a.d. Beograd za potrebe izveštavanja u Srbiji, a u skladu sa važećim lokalnim propisima svoje godišnje izveštaje priprema i dostavlja svim zainteresovanim stejkholderima u zemlji u dinarima, dok ih za potrebe svog osnivača priprema i dostavlja u evrima, primenjujući kurs koji je važio na dan 31.12. prethodne kalendarske godine bez obzira što se u toku kalendarske godine i u toku samog meseca decembra kurs menjao odnosno fluktuirao.

- Transakcijski rizik – se odnosi na moguće buduće međuvalutne dobitke ili gubitke na transakcijama koje su obavljene ili u pripremi i koje su denormirane u stranoj valuti

Primer. Firma Polimark d.o.o. Beograd koristi kratkoročni kredit tzv. pozajmicu po tekućem računu, dinarsku sa valutnom klauzulom 100.000,00 EUR kod poslovne banke. Polimark d.o.o. je povukao tranšu od 10.000,00 EUR. Kupac Idea d.o.o. Beograd mu je uplatila pre roka dospeća, kupljenu robu, i Polimark razmatra opciju da li da vrati povučeni iznos danas po prodajnom kursu od 95,00 RSD za 1,00 EUR ili da sačeka da vrati narednog dana po kursu koji će važiti taj dan (može biti niži, a može biti i viši od današnjeg). Gledajući tendencije koje su

⁴⁶ Milivoje Cvetinović (2008); "Upravljanje rizicima u finansijskom poslovanju"; Univerzitet Singidunum; Beograd; 13. str.

bile prethodnih dana Polimark se ipak odlučuje da vrati povučeni kredit po kursu od 95,00 RSD za 1,00 EUR tj. da vrati 950.000,00 RSD svojoj poslovnoj banci. Narednog dana kurs je porastao pa je za 1,00 EUR bilo neophodno izdvojiti 97,00 RSD (odnosno Polimark bi trebao da vrati banci povučeni kredit u iznosu od 970.000,00 RSD). Uvažavajući prethodno navedeno Polimark je zaradio 20.000,00 RSD, time što je povučeni kredit vratio po kursu 95,00 RSD za 1,00 EUR odnosno banka je izgubila 20.000,00 RSD time što je Polimark vratio povući kredit dan ranije.

Ekonomski rizik – nastaje kao posledica promena vrednosti intervalutnih kurseva i domaće valute, dolazi do promena vrednosti budućih prihoda i troškova, kao i konkurentnosti privrednog subjekta na tržištu. Pomenutu kompleksnu izloženost je najteže uočiti, oceniti i sprečiti, a povezana je sa makro ekonomskim rizicima: promenu valutnih kurseva obično prati promena kamatne stope i inflacije. Ekonomska izloženost je rizik od promene vrednosti privrednog subjekta (merena kao sadašnja vrednost očekivanih novčanih tokova) zajedno sa promenom valutnih rizika.⁴⁷

Pošto bankarsko tržište postaje globalno, takođe se naglo povećava značaj međunarodne aktivnosti u obliku stranih direktnih investicija i stranog portfolia. Međutim novac koji banka zarađuje od stranih investicija može da se menja u zavisnosti od promena kursa razmene. Promene vrednosti državne valute utiču na kurs promene. Kao i druge cene, devizni kurs može da se menja pod pritiskom ponude i potražnje.

Promena strane valute je u vezi sa novcem koji predstavlja valutu neke druge zemlje ili grupe zemalja. Bilo koja firma ili osoba koja menja novac u domaću valutu iz neke strane valute, može da se smatra da obavlja zamenu valute. To važi i za male transakcije od npr. nekoliko funti kao i za velike transakcije od milijardu dolara koje obavlja neka kompanija. Takođe se pod transakcijom smatra i zamena novca putem novčanica, depozita u banci ili bilo kakve druge vrste razmene. Jednostavno rečeno

⁴⁷ Lidija Barjaktarović (2009); "Upravljanje rizikom"; Univerzitet Singidunum; Beograd.; 21. str., 22. str.

transakcija zamene strane valute predstavlja kretanje sredstava iz jedne u drugu državnu valutu. Razmena strane valute može da ima različite oblike. Može biti u obliku keša, putem sredstava na kreditnoj kartici, (npr. putem plaćanja kreditnom karticom na odmoru u nekoj stranoj zemlji, a plaćanje se obračunava u domaćoj valuti), putem depozita u banci ili raznim kratkoročnim transakcijama. Uopšteno razmena strane valute se može vršiti u bilo koju drugu valutu različitu od one koja je u zemlji gde živi kupac npr. američki dolari u Parizu.⁴⁸

5.2. Evroizacija

U decembru 1995. godine odlučeno je da **jedinstvena evropska valuta bude EVRO**. U maju 1998. Savet ministara usvojio odluku da se 11 zemalja članica kvalifikovalo za EMU (Belgija, Nemačka, Španija, Francuska, Irska, Italija, Luksemburg, Holandija, Austrija, Portugal i Finska). Grčka se pridružila EMU 2001., a Slovenija 2007. Kasnije su se evru priključile Kipar, Malta, Slovačka i Estonija., tako da je sada u zoni evra 17 zemalja. Posledice i efekti uvođenja Evra ogledaju se u sledećem:

- Stvaranje EMU je osiguralo jačanje, porast efikasnosti i veću konkurentnost finansijskog sektora, a posredno i privrede.
- Porast atraktivnosti tako reformisanog evropskog tržišta, Evropsku uniju čini još poželjnijim privrednim, trgovinskim i finansijskim partnerom i povećava interes za investiciju u Evropi.
- Euro će zasigurno od dolara preuzeti deo denominacije međunarodne trgovine i finansijskih transakcija i očekuje se da će vrlo brzo postati po značaju druga rezervna valuta u svetu.

⁴⁸ Barbara Casu, Claudia Girardone, Philip Molyneux; "Introduction to banking"; str. 266. i 267.

- Dolazi do unifikacije evropskog finansijskog tržišta i tržišta kapitala, povećanje njihovog ukupnog obima i poboljšanja njihove produktivnosti.
- Kroz zajedničko donošenje odluka zemlje članice EMU će uticati na ekonomsku politiku drugih zemalja članica.
- Uvođenje Evra diktira odmah radikalne promene pre svega u poslovanju tržišta na veliko kao što su tržišta kapitala, tržišta novca, tržišta akcija i tržišta hartija od vrednosti. Takođe dovodi i do promena u bankarskom i finansijskom sektoru.
- Banke će profitirati od monetarne unifikacije i ustanovljavanja stabilnog makroekonomskog okruženja, ekspanzije tržišta i novih mogućnosti za zaključivanje profitabilnih poslova.

Jedinstvena valuta i povećana transparentnost tržišta omogućavaju lakšu uporedivost cena i zarada, jednostavniju procenu troškova, pouzdaniju osnovu za donošenje poslovnih odluka i bolju procenu uspešnosti poslovanja na evropskim tržištima, a doprinose i sniženju cena kroz povećanje konkurencije i efikasnosti.⁴⁹

- U okviru zone Evra dolazi do ukidanja troškova koji su ranije postojali u vezi sa konverzijom jedne valute u drugu. Posle aktiviranja Evra postoji samo jedna valuta u transakcijama između zemalja EURO 11.
- Glavni pozitivan efekat stvaranja jedinstvene valute sastoji se u smanjenju neizvesnosti u pogledu kretanja deviznih kurseva. Naime, ukoliko je neka zemlja manja, promene deviznog kursa imaju relativno jače dejstvo na formiranje poremećaja na planu domaće proizvodnje i inflacije cena. Posebno ukoliko je zemlja imala veće valutne poremećaje u prošlosti,

⁴⁹ Budimir Stakić, Slobodan Barać (2010) ; "Međunarodne finansije"; Univerzitet Singidunum; Beograd; 93. str. i 94. str.

povećavaju se neizvesnosti u pogledu formiranja deviznog kursa. Previsoke oscilacije deviznog kursa neke valute negativno utiču na kredibilitet te zemlje sa efektima na relativno smanjenje proizvodnje i investicija. Jače oscilacije deviznog kursa povećavaju troškove prilagođavanja takvih ekonomija. Ove negativne performanse se radikalno smanjuju u kontekstu monetarne unije. Time se obezbeđuje znatno veća valutna i cenovna stabilnost kao uslov za zdravu i efikasnu ekspanziju proizvodnje i spoljne trgovine. U makroekonomskim razmerama stvara se ekonomija obima, jer se srednje i manje ekonomije transformišu u jednu veliku ekonomiju sa svim prednostima koje iz toga proističu.

- Na monetarnom planu u velikom integrisanom prostoru dolazi do veće stabilnosti agregatne tražnje novca nego kod nacionalnih ekonomija koje čine sastavne delove EMU. Time se stvaraju povoljniji uslovi da monetarna politika konzistentnije sprovodi stabilizacione ciljeve.

Postoje, naravno i negativni efekti:

- Ukoliko bi zemlja bila izložena nekom specifičnom šoku – u smislu smanjenja tražnje za njenom robom u korist drugih zemalja ili usled autonomnog porasta troškova proizvodnje (posebno nadnica) – ulaskom u monetarnu uniju zemlja više ne može da koristi liberalniju monetarnu politiku i devalvaciju/ depresijaciju deviznog kursa kao instrumente makroekonomskog regulisanja u cilju savladavanja ovih šokova.

Glavni argument protiv monetarne unije odnosi se na ocenu da u evropskim zemljama ne postoji dovoljna fleksibilnost nadnica/ cena naniže kao i da je mobilnost rada nedovoljna, ukoliko bi neka zemlja bila izložena negativnom udaru, npr. u vidu smanjenja tražnje za njenom robom. Negativni udar bi prouzrokovao u toj zemlji povećanje nezaposlenosti koja bi mogla da bude smanjena ako bi zemlja makar

privremeno relaksirala monetarnu politiku i devalvirala nacionalnu valutu. Pri tome je ukazano da EMU nije predvideo fiskalni federalizam, tj. nije ugradio mehanizam za redistribuciju dela dohodka između zemalja ukoliko bi neka od njih bila pogođena negativnim udarom.⁵⁰

Zaključak

U ovom master radu, kao istraživačkom projektu, istražene su berze, njihovo poslovanje u uslovima globalizacije i globalne konkurentnosti, te date ideje za moguću integraciju berzi zemalja bivše SFRJ.

Živimo u okruženju zemalja u tranziciji i razvoju koje se zajedničkim snagama mogu mnogo efikasnije uključiti u trku sa konkurencijom na svetskom tržištu.

Tržište na ovim prostorima, okarakterisano je kao rastuće tržište ili tržište u nastajanju zbog čega postaje sve atraktivnije.

Proces integracije berzi u jedno kompaktno i atraktivno organizovano tržište odgovorilo bi uslovima globalizacije. Smanjenje troškova i koncentracija tržišta mogli bi ubrzati priliv stranog kapitala i investicija, što bi u svakom slučaju pozitivno uticalo na privrede zemalja bivše SFRJ i njihovu konkurentsku poziciju.

Eventualna integracija berzi zemalja bivše SFRJ i stvaranje dobro organizovanog i marketinški pokrivenog tržišta pokrenulo bi u velikoj meri, proces bliske saradnje privreda i njihovih segmenata, zemalja bivše SFRJ.

Razvoj ovakvog tržišta vodio bi učvršćivanju ekonomskih veza između privreda i njihovih segmenata, i na posletku omogućio bi još veće zbližavanje naroda zemalja bivše SFRJ.

⁵⁰ Milutin Ćirović (2000); "Devizni kursevi"; *Ekonomski fakultet; Beograd*. 148. str, 149. str.

Literatura:

- Michael Porter (1998); „ Competitive strategy: techniques for analyzing industries and competitors: with a new introduction “; New York;
- Milutin Ćirović (2000); “ Devizni kursevi ”; Ekonomski fakultet; Beograd
- Zoran Jeremić (2009); „ Finansijska tržišta “; Univerzitet Singidunum; Beograd;
- Barbara Casu, Claudia Girardone, Philip Molyneux; “ Introduction to banking ”
- Dobrosav Milovanović, Sanja Filipović, Đorđe Vidović, Stefan Dragutinović, Danijela Matović, Decembar 2008.; „ Ključna ekonomska i pravna pitanja za uspešno funkcionisanje robne berze u Republici Srbiji “; Ekonomski institut; Beograd;
- Prof. dr Nebojša Savić, doc. dr Marija Džunic (2008); „ Konkurentnost Srbije u regionu “; Univerzitet Singidunum, Fakultet za Ekonomiju i Administraciju, ekonomski forum;
- Michael Porter (2007); „ Konkurentska prednost “; Novi Sad;
- Budimir Stakić, Slobodan Barać (2010) ; “ Međunarodne finansije ”;Univerzitet Singidunum; Beograd
- Zoran Jović (2008); „ Menadžment finansijskih institucija ”; Univerzitet Singidunum; Beograd;
- Prof. dr Milorad Unković (2010); „ Međunarodna ekonomija “; Univerzitet Singidunum; Beograd;

- Prof. dr Milorad Unković; „ Menadžment u trgovini “;
www.crnarupa.singidunum.ac.rs
- Kenneth M. Morris, Virginia B. Morris; „ Novac i investiranje – Vodič kroz hartije od vrednosti “ ;
- Slobodan Barać, Budimir Stakić (2007); „ Osnovi ekonomije “; Univerzitet Singidunum; Beograd;
- Ljiljana Jeremić (2008); „ Osnovi finansija “; Univerzitet Singidunum; Beograd;
- Michael E. Porter (2008); „ O konkurenciji “; Fakultet za Ekonomiju, Finansije i Administraciju; Beograd;
- Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić (2010); “ Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje ”; Univerzitet Singidunum; Beograd;
- Milorad Unković, Budimir Stakić (2011); „ Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje”; Univerzitet Singidunum; Beograd;
- Lidija Barjaktarović (2009); “ Upravljanje rizikom ” ; Univerzitet Singidunum; Beograd
- Milivoje Cvetinović (2008); “ Upravljanje rizicima u finansijskom poslovanju ” ; Univerzitet Singidunum; Beograd

Web izvori:

- http://wikipedia.org/wiki/Ljubljana_Stock_Exchange
- <http://www.zse.hr/>

- <http://www.sase.ba/>
- <http://www.blberza.com/>
- <http://www.montenegroberza.com/>
- <http://www.proberza.co.rs/>
- <http://www.mse.org.mk/>
- www.ubs-asb.com

U Beogradu, april 2012. godine

DIREKTOR DEPARTMANA

Prof. dr Slobodan Unković

REKTOR

Prof. dr Milovan Stanišić