

UNIVERZITET SINGIDUNUM



Departman za postdiplomske – Master studije

POSLOVNA EKONOMIJA

Finansije i bankarstvo

MASTER RAD

ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA BANAKA NA BEOGRADSKOJ BERZI

Primer „Aik Banka“

Mentor:

Prof. dr Zoran Jeremić

Student:

Željka Milisavljević, 401918/2009

Beograd, 2011. god.

SADRŽAJ

I UVOD.....	4
1.1. Predmet i polazišta istraživanja	6
1.2. Značaj i aktuelnost istraživanja	6
1.3. Ciljevi istraživanja	7
1.4. Hipoteze istraživanja	7
1.5. Metode istraživanja	8
1.6. Struktura rada	12
II STRATEŠKO PLANIRANJE I KONKURENCIJA KAO FAKTORI USPEŠNOSTI POSLOVANJA BANAKA.....	13
2.1. Strateško planiranje i upravljanje bankama	13
2.2. Konkurencija	15
III PRINCIPI POSLOVANJA I RIZICI KAO FAKTORI USPEŠNOSTI POSLOVANJA BANAKA.....	18
3.1. Principi poslovanja kao faktori uspešnosti poslovanja	18
3.1.1. Likvidnost banaka	18
3.1.2. Poslovnost i efikasnost	20
3.1.3. Sigurnost	21
3.1.4. Profitabilnost (rentabilnost) banaka	21
3.1.5. Solventnost	22
3.1.6. Ažurnost	23
3.2. Rizici kao faktori uspešnosti poslovanja	23
3.2.1. Kreditni rizik	24
3.2.2. Kamatni rizik	24
3.2.3. Valutni (devizni) rizik	25
3.2.4. Ostali tržišni rizici	25
3.2.5. Inflacioni rizik	26
3.2.6. Rizik likvidnosti	26
3.2.7. Operativni rizik	27
3.2.8. Zakonski rizik	27
3.2.9. Državni rizik	27
3.2.10. Reputacioni rizik	28
3.2.11. Moralni hazard	28
IV MERENJE I PROCENA USPEHA BANAKA.....	29
4.1. Finansijski izveštaji banaka	30
4.1.1. Bilans stanja	30
4.1.2. Bilans uspeha	31

4.1.3. Izveštaj o tokovima sredstava.....	32
4.2. Akcije kao predmet trgovanja na berzama, cene i faktori cena akcija	33
4.2.1. Cene akcija i njihovo izračunavanje	34
4.2.2. Faktori cena akcija.....	40
4.3. Fundamentalna i tehnička analiza akcija	42
4.3.1. Fundamentalna analiza.....	42
4.3.2. Tehnička analiza	49
V BERZA I BERZANSKA KRETANJA KAO FAKTORI USPEŠNOSTI POSLOVANJA BANAKA.....	51
5.1. Berza – pojam, način rada, principi, vrste i funkcije berze	51
5.1.1. Način rada berze	52
5.1.2. Principi nastanka i rada berze.....	52
5.1.3. Vrste berzi	53
5.1.4. Funkcije berze.....	55
5.2. Beogradska berza, početak rada, usponi i padovi.....	56
5.2.1. Razvoj i delatnost Beogradske berze	56
5.2.2. Godišnji izveštaj i aktuelna kretanja na Beogradskoj berzi	57
VI KRETANJE I POSLOVANJE BANAKA U SRBIJI	63
6.1. Svetska ekonomska kretanja	63
6.2. Analiza bankarskog sektora Srbije – makroekonomski faktori	65
6.2.1. Uspešnost banaka u Srbiji nakon ekonomske krize.....	70
VII ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA BANAKA NA BEOGRADSKOJ BERZI	75
Primer „Aik Banka“	75
7.1. O banci.....	75
7.2. Vlasnička struktura i profitabilnost	75
7.3. SWOT analiza i konkurenti	76
7.4. Berzanska kretanja.....	77
7.5. Indikatori.....	80
VIII ZAKLJUČAK	88
LITERATURA	90
ČASOPISI I PUBLIKACIJE.....	91
INTERNET IZVORI	92

I UVOD

Poslednjih decenija razvijene zemlje karakterišu brojne promene u bankarstvu. Tačnije, došlo je do pojačane konkurencije između banaka i nebankarskih finansijskih institucija, zbog čega su banke izgubile, i još uvek gube, značajan udeo na finansijskom tržištu. Usled novonastale situacije, banke sve više u svoju lepezu bankarskih proizvoda uključuju novije proizvode, odnosno usluge, kako bi parirale konkurenciji nebankarskih institucija. Time se banke upuštaju u zonu povećanog rizika, koji ako se ne usmeri na pravi način može ugroziti samo poslovanje banke.

Usled pojačane *deregulacije* bankarskog sektora došlo je do koncentracije banaka i globalizacije svetske privrede, što je bilo preduslov za brojne fuzije (međubankarska pripajanja, spajanja) banaka, odnosno za smanjenje broja banaka na bankarskom tržištu. Globalizacija bankarskog tržišta, odnosno razućenija bankarska mreža dovodi do približavanja banaka svojim klijentima, što će reći da jedan od osnovnih ciljeva banke postaje *zadovoljenje finansijskih potreba klijenata*.

Dalje, pojačana konkurencija, kako između samih banaka, tako i između banaka i drugih finansijskih institucija, dovela je do porasta zančaja marketinga u bankama tj. do implementacije i ubranog razvoja marketing strategije u poslovnoj politici banaka.

Sa druge strane, zemlje u tranziciji se suočavaju sa potrebom transformacije bankarskog sistema zbog godinama nagomilanih gubitaka i dubioza bankarstva. Takav vid transformacije bankarskog sistema dogodio se u našoj zemlji 2001. god. Naime, finansijski sistem naše zemlje se tradicionalno zasniva na dominantnom bankarskom sektoru. Od 2001. godine na finansijsko tržište Srbije dolaze strane banke prvo formirajući nove banke (afilijacije), a zatim kupujući postojeće domaće banke u društvenom (državnom), ali i privatnom vlasništvu. Kao rezultat toga, od 37 banaka koliko ih je bilo u Srbiji krajem 2006. godine, 22 banke bile su u stranom vlasništvu, sa učešćem u ukupnoj bilansnoj sumi bankarskog sektora Srbije od 78,7%. Uslov za dolazak stranih banaka u Srbiju, bilo je donošenje nove regulative u skladu sa međunarodnom praksom i standardima, što je u velikoj meri vratilo poverenje u bankarski sistem, profesionalizovalo delatnost, poboljšalo ponudu bankarskih proizvoda i olakšalo pristup kapitalu privrednim subjektima koji zadovoljavaju postavljene standarde kreditne sposobnosti.

Međutim, ovakav razvoj bankarskog sektora nisu pratile odgovarajuće promene u ostalim segmentima finansijskog sistema, a još manje u realnom sektoru privrede. Velika kreditna ekspanzija u Srbiji u poslednje tri godine zasnovana u dobroj meri na zaduživanju banaka u stranom vlasništvu u Srbiji kod svojih matičnih banaka u inostranstvu, ali i direktnom zaduživanju privrednih subjekata iz Srbije u inostranstvu, pored rasta ukupnog spoljnog duga zemlje, generiše značajan inflatorni pritisak i doprinosi deficitu spoljnotrgovinskog bilansa i bilansa tekućih plaćanja. Pri tome, vezivanje obaveza domaćih krajnjih korisnika kredita za stranu valutu i međunarodne tržišne kamatne stope, unosi dodatne rizike u domaći finansijski sistem. Povremene restriktivne kreditno-monetarne mere Narodne banke Srbije daju određene efekte, ali postavlja se pitanje koliko i dokle Narodna banka Srbije može sama da uspešno kontroliše čitav finansijski sistem u kome ključnu ulogu ima bankarski sektor Srbije sa dominantnom stranom komponentom.

U nastavku, ovog rada biće generalizovano naveden predmet naučno – istraživačkog rada, kako se došlo do ove teme i biće navedeni faktori uspešnosti poslovanja banaka koji će omogućiti da se podrobnije shvati i razume suština analize uspešnosti poslovanja banaka kako u Srbiji kao šire obuhvatnom segmentu tako i na Beogradskoj berzi. Kraća potpoglavlja u okviru ovog uvoda detaljnije će se baviti predmetom i polazištima ovog naučnog

istraživanja, zatim značajem i aktuelnošću istraživanja, ciljevima i metodama istraživanja, zatim biće postavljena hipoteza i opisane metode izrade ovog naučno – istraživačkog rada i na kraju struktura rada.

Predmet ovog naučno – istraživačkog rada je analiza uspešnosti poslovanja banaka na Beogradskoj berzi. Zašto baš analiza uspešnosti poslovanja banaka? Posmatrajući današnje okruženje kako u Srbiji tako i šire, čitajući razne knjige vezane za ovu temu, publikacije, nametnulo se pitanje, koja je to tajna upeha, odnosno uspešnosti poslovanja, tačnije koji su to faktori koji doprinose uspešnosti poslovanja? Razmislimo malo bolje. Prema logici stvari, zapravo faktori kao činioci ne mogu sami uticati na uspešnost poslovanja banke ili neke druge finansijske organizacije, već na uspešnost utiče *način* rešavanja nastalog problema usled mikroekonomskog ili makroekonomskog okruženja. Tako recimo, problemi koji se javljaju a obuhvaćeni su datim faktorima odnose se na rešavanje privremene nelikvidnosti, nerentabilnost, nesolventnosti, zatim problemi određivanja strateškog plana, itd.

Kako se uopšte došlo do ove teme? Početna ideja su bili 'rizici u bankarstvu'. Međutim, kasnije se došlo do zaključka da je to možda suviše uska tema, koja kasnije može otežati ovu 'diskusiju sa samim sobom'. Naime, bilo je potrebno nešto sveobuhvatnije, nešto što zapravo predstavlja kompletan lanac u bankarstvu, nešto što povezuje čitav sistem poslovanja. Tako su rizici (kao i druge kategorije, likvidnost, profitabilnost..) postali jedna važna karika u tom lancu. Razlog zašto se nije mogla uzeti u obzir samo jedna kategorija, jeste u tome da je kako u ekonomiji tako i u čitavom društvu, sve međusobno povezano i da se ne može izdvojiti samo jedna kategorija i posmatrati, jer se one međusobno prepliću i zavise jedna od druge, posebno ako se ima u vidu i potreba za praktičnim istraživanjem.

Na početku prethodnog odeljka pomenuli smo naučno-istraživački rad, što može biti zanimljiva asocijacija na jedan deo uvoda prvog poglavlja „Metodologija naučnog rada“ profesora Miljevića, gde on kaže da oni koji se bave naukom često „ne mare za pretpostavke svoga rada; oni određuju *pojmove*, ali se ne pitaju šta je pojam i istog ne promišljaju...; oni postavljaju i proveravaju *hipoteze*, ali se ne pitaju šta je to hipoteza i koje je njeno mesto u strukturi naučnog saznanja; oni otkrivaju *zakone*, ali se ne pitaju za njihove opšte osobine i klasifikaciju; oni stvaraju *teorije*, ali izbegavaju da kažu šta je teorija i kakva je njena uloga u procesu naučnog, odnosno istraživanja;... oni koriste različite *tehnike*, ali o prirodi naučne metode izuzetno retko govore; oni dolaze do *istinitih* saznanja, ali pitanje šta je istina i koja su merila istine, za njih nije naučno pitanje; oni valjano rade svoj posao, ali šta je zadatak nauke uopšte, to ne smatraju svojim problemom; bave se naučnim radom, ali krajnji *smisao* svoga rada oni ne vide, jer je smisao rada izvan rada.“¹ Istinitost, napred navedenog je apsolutno doslovna. Naime, jako je mali broj knjiga uopšte koje na početku sadrže precizno definisane kako same smernice tako i njihove precizne pojmove, što nekad može biti prepreka za razumevanje suštine samog naučno – istraživačkog dela. Da bi smisao, odnosno poenta ovog rada bila u radu a ne izvan njega, u nastavku biće jasno definisani pojmovi svake od napred navedenih kategorija a koje su sadržane u radu.

¹ Miljević dr Milan, „Metodologija naučnog rada“, Filozofski fakultet – Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007. god., str. 10.

1.1. Predmet i polazišta istraživanja

Svaka *nauka* a time i *naučni rad* mora imati *predmet istraživanja* kao i *metod vršenja istraživanja* koji su međusobno povezani i samostalno ne čine nauku. „Nauka se definiše kao misaono sređivanje objektivne stvarnosti koja ide dalje od podataka o toj stvarnosti.“² Dakle, nauka se ispoljava uz pomoć misli, a posredstvom pojmova. „Naučni rad je specifičan način razmišljanja i promišljanja čiji je osnovni cilj na kom počiva – istina.“³ Dakle, treba praviti razliku između mišljenja i naučnog mišljenja, jer opšte mišljenje o nekoj pojavi može biti istinito i lažno a osnova naučnog mišljenja je istina, odnosno naučno mišljenje teži istini.

Predmet ovog naučno – istraživačkog rada je analiza uspešnosti poslovanja banaka na Beogradskoj berzi, pri čemu se polazi od trenutne ekonomske situacije u Srbiji i njenog uticaja na kretanje uspešnosti poslovanja posredstvom dejstva određenih faktora gde je dat konkretan primer na jednoj banci. Time se nametnulo pitanje, na koji način kretanja na berzi mogu da utiču na poslovanje banaka i koji to faktori uopšte dovode do berzanskih pomeranja?

Pored ekonomsko – političkih faktora, strateškog planiranja, stepena poštovanja bankarskih principa, adekvatnog upravljanja rizicima kao i uticaja svetske ekonomske krize na uspešnost poslovanja banaka mogu uticati i berzanska kretanja,⁴ što predstavlja i polazište ovog naučno – istraživačkog rada.

Brojna literatura koja objašnjava date faktore koji utiču na uspešnost poslovanja, ali i trenutna dešavanja u svetu i kod nas u oblasti ekonomije, finansija i bankarstva predstavljaju osnovna polazišta za izradu ovog naučno – istraživačkog rada.

1.2. Značaj i aktuelnost istraživanja

Danas se sve više govori o značaju uspešnosti poslovanja ne samo u bankarstvu, već u celokupnoj privredi, jer se javljaju brojni problemi kao i negativni uticaji pojedinih faktora na poslovanje, što se ispoljava kroz finansijske izveštaje, promene strategije, itd.

Značaj i aktuelnost ovog istraživanja može se videti ukoliko pažljivo posmatramo poslednjih deset godina razvoja bankarskog sistema kako u Srbiji tako i šire, zatim ukoliko detaljnije posmatramo blisku prošlost, prethodne 2 – 3 godine, koje karakteriše nestabilnost u svetskoj i domaćoj ekonomiji. U skladu sa tim nameće se pitanje, čiji bi se odgovor možda mogao nazreti tek u budućnosti, koliko su uspešno poslovale banke u Srbiji u vreme prvog najvećeg „talasa“ ekonomske krize u proteklih pet godina.

Brojna literatura govori o teorijsko – naučnom delu ove teme, dok se o trenutnoj situaciji bankarskog sektora i njegovoj uspešnosti može dosta pronaći u medijima i putem Interneta, što je dokaz aktuelnosti i značaja ove teme.

² Isto, op. cit., str. 11.

³ Isto, op. cit., str. 10.

⁴ Naravno na one kompanije koje se kotiraju na berzi.

1.3. Ciljevi istraživanja

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

Društveni cilj predstavlja prikaz trenutne situacije bankarskog sektora u zemlji i uspešnosti poslovanja banaka u globalno posmatrano, teškim uslovima. Takođe, društveni cilj se ogleda u pružanju određenih informacija i pojašnjenja o aktuelnim pitanjima iz oblasti banakrstva, potencijalnim čitaocima.

1.4. Hipoteze istraživanja

„Hipoteze su samo misaono objašnjenje objektivne stvarnosti koje još nije provereno činjenicama te iste stvarnosti.“⁵ Hipoteza podrazumeva pretpostavku koja treba da dopuni oskudno empirijsko saznanje.

U skladu sa tim, generalna hipoteza ovog naučno – istraživačkog rada glasi: uticaj ekonomsko – političkih faktora, strateškog planiranja, marketinga, stepena poštovanja bankarskih principa, adekvatnog upravljanja rizicima a posebno uticaj berzanskog poslovanja i berzanskih kretanja, determiniše uspešnost poslovanja banaka koje se kotiraju na Beogradskoj berzi.

Generelna hipoteza se dalje operacionalizuje na sledeće posebne hipoteze:

- Povećanje profitabilnosti, konkurentnosti, odnosno ostvarenje uspešnosti poslovanja uslovljeno je primenom strategije i strateškog plana i detaljnijom analizom konkurentskog okruženja.
- Uslov opstanka u svetu banakrstva podrazumeva to da poštovanje principa bankarskog poslovanja mora da bude doslovno, jer opstanak direktno zavisi od poštovanja principa likvidnosti, poslovnosti, efikasnosti, poverenja klijenata (sigurnosti), itd. Dok adekvatno upravljanje rizicima može smanjiti nepredviđene troškove, povećati profitabilnost i time poboljšati uspešnost celokupnog poslovanja.
- Analizu određene kompanije tj. njene akcije nije moguće izvršiti bez izračunavanja i predviđenja cena akcija na tržištu, bez pravilne diversifikacije portfolija i bez dobrog poznavanja indikatora fundamentalne i tehničke analize. Dakle, za uspešno upravljanje portfoliom investitora i konkretan uvid u uspešnost poslovanja banaka neophodno je izračunavanje i predviđenje cena akcija na tržištu, pravilna diversifikacija portfolija i izračunavanje indikatora u vidu matematičkih relacija.
- Stabilnost, rast i razvoj ekonomije i društva u celini nije moguć bez dobro organizovanog i razvijenog tržišta kapitala, koje podrazumeva postojanje dobre regulative, odgovarajućih instrumenata i institucija a na prvom mestu postojanje berzi. A uslov opstanka berze na tržištu kapitala direktno zavisi od poštovanja berzanskih principa i kontinuiranog uspostavljanja berzanskih funkcija, listing, trgovanje, kliring i saldiranje i informisanje, bez kojih je ova institucija besmislena i brzo se urušava.
- Svetska ekonomska kriza ima negativan uticaj, ne samo na profitabilnost bankarskog sektora u zemlji, već i u svetu.

⁵ Isto, op. cit., str. 23.

1.5. Metode istraživanja

Šta je, zapravo metod istraživanja, odnosno metodologija naučnog rada? „Metodologija je nauka o metodama, deo logike koji se bavi proučavanjem saznanjnih metoda.“⁶ Ona „...ima za cilj, ne samo da opisuje naučnu praksu, nego i da propisuje logička, tehnička, organizacijska i strategijska heuristička pravila ili norme o tome kako treba da se radi u nauci da bi njeni rezultati bili valjani.“⁷ Dakle, metodologija obuhvata skup naučnih metoda korišćenih prilikom naučnog istraživanja. Pored opšte metodologije koja proučava saznanjne metode korišćene u svim sferama, postoje i posebne metodologije koje se odnose na metode u okviru određene grupe nauka (metodologija prirodnih, društvenih nauka, itd.). Ovime se želi naglasiti postojanje bitne razlike između *metodologije nauka* i *metoda*, koja ako se ne uzme u obzir može dovesti do različitih nesporazuma. Metod označava način istraživanja koji se primenjuje u nekoj nauci da bi se došlo do saznanja, da bi se otkrila ili izložila naučna istina. Postoje različite klasifikacije, pored opštih, specijalnih, filozofskih, naučnih metoda (sociološke, ekonomske, biološke, itd.), imamo i metode naučnog istraživanja – analiza, sinteza, indukcija, dedukcija, posmatranje, eksperiment, brojanje, merenje, analogija, hipoteza, itd.

Naučni metod obuhvata jedinstvo:

- Logičkih načela i pravila,
- Teorijskih saznanja o stvarnosti,
- Praktičnih radnji i tehničkih sredstava koja se primanjuju u istraživačkoj delatnosti.⁸

Prvi deo „obuhvata logička pravila i na njima zasnovane misaone radnje koje se koriste u postupku naučnog saznanja“. Metode koje se koriste u uvodnom delu su univerzalne, odnosno postoje tačno utvrđene metodološke faze pri izradi prvog dela naučno – istraživačkog rada. Pri tome se polazi od osnovnih metoda kao što su: analiza i sinteza; apstrakcija i konkretizacija, specijalizacija i generalizacija; dedukcija i indukcija. U okviru prvog dela imamo *analitičke i sintetičke metode*. U analitičke metode spadaju analiza, apstrakcija, specijalizacija i dedukcija.

Analiza je rastavljanje predmeta istraživanja na njegove sastavne delove, odnosno na činioce strukture, funkcija, veza i odnosa na određenom prostoru u određenom vremenu.⁹ Predmet analize je složena celina koja mora imati najmanje dva svoja sastavna dela koja su međusobno povezana. Tako celinu ovog rada predstavlja *uspešnost poslovanja banaka* a njeni sastavni delovi su strateško planiranje i konkurencija, poštovanje bankarskih principa, uspešno upravljanje rizicima, makroekonomsko okruženje, berza i berzanska kretanja i niz drugih delova ove celine koji svojim međusobnim dejstvom vode do uspešnosti bankarskog poslovanja kao celine ovog naučno-istraživačkog rada.

Apstrakcija je jedna od osnovnih metoda naučnog saznanja u sistemu tih metoda. Njen opšti predmet bi bio: „Opšte u posebnom dovoljne određenosti da se može izdvojiti i istražiti kao izdvojena celina i posebno u opštem, opet kao moguća izdvojena celina.“¹⁰ Ova metoda ima svoj metodski postupak koji se zove apstrahovanje i predstavlja misaoni postupak izdvajanja opšteg iz posebnog i posebnog iz opšteg.

Metoda specijalizacije – čine je „...postupci analize odnosno saznavanja posebnog i pojedinačnog u opštem pri šemu je opšte shvaćeno kao celina sastavljena od delova koji su

⁶ Isto, op. cit., str. 12.

⁷ Isto, op. cit., str. 13.

⁸ Isto, op. cit., str. 116.

⁹ Isto, op. cit., str. 120.

¹⁰ Isto, op. cit., str. 123.

međusobno povezani izvesnim zajedničkim svojstvima, ali su među njima zadržane evidentne razlike na osnovu kojih se može identifikovati njihova posebnost u određenom poretku.¹¹ Što će reći da se u osnovi specijalizacije nalazi metoda apstrakcije. Dva osnovna oblika specijalizacije su *klasifikacija* – specijalizacija predmeta pojma ili stava tako što se klasa ili jedan opšti pojam ili stav raščlanjava po određenom kriterijumu i *dihotomija* – se sastoji od jednog pozitivnog člana koji tvrdi da nešto jeste, i jenog negativnog, odnosno suprotnog člana. Ova metoda zapravo, predstavlja određene klafikacije u radu na osnovu zadatih kriterijuma kojima rad u velikoj meri obiluje, kao što su npr. faze strateškog planiranja u bankarskim institucijama u poglavlju 2.1.

Dedukcija je analitički i specijalizatorski metodski postupak kojim se iz i na osnovu opšteg zakonskog saznanja stiču posebna saznanja i to sa neuporedivo većim stepenom ivesnosti i pouzdanosti.¹² Drugim rečima, dedukcijom se iz već formiranih zaključaka izvode novi zaključci. Dedukcija i indukcija su međusobno povezani principi koji se međusobno prepliću dopunjavaju i uslovljavaju. Predmet indukcije je saznanje opšteg na osnovu posebnog, dok je predmet dedukcije saznanje posebnog na osnovu opšteg. Sintetičke metode obuhvataju: sinteza, konkretizacija, generalizacija i indukcija.

Sinteza je shvatanje – saznanje složenih celina preko njihovih pojedinačnih i posebnih delova, njihovim spajanjem, tj. njihovim stavljanjem u razne moguće odnose i veze.¹³ Odnosno, sinteza podrazumeva spajanje više činilaca u jednu celinu. Uspešnim rešavanjem nastalih problema usled kasnije obrazloženih faktora postiže se uspešnost poslovanja, pri čemu treba imati na umu njihovu stalnu međusobnu zavisnost i uslovljenost.

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

Generalizacija je teorijska metoda koja podrazumeva da se na osnovu pojedinačnog i konkretnog, saznanje opšte. Generalizacija je najopštija metoda i sa indukcijom predstavlja osnovni činilac opštenaučne sintetičke metode.

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

Drugi deo, predstavlja teorijski deo koji se odnosi na predmet istraživanja. Ovaj deo zavisi od samog predmeta istraživanja, pa je stoga različit za svaki naučno – istraživački rad ponaosob. Teorijsko – epistemološki (teorijsko – saznajni) deo naučnog metoda sadrži teorijsko – metodološke pravce i opštenaučne metode koje se koriste za sticanje saznanja u svim naučnim disciplinama. Tako, teorijsko – metodološki pravci obuhvataju pozitivizam, istorizam odnosno metod razumevanja, dijalektička metoda, strukturalizam, funkcionalizam, biheviorizam. Teorijsko – metodološki pravac na kom se bazira ovaj naučno – istraživački rad predstavlja *strukturalni funkcionalizam* koji je postao dominantan u savremenoj sociologiji. Ovaj pravac polazi od društva kao celine, pri čemu se društvo posmatra kao jedan organizovan i trajan sistem u kom svi njegovi delovi imaju tačno određene funkcije koji zajedno održavaju društvo i čine sistem. U okviru strukturalnog funkcionalizma imamo: makrofunkcionalizam, mikrofunkcionalizam, sistemski pristup i humanističku verziju sistemskog pristupa. Makrofunkcionalizam posmatra društvo kao makrostrukturu koja determiniše položaj i uloge grupa i pojedinaca čija je bitna odredba samoregulacija i akcije na održanju sistema.¹⁴ Mikrofunkcionalizam podrazumeva međusobno dejstvo između

¹¹ Isto, op. cit., str. 125.

¹² Isto, op. cit., str. 128.

¹³ Isto, op. cit., str. 133.

¹⁴ Isto, op. cit., str. 155.

mikrogrupa i sredine u kojoj se mikrogrupa nalazi. Sistemska teorijsko – metodološka koncepcija u osnovi predstavlja holističku orijentaciju. Humanistička verzija istemskog pristupa odnosi se na zabranu zloupotrebe sistema i organizacije.

Opštenaučne metode koje se mogu koristiti pri izradi naučno – istraživačkog rada su:

- Hipotetičko – deduktivna metoda,
- Statistička metoda,
- Metoda modelovanja,
- Aksiomatska metoda,
- Analitičko – deduktivna metoda i
- Komparativna metoda.¹⁵

Bitno je napomenuti da se ne mogu sve opštenaučne metode podjednako primeniti u svakoj naučnoj disciplini, već smo neke od njih. Od navedenih metoda u ovom naučno – istraživačkom radu su prisutne hipotetičko – deduktivna, statistička metoda i komparativna metoda, stoga će one biti predmet dalje razrade. *Hipotetičko – deduktivna metoda* je iskustvena metoda čija je sazajna osnova bazirana na već postojećem društvenom, organizacionom i naučnom iskustvu. Ova metoda nema svoje posebne tehnike i instrumente već se služi postojećim metodama prikupljanja podataka. *Statistička opštenaučna metoda* zapravo predstavlja granu matematike a odnosi se na istraživanje masovnih pojava koje se satoje iz mnoštva jedinica. Međutim, ova metoda se može koristiti i u različitim teorijskim istraživanjima, gde su recimo podaci sadržani u različitim dokumentima. Zatim, tabelarno prikazivanje podataka predstavlja jedan od postupaka prikazivanja i analize podataka koji se takođe može koristiti u teorijskim istraživanjima. *Komparativna metoda* odnosno, uporedno istraživanje predstavlja sastavni deo svakog mišljenja. Dakle, nije moguće oformiti pojam, stav, sud bez ove metode, tako da nije moguć ni jedan oblik zaključivanja, dokazivanja ili opovrgavanja mišljenja. Ova metoda je prisutna u svim istraživanjima, a u ovom radu se manifestuje kroz komparaciju finansijskih pokazatelja dve banke koje se kotiraju na Beogradskoj berzi.

Treći deo, odnosi se na primenu metoda koje se koriste u praksi. One mogu biti različite, od opštih koje se koriste u gotovo svim naukama do specifičnih koje se mogu primeniti samo u datoj nauci. Tehnička sredstva koja se primenjuju pri praktičnom istraživanju odnose se na:

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

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

Tehnike prikupljanja podataka delimo na dva osnovna načina prikupljanja podataka: neposrednim čulnim opažanjem (čulo vida, sluha, itd) gde spadaju posmatranje i eksperiment, i posredstvom drugih, gde spadaju ispitivanje, studija slučaja, posmatranje dokumenata, biografska metoda. U okviru ovog naučno-istraživačkog rada, od napred navedenih tehnika prikupljanja podataka korišćene su tehnika posmatranja, studija slučaja, metod analize sadržaja dokumenata.

¹⁵ Isto, op. cit., str. 147.

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

Analiza podataka predstavlja fazu naučnog saznanja koja prethodi naučnom zaključivanju. „Analizom se dolazi do konstatacije o činjenicama koje služe za verifikaciju pojedinačnih hipoteza“¹⁶

¹⁶ Isto, op. cit., str. 250.

1.6. Struktura rada

Prvo poglavlje predstavlja uvod koji obuhvata predmet i polazišta istraživanja, značaj i aktuelnost istraživanja zatim ciljeve, generalnu hipotezu sa svojim podhipotezama i metode istraživanja, gde su izdvojene sve metode koje se mogu koristiti pri vršenju istraživanja a posebno su izdvojene i objašnjene one koje su korišćene u samom naučno – istraživačkom radu.

Drugo poglavlje odnosi se na strateško planiranje, odnosno utvrđivanje vizije i misije poslovanja, vršenja izbora strategije i njene implementacije a sve to u cilju postizanja što bolje konkurentske pozicije, za šta je neophodno izvršiti detaljnu analizu konkurentskih snaga i slabosti i na osnovu takvih analiza utvrditi u kojim segmentima izvršiti poboljšanje odnosno pritisak na konkurenciju.

Treće poglavlje obuhvata principe i rizike u bankarskom poslovanju, gde se poseban akcenat stavlja na rizike u poslednje vreme usled nestabilnosti svetskih tržišnih kretanja. Posebno u savremenom poslovanju gde su rizici sve veći usled opšteg nivoa globalizacije i pojačane deregulacije u bankarstvu

Četvrto poglavlje odnosi se na način rada principe, vrste i funkcije berze, kao nešto što je već odavno poznato ali predstavlja i nezaobilaznu kariku kada se govori o finansijskim tržištima, odnosno tržištu kapitala. Jedan deo poglavlja posvećen je Beogradskoj berzi, njenom početku rada, usponima, padovima kao i trenutnim aktuelnim dešavanjima, kretanjima berzanskih indeksa, učešću stranih investitora u trgovanju, itd.

Peto poglavlje obuhvata pored akcija kao predmeta trgovanja na berzi i faktore koji utiču na donošenje odluka pri upravljanju portfoliom ulagača, metode izračunavanja cena akcija i faktore koji utiču na njihovo kretanje na berzi, zatim značaj primene indikatora fundamentalne i tehničke analize, odnosno da ukoliko se napravi dobra kombinacija ove dve analize onda to može imati velikog uticaja na ispravnost donošenja pozitivne poslovne odluke.

Šesto poglavlje govori o uopštenim makro – ekonomskim kretanjima u svetu i Srbiji. Neophodnost šire makro – ekonomske analize ogleda se upravo u uticaju makro – ekonomskih faktora na berzanska kretanja od kojih direktno zavisi uspešnost poslovanja određene kompanije ili banke koja se kotira na berzi.

Sedmo poglavlje obuhvata nešto uopšteno o „Aik“ banci, njenim konkurentima, berzanskim kretanjima, kao i merenje, procena i poređenje uspešnosti poslovanja dve date banke kroz procenu kvaliteta i kretanja akcija na Beogradskoj berzi. U ovom poglavlju su dakle, dati indikatori, odnosno matematičke formule na osnovu kojih je moguće izvesti i zaključke o kretanjima na berzi i uspešnosti poslovanja datih banaka.

II STRATEŠKO PLANIRANJE I KONKURENCIJA KAO FAKTORI USPEŠNOSTI POSLOVANJA BANAKA

2.1. Strateško planiranje i upravljanje bankama

Sve veće banke primenjuju strateško planiranje kao sredstvo za svoje pozicioniranje na visoko konkurentnom tržištu kao i za traženje najpovoljnijih metoda za jačanje te pozicije u narednim godinama.

Koncept strategije banaka prošao je kroz niz faza tokom svoje istorije. Ako se uzme period tokom šezdesetih i sedamdesetih godina prošlog veka može se zaključiti da je prvenstveno dominirala bankarska strategija koja se odnosila na brz rast bankarskih aktiva (asset – led growth). Odnosno, ključno merilo uspeha svake banke zasnivalo se na brzom rastu bilansa banaka. Međutim, ukoliko dođe do stanja recesije i povećanja kamatnih stopa to može dovesti do sloma kreditnih obaveza dužnika, tako da ova strategija nosi sa sobom suviše veliki rizik. Osamdesetih godina usled svetske dužničke krize dolazi do promena u strategiji banaka, pri čemu banke počinju da vode više računa o visini kreditnih rizika koje prihvataju.

Strategija razvoja – cilj ove strategije je da se što preciznije sagledaju optimalni pravci budućeg razvoja kako bi se stekla takva pozicija na finansijskom tržištu koja bi obezbedila maksimizaciju profita a time i povećanje tržišne vrednosti banke. Ranije, osnovni pokazatelj poslovnog uspeha bio je visina aktive, dok danas ključnu ulogu zauzima strategija. Suština strateškog planiranja je u sagledavanju osnovnih pravaca u restrukturiranju bilansnih i vanbilansnih pozicija banke u cilju povećanja profitabilnosti banke a smanjenja izloženosti rizicima. Vođenje strateškog planiranja takođe ne sme da ugrožava fleksibilnost u donošenju operativnih odluka u bankama, odnosno treba da doprinese poboljšanju celokupnog njenog poslovanja.

Strateško planiranje u bankarskim (finansijskim) institucijama sadrži nekoliko faza:

- Kreiranje vizije i misije;
- Izbor i formulacija strategije;
- Implementacija strategije.

Vizija u strateškom planiranju – predstavlja prvu fazu strateškog planiranja koja se odnosi na kreiranje vizije budućeg poslovanja i razvoja. Polazna tačka u kreiranju vizije je analiza sadašnje pozicije banke na finansijskom tržištu. „Vizija treba da ima inspirativnost, jasnoću, izazovnost i praktičnost realizacije kolektiva, kako bi je oni prihvatili i radili na njenoj realizaciji.“¹⁷ Pri tome se u odnos stavljaју svi pozitivni i negativni faktori poslovanja banke u odnosu na konkurenciju (**Prikaz broj 2.1.**).

¹⁷ Mašić dr Branislav, „Menadžment“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007. god., str. 149.



Prikaz br. 2. 1. – Prikaz pozitivnih i negativnih faktora poslovanja banke u odnosu na konkurenciju

Značaj stavljanja u odnos pozitivnih i negativnih faktora poslovanja banke u odnosu na konkurenciju, ogleda se u stvaranju osnova za izradu vizije razvoja banke, koja jasnije može biti sažeta u vidu tzv. misije koja bi trebalo da nosi glavnu poruku u pogledu daljeg razvoja banke.

Kreiranje misije – „Misija definiše i dalje specifikuje viziju organizacije s’ aspekta poslovnih područja u kojima organizacija zeli da konkuriše, ciljnih tržišta, geografskih područja poslovanja, filozofskih i proizvodnih uslova (kao što su kvalitet, društvena odgovornost i sl.)“.¹⁸ Dakle, misija pokazuje čime organizacija želi da se bavi, a organizacija postoji da bi nešto ostvarila. „Njena misija ili svrha obično su jasni kada posao započne. Tokom vremena misija se može promeniti radi korišćenja novih šansi ili reakcije na nove uslove tržišta“¹⁹

Dobre misije imaju tri glavne osobine: Prvo, fokusiraju se na ograničen broj ciljeva. Ako se kaže „Želimo da napravimo proizvode najvišeg kvaliteta, pružimo najviše usluga, postignemo najširu distribuciju i prodajemo po najnižim cenama“, to je preterano. Drugo, misija naglašava glavne politike i vrednosti kompanije. Time se sužava prostor za slobodu odlučivanja pojedinaca, tako da zaposleni konzistentno deluju u rešavanju važnih problema. Treće, misija definiše glavne oblasti konkurencije u okviru kojih će kompanija delovati: privredna grana, proizvodi i primene, kompetencija, tržišni segment, vertikalna, geografska oblast.²⁰

Izbor strategije – Strateški plan banke predstavlja razradu i operacionalizaciju razvojne vizije banke. Strateški planovi se obično sastavljaju na period 3 do 5 godina. Sadržina strateškog plana odnosi se na izbor konkretnih metoda putem kojih će vizija biti realizovana.

Formulisanje strategije – „...menadžeri treba da sačine i ocene strateške alternative i da selektiraju strategije koje se oslanjaju na snagu organizacije, kao i da koriste mogućnosti okruženja, koriguju slabosti organizacije ili se suprotstave pretnjama.“²¹ Ovaj stepen je završen kada menadžeri utvrde skup strategija koje organizaciji pružaju relativnu prednost u odnosu na njene konkurente.

Implementacija strategije – „Kada se formulišu strategije, one se moraju primenjivati. Strategija je samo onoliko dobra koliko se primenjuje.“²² Dakle, bez obzira koliko je organizacija dobro isplanirala svoju strategiju ona ne može da bude uspešna ako strategija nije primenjivana na pravi način.

¹⁸ Mašić dr Branislav, „Menadžment“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007. god., str. 150.

¹⁹ Kotler Philip, Keller Lane Kevin, „Marketing menadžment“, Data Status, Beograd, 2006. god., str. 44.

²⁰ Isto, op. cit. str. 44 – 45.

²¹ Robbins P. Stephen, Coulter Mary, „Menadžment“, Data Status, Beograd, 2005. god., str. 185.

²² Ibid.

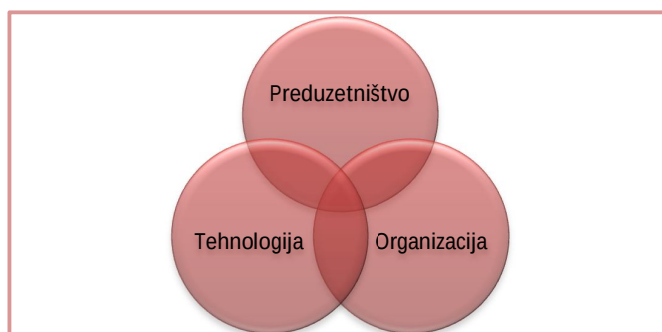
2.2. Konkurencija

Poslednjih decenija došlo je do promena načina rada i organizacije poslovanja kako finansijskih institucija tako i promena u čitavoj ekonomiji. Promene se odnose pre svega na pojavu deregulacije bankarskog sektora, nagli razvoj informacionih tehnologija, globalizaciju finansijskih tržišta, povećanja rizika poslovanja, povećanih zahteva klijenata, itd.

Pod pojmom deregulacije „...se podrazumeva liberalizacija uslova poslovanja unutar zemlje i na međunarodnom tržištu. Uklanjanje finansijskih barijera omogućava fleksibilnije poslovanje i tržišno ponašanje banaka tj. njihovu veću konkurenciju;...”²³

Dakle, usled povećanog stepena deregulacije a samim tim i nivoa konkurencije finansijskih institucija, bankarsko poslovanje se bazira na tri ključne komponente. Prvo, preduzetništvo čiju osnovu čini bankarski menadžment, koji mora biti dovoljno kreativan i inovativan kako bi mogao da prati najnovije trendove, da potpomogne uspešnom vođenju poslovne politike i organizacije u banci kao finansijskoj instituciji.

Drugo, tehnologija. Napredak u oblasti informatike omogućio je prilagođavanje bankarskih poslova potrebama klijenata, što je dovelo do lakšeg upravljanja bankom, pojave novih bankarskih proizvoda. Zatim, znatno su smanjeni operativni troškovi poslovanja banaka, a usled tehnološkog napretka u značajnoj meri je izmenjena i organizacija bankarskog poslovanja (**Prikaz br. 2.2.**).



Prikaz br. 2.2. – Tri ključne komponente savremenog bankarstva

Pojačana konkurencija među bankama čini finansijsko tržište efikasnijim. Najčešći oblik konkurencije u bankarstvu je cenovna konkurencija, odnosno tržišno formiranje kamatnih stopa, kamatne marže, provizije, kvaliteta usluga, itd. Takođe, često banke u borbi za depozite klijenata podižu kamatne stope, stvarajući viši nivo kapitala, što na kraju dovodi do pada profitabilnosti, gubitka profita, slabije likvidnosti i kreditne sposobnosti i najzad do nesolventnosti banaka.

Prvi značajan korak pri analiziranju konkurencije, jeste identifikovati svoje glavne konkurente, a zatim razmotriti njihove strategije, ciljeve, snage i slabosti, na osnovu čega je potrebno utvrditi koju oblast „napasti“ kako bi se poboljšala konkurentska pozicija kompanije.

Grupa kompanija koje primenjuju istu strategiju predstavljaju strategijsku grupu koja zavisi od broja konkurenata, troškova proizvodnje, kretanja cena, nivoa usluga, itd. Na ciljeve konkurenata utiču brojni faktori kao što su veličina, istorijat, trenutni menadžment, finansijska situacija. „Jedna od korisnih polaznih pretpostavki je da konkurenti teže maksimizaciji profita. Međutim, kompanije se razlikuju po tome koliko su im bitni

²³ Hadžić dr Miroljub, „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007. god., str. 29.

kratkoročni u odnosu na dugoročne profite.²⁴ Takođe, kompanija treba da prikupi informacije o snagama i slabostima svakog konkurenta u različitim oblastima kao što su kretanje svesti kupca, kvaliteta proizvoda, odnosno usluga, dostupnosti proizvoda/usluga, tehničke pomoći prodajnog osoblja, itd.

Značaj analize tržišnog učešća ogleda se u stalnoj potrebi menadžmenta da prati tržišno učešće jer na osnovu samo analize prodaje ne može se videti koliko dobro kompanija posluje u odnosu na svoje konkurente.

Tržišno učešće može se meriti na tri načina: ukupno tržišno učešće je prodaja koju kompanija ostvaruje, izražena kao procenat od ukupne prodaje na tržištu. Kompanija može da ostvari 100% na tržištu koje pokriva, a da je ipak njeno učešće relativno mlalo na celom tržištu. Relativno tržišno učešće može se izraziti kao tržišno učešće u odnosu na najvećeg konkurenta. Relativno tržišno učešće od preko 100% ukazuje na lidera na tržištu. Porast relativnog tržišnog učešća znači da kompanija preuzima tržišno učešće od svog glavnog konkurenta.²⁵

Tržišno učešće može da fluktuiira iz mnogih manjih razloga, kao na primer, da li do velike prodaje dolazi poslednjeg dana u mesecu ili na početku sledećeg meseca. Takođe, ponekad se pad tržišnog učešća može namerno izazvati da bi se poboljšala profitabilnost, tako što menadžment odustane od neprofitabilnih proizvoda ili kupaca, odnosno korisnika usluga/klijenata. Lideri tržišnog učešća odbranu svog terena vide u stalnoj inovaciji, stalnom razvoju novih proizvoda i usluga za kupce, u efektivnosti distribucije i smanjenju troškova.²⁶

Celokupna procena snaga kompanije, njenih slabosti, šansi i opasnosti naziva se SWOT analiza, koja uključuje podanalizu kako eksternog tako i internog okruženja.

Analiza eksternog okruženja obuhvata šanse i opasnosti koje poslovna jedinica mora da sagleda kroz ključne faktore u makrookruženju i značajne učesnike u mikrookruženju koji imaju uticaja na sposobnost ostvarenja profita. Cilj praćenja okruženja jeste otkrivanje novih šansi. Postoje tri glavna izvora tržišnih šansi: da se ponudi proizvod ili usluga koje nema dovoljno na tržištu, da se ponude postojeći proizvodi ili usluge na nov ili bolji način ili da se stvori potpuno nov proizvod, odnosno usluga. Sve mogućnosti šansi i opasnosti date su u *Grafičkom prikazu br.2.3. – Matrice šansi i opasnosti*.

		Matrica šansi		Matrica opasnosti	
		Verovatnoća uspeha		Verovatnoća da se dogodi	
		Velika	Mala	Velika	Mala
Atraktivnost	Velika	1	2	1	2
	Mala	3	4	3	4
		Ozbiljnost			
		Velika	Mala		
		Velika	Mala		

Prikaz br. 2.3. – Matrice šansi i opasnosti²⁷

Najbolje šanse proizvođača proizvoda/usluga prikazane su u *Matrici šansi* u gornjem levom uglu (1). Šanse prikazane u gornjem desnom uglu (2) i donjem levom uglu (3) treba pratiti u slučaju povećanja verovatnoće uspeha, dok šanse u donjem desnom uglu (4) su suviše male da bi se razmatrale.

²⁴ Kotler Philip, Keller Lane Kevin, „Marketing menadžment“, Data Status, Beograd, 2006. god., str. 347.

²⁵ Isto, op. cit. str. 120.

²⁶ Isto, op. cit. str. 352.

²⁷ Isto, op. cit. str. 52. Tekst prilagođen potrebama i sadržini.

Opasnost u okruženju je izazov koji nastaje usled nepovoljnog trenda ili razvoja koji, u odsustvu odbrambene marketing aktivnosti, mogu dovesti do pada prodaje ili profita.²⁸ Najveće opasnosti u okviru *Matrice opasnosti* prikazane su u gornjem levom uglu i mogu ozbiljno ugroziti kompaniju, a velika je verovatnoća da će se dogoditi. Da bi kompanija izašla na kraj sa ovakvim opasnostima mora unapred utvrditi planove, na osnovu njih izvršiti promene pre ili za vreme opasnosti. Opasnosti prikazane u donjem desnom uglu veoma su male i mogu se zanemariti. Opasnosti iz gornjeg desnog i donjeg levog ugla moraju se pažljivo pratiti u slučaju da postanu ozbiljnije. Postoje različiti vidovi opasnosti za kompaniju, kao na primer, opasnost od jake konkurencije u samoj grani, pretnja od novih učesnika, zatim pretnja proizvoda supstituta, pretnje usled nove tehnike i tehnologije, itd.

Analiza internog okruženja obuhvata analizu snaga i slabosti kompanije. Nije neophodno ispraviti sve slabosti u poslovanju, već odlučiti se za one šanse gde kompanija poseduje potrebnu snagu ili za one šanse u kojima će možda morati da kupi ili razvije neku snagu.

Isto tako, važno je napomenuti da se kao osnovni indikator konkurentske pozicije uzima poslovni ugled banke. Poslovni ugled banke stiče se dugogodišnjim poslovanjem u skladu sa načelima poslovnog morala a faktori koji utiču na sticanje ugleda jesu veličina i struktura aktive i pasive, veličina kapitala banke, ponašanje banke u skladu sa propisima, odnos banke prema klijentima, veličina dobiti, sposobnost prilagođavanja banke uslovima konkurencije, itd.

²⁸ Isto, op. cit. str. 53.

III PRINCIPI POSLOVANJA I RIZICI KAO FAKTORI USPEŠNOSTI POSLOVANJA BANAKA

3.1. Principi poslovanja kao faktori uspešnosti poslovanja

Banka kao finansijska institucija posluje u dinamičnom i nepredvidivom okruženju, zbog toga osnova uspešnog poslovanja predstavlja poštovanje kako osnovnih zakonitosti tržišne ekonomije tako i poštovanje bankarskih principa poslovanja, kojih su dužne da se pridržavaju sve banke sveta. To su:

- Princip likvidnosti banke;
- Princip poslovnosti i efikasnosti;
- Princip sigurnosti plasmana;
- Princip rentabiliteta poslovanja;
- Princip solventnosti;
- Princip ažurnosti.²⁹

Poštovanje i pridržavanje ovih principa od posebnog je značaja u svim zemljama sa razvijenim finansijskim tržištem. Ukoliko se dogodi veće ili manje odstupanje od navedenih principa, to može dovesti do poremećaja u normalnom funkcionisanju kako bankarskog sistema tako i celokupne privrede.

3.1.1. *Likvidnost banaka*

Koncept likvidnosti

Pretpostavka održivosti banke na finansijskom tržištu a time i uspešnost poslovanja bazira se na određenju svakodnevne likvidnosti. Likvidnost banke je njena sposobnost da izvršava svoje obaveze o rokovima dospeća, odnosno da međusobno uskladi svoje prilive i odlive sredstava. Pozicija likvidnosti banke proističe pre svega iz njene bilansne strukture. Naime, u aktivi bilansa banke nalaze se pozicije različitog stepena likvidnosti. Npr. novac na računu kod centralne banke predstavlja najlikvidniju stavku dok najnelikvidniju čine zgrade i oprema. U pasivi bilansa banke isto tako, postoje obaveze visokog nivoa likvidnosti odnosno sredstva koja se u svakom trenutku mogu isplatiti poveriocima u vidu depozita ili kredita. Isto tako u pasivi bilansa banke nalaze se i manje likvidne obaveze, odnosno sredstva sa dužim rokom vraćanja. Na to da li će bilans banke biti manje ili više likvidan može uticati i menadžment banke. Takođe, na likvidnost banke mogu uticati i vanbilansne pozicije banke u kojima se nalaze date garancije koje mogu biti aktivirane u određenom periodu u budućnosti.

Sa druge strane, to nije samo jednostavno usklađivanje priliva i odliva, već je to mnogo složeniji proces, gde banka mora voditi računa o sledećem:

- 1) Ročna struktura svih sredstava podrazumeva međusobno usklađivanje dugoročnih i kratkoročnih sredstava, pri čemu likvidnost ne sme biti ugrožena,
- 2) Dinamika priliva sredstava po vrstama i njihovoj strukturi,
- 3) Ponašanje subjekata u privrednom sistemu,

²⁹ Hadžić dr Miroljub, „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007. god., str. 10.

- 4) Opšte smernice ekonomske i razvojne politike i stabilnost privrednih i ekonomskih kretanja,
- 5) Mere monetarno-kreditne politike, koje mogu biti stimulatívne i restriktivne.

Uzrok nelikvidnosti banaka leži u neusklađenim rokovima izvora i plasmana sredstava. Takođe, nelikvidnost može da nastane i ukoliko ona postane nesolventna, što znači da je vrednost njene aktive manja od vrednosti njenih obaveza. Nelikvidnost i nesolventnost međusobno povlače jedno drugo. Naime, kada se banka približi zoni nesolventnosti, dolazi do povlačenja depozita i uskraćivanja dodatnih kredita prema toj banci. Međutim, u teoriji, nesolventna banka privremeno može da bude likvidna ukoliko ostvaruje veći priliv od odliva novca. To se može dogoditi samo ako deponenti nemaju adekvatne informacije o bilansnoj poziciji banke. S' druge strane, danas u savremenim uslovima svi veći deponenti a i kreditori raspolažu informacijama o poziciji svake finansijske institucije.

Značaj likvidnosti za banku ogleda se u tome da u slučaju nelikvidnosti banka može prestati sa radom, a ukoliko posluje sa gubitkom onda to i ne mora biti slučaj, jer se gubitak mora pokriti primarnim ili sekundarnim rezervama likvidnosti, tek ukoliko to ne bude dovoljno ona će prestati sa radom.

Koncept likvidnosti banke se menjao kroz istoriju u zavisnosti od stepena razvijenosti finansijskih tržišta. U početku banka je posedovala najjednostavniji menadžment likvidnosti čiji je osnovni zadatak bio da vodi računa o likvidnosnoj strukturi aktive. Danas, pri znatno razvijenijim finansijskim tržištima postoji rizik³⁰ da likvidnost bude ugrožena, što aktiviranjem vanbilansnih obaveza može vrlo lako da se desi, jer se automatski prekida dalje zaduživanje banke na finansijskom tržištu. Međutim, uspešna banka je ona koja ima visok kreditni rejting i može u svakom trenutku da odbrani svoju likvidnost povlačenjem sredstava sa finansijskog tržišta u vidu kratkoročnih ili dugoročnih kredita.

Faktori likvidnosti banaka

Na likvidnost banaka utiču brojni faktori koji mogu izazvati različite varijacije bilo na strani depozitnih izvora bilo na strani kreditnih plasmana.

Svi faktori mogu se svrstati u sledeće četiri grupe:

- 1) Oscilacije u ekonomiji;
- 2) Novčane transakcije klijenata;
- 3) Monetarna politika centralne banke i
- 4) Politika likvidnosti poslovne banke.³¹

Da bi se obezbedila potrebna likvidnost, menadžment banke mora biti dobro upoznat sa svim (stohastičkim) sezonskim i cikličnim kretanjima u ekonomiji. Stohastička kretanja se teško mogu predvideti i u takva kretanja ubrajaju se radnički štrajkovi, prirodne katastrofe (zemljotres, poplava), rat. Sezonska kretanja su kretanja koja se sezonski ponavljaju svake godine. Npr. ukoliko je banka locirana u poljoprivrednom području, može očekivati visok nivo depozita u jesen, posle žetve i visoku tražnju za kreditima u proleće. Ciklična kretanja su karakterističnija za veće banke na koje i imaju najveći uticaj. Ovakav vid kretanja dosta je teže predvideti nego ciklična kretanja.

Promene u likvidnosti banke najviše zavise od promena u kretanjima depozita kod banke, koji opet zavise od poslovnih transakcija i kretanja likvidnosti klijenata. Naime, kada

³⁰ O riziku kao faktoru uticaja na uspešnost poslovanja banke nešto opširnije biće u narednom potpoglavlju.

³¹ Komazec dr Slobodan, „Bankarski menadžment“, Čigoja štampa, Beograd, 1998. god., str. 862.

kod klijenta dolazi do odliva sredstava, pogoršava se njegova likvidnost, to će uzrokovati veće povlačenje sopstvenih depozita čime se narušava i likvidnost same banke. Zbog toga je banka zainteresovana i za poziciju i politiku likvidnosti svojih klijenata.

Centralna banka svojom monetarnom politikom, smanjenjem i povećanjem novca u opticaju može uticati na povećanje odnosno smanjenje likvidnosti banaka. Ukoliko bi centralna banka vršila povećanje novca u opticaju onda bi to olakšalo bankama održanje likvidnosti i solventnosti. Znači, ukoliko banke imaju problema sa održavanjem likvidnosti i solventnosti, one mogu iskoristiti prilive sredstava centralne banke kako bi povratile optimalni nivo likvidnosti. Sa druge strane, ukoliko banke nemaju problema sa održanjem likvidnosti i solventnosti ova sredstva mogu da iskoriste u cilju povećanja kreditnih plasmana klijentima.

Na kraju, politika likvidnosti poslovne banke podrazumeva to da banka može samostalno uticati na sopstvenu likvidnost putem politike likvidnosti koju ona sama kreira. Dakle, u pitanju je strategija likvidnosti same banke, o čemu će nešto više biti u narednom potpoglavlju.

3.1.2. Poslovnost i efikasnost

Principi poslovnosti i efikasnosti polaze od osnovnog načela svakog privrednog subjekta, a to je, postići maksimalne rezultate uz minimalna ulaganja. Ovaj vid principa sastoji se iz tri podkategorije:

- Samostalnost i objektivnost u donošenju odluka („razboritost“),
- Elemenat stalne cirkulacije novca i
- Poslovno predviđanje.³²

Samostalnost i objektivnost u donošenju odluka podrazumeva to da banka ne sme pristupati brzopletom donošenju odluka, olakom trošenju sredstava, finansiranju rizičnih poslova, itd. Takođe, banka mora da osigura stalnu cirkulaciju novca, novac se ne sme bespotrebno zadržavati, već postojeća sredstva treba pustiti da sama stvaraju dodatne vrednosti. Poslovno predviđanje predstavlja srž stabilnosti i efikasnosti poslovanja, posebno ako se uzmu u obzir sve dinamičniji i nepredvidiviji tokovi u privredi.

Osnovni problem koji se javlja kod efikasnosti banaka je kako utvrditi potreban nivo efikasnosti, kada se zna da veća ili manja efikasnost utiče na veću ili manju poslovnu sposobnost banaka. Na efikasnost banaka utiču kako unutrašnji tako i spoljni faktori koji stvaraju odgovarajući poslovni ambijent koji omogućava veću efikasnost banaka. Spoljni faktori deluju u cilju motivisanja banaka da se doslovno pridržavaju osnovnih bankarskih principa, jer oni doprinose većoj efikasnosti banaka.

Princip poslovnosti funkcioniše u sklopu principa likvidnosti, zajedno čine jednu celinu. Takođe, i poslovna sposobnost (princip poslovnosti) i efikasnost su međusobno uslovljeni i neophodni pri svakoj savremeno organizovanoj banci. Naime, ukoliko bi se insistiralo samo na poslovnoj sposobnosti preduzeća, onda bi se izgubila prava mera za ocenu relane poslovne sposobnosti i ona bi postala sama sebi cilj. To bi dovelo do stalnog ulaska banke u rizične poslove pri čemu ona nebi marila za negativne posledice koje mogu uslediti po osnovu takvih poslova. Na suprot tome, ukoliko bi se insistiralo samo na efikasnosti poslovanja banke, to bi dovelo do bezobzirnog rasipanja sredstava, izgubio bi se pojam tržišta i tržišne konkurencije, jer bi sve banke postale „efikasne“, dolazi do postavljanja novih nerealnih ekonomskih kategorija i na kraju do prevlasti politike nad ekonomijom.

³² Isto, op. cit. str. 305.

3.1.3. Sigurnost

Imajući u vidu sve složenije uslove poslovanja, sve veći rizik koji sa sobom nose određeni poslovi, ovaj princip ima sve veći značaj. Sigurnost se ogleda u tome da će određeni klijent ili poslovni partner u roku izmiriti ugovorom predviđene obaveze. Pre svega se misli na povraćaj uložених sredstava, odnosno plasmana, što se sprovodi procenom finansijsko-kreditnih sposobnosti partnera, odnosno klijenta. Ovaj princip posebno dolazi do izražaja pri odobravanju kredita, utvrđivanju rokova povraćaja sredstava, utvrđivanju kamata, itd. Nepoštovanje ovog principa dovodi do slabljenja uspešnosti poslovanja, nestabilnosti, nelikvidnosti, itd. Sigurnost plasmana obezbeđuje i zakon koji zahteva obezbeđenje određenih garancija kao uslov za dobijanje kredita.

3.1.4. Profitabilnost (rentabilnost) banaka

Ciljna funkcija banaka u tržišnoj ekonomiji je formiranje adekvatne stope prinosa po jedinici akcijskog kapitala, odnosno banka teži da maksimizira svoju tržišnu vrednost. Ukoliko se ostvareni profit banke u narednim periodima diskontuje dobija se sadašnja tržišna vrednost banke. U slučaju da banka ne ostvari odgovarajući iznos profita dolazi do pada tržišne vrednosti banke odnosno do pada vrednosti akcija na sekundarnom tržištu, što za sobom odmah vuče i smanjenje ulaganja kapitala u tu banku. Naravno, važi i obrnuto, porast tržišne vrednosti dovodi do porasta vrednosnih akcija na tržištu, porasta ulaganja, odnosno do novih emisija akcija na primarnom tržištu.

Princip profitabilnosti poslovanja nekada je bio osnovni a često i glavni motiv osnivanja i rada banaka. Međutim, danas usled različitih tržišnih okolnosti, sva više ga potiskuju drugi bankarski principi, kao što su likvidnost i stabilnost u bankarskom poslovanju. Treba napomenuti i to da između svih navedenih principa postoji međusobna zavisnost, pa tako i zavisnost između principa profitabilnosti, odnosno rentabilnosti i likvidnosti. Tako, prekomerna likvidnost smanjuje rentabilnost, dok previsok nivo rentabilnosti smanjuje likvidnost. Njihova međusobna usaglašenost postiže se uspešnim upravljanjem i odlučivanjem kao i kontrolom i praćenjem bankarskih aktivnosti od strane menadžmenta.

Faktori profitabilnosti banaka

Makroekonomski faktori

Na profitabilnost i uspešnost poslovanja banaka u velikoj meri utiče i nivo ekonomskog razvoja u kom se zemlja, odnosno region trenutno nalazi. Naime, visok nivo privredne aktivnosti pozitivno utiče na profitabilnost i razvoj banaka i bankarskog sektora. Nasuprot tome, recesija se negativno odražava na profitabilnost i efikasnost bankarskog poslovanja, iz prostog razloga zato što veliki broj preduzeća i kompanija bankrotira, što se sigurno ne bi desilo u trenutku privrednog rasta, što dovodi do gubitka klijenata banke. Još nepovoljnija situacija je kada recesiju prate visoke kamatne stope (što je u praksi vrlo čest slučaj) što dovodi do porasta nerealnih zajmova, samim tim i do procentualnog povećanja bankarskih gubitaka. Dakle, najpovoljnije makroekonomsko okruženje za banku je ono koje ima visoke stope ekonomskog rasta, pozitivne realne kamatne stope, valutnu i cenovnu stabilnost i fiskalnu politiku koja ne guši privredu.

Mikroekonomski faktori

- Kvalitet menadžmenta kao veoma bitan faktor efikasnosti i profitabilnosti svake banke ogleda se u uspešnom vođenju poslovne politike banke u savremenim tržišnim uslovima, od strane profesionalnih menadžera. Bankarski menadžer treba da obezbedi takav razvoj banke koji stvara najveću profitabilnost i sigurnost na duži rok.
- Kvalitet aktive – u značajnoj meri utiče na profitabilnost i sigurnost banke. Kreditni plasmani banaka pretežno se sastoje iz zajmova odobrenih fizičkim i pravnim licima pri čemu banka obavezno vrši procenu boniteta korisnika zajmova. Ukoliko procena boniteta bude pogrešna nastali gubici se pokrivaju iz rezervi ili iz kapitala banke, što ide na teret profitabilnosti.
- Ekonomija obima – utiče na profitabilnost banke tako što jača konkurencija na bankarskom tržištu dovodi do smanjenja kamatne marže i stope provizija, čime se povećava obim poslovanja i ujedno smanjuju fiksni troškovi po jedinici bankarskog proizvoda, što povoljno utiče na visinu profita banke.
- Ekonomija okvira (opsega tj. raznovrsnosti) sastoji se u diversifikaciji bankarskih usluga koje banka stavlja na raspolaganje svojim klijentima. Time banka postiže veći nivo ukupne prodaje i prihoda, čime se smanjuju troškovi poslovanja banke.
- Neto kamatna marža predstavlja razliku između prosečne kamatne stope koju banke naplaćuju na plasirane kredite i prosečne kamatne stope koju banke plaćaju na depozite i primljene kredite. U skladu sa tim, logično je da banke teže da ostvare što višu kamatnu maržu.
- Troškovi poslovanja banke takođe bitno utiču na profitabilnost banke. Troškovi poslovanja (operativni rashodi) sastoje se iz plata i benefita zaposlenih kao i materijalnih troškova uključujući amortizaciju. Operativni menadžment u bankama teži da minimizira troškove poslovanja.
- Profitni centri banaka omogućuju sagledavanje prihoda i rashoda putem kompjuterske tehnologije u bankama, kako za banku kao celinu tako i za banku po njenim pojedinim organizacionim delovima.

3.1.5. Solventnost

Solventnost podrazumeva sposobnost banke da u svakom trenutku odgovori svim svojim obavezama, odnosno solventnost podrazumeva uspešno postignutu likvidnost banke na dugi rok. Takođe, solventnost zahteva ispitivanje opravdanosti kreditnog zahteva, odnosno ocena kreditne sposobnosti dužnika da u celini izmiri svoje dospele obaveze. Solventna banka može svojom aktivom da pokrije ukupne izvore svojih resursa (ukupne obaveze uvećane za sopstveni kapital), zbog čega se solventnost izražava odnosom između imovine i obaveza koji se u uslovima solventnosti izražava kao $Imovina > obaveza$. Dok nesolventnost se može izraziti kao $Imovina < obaveza$. Utvrđena nesolventnost govori o nesposobnosti dužnika da izmiri dospele finansijske obaveze. Faktori koji mogu da dovedu do nesolventnosti su npr. poslovanje sa gubicima, proizvodnja mimo zahteva tržišta, i dr.

Razlika između likvidnosti i solventnosti je zapravo razlika u dugoročnoj i kratkoročnoj solventnosti, jer likvidnost zapravo predstavlja kratkoročnu solventnost. Kratkoročna solventnost postoji onda kada je banka sposobna da redovno izmiruje dospele obaveze, dok je dugoročna solventnost uglavnom vezana za rentabilnost i sigurnost plasmana banke. Najteža situacija za banku je kada je istovremeno zadesi nelikvidnost i nesolventnost, jer onda nije u stanju da odgovori ni pojedinačnim ni svojim ukupnim obavezama. Nešto blaži oblik poslovne neravnoteže je kada je banka likvidna, ali nesolventna, što se prevazilazi

sanacijom, preuzimanjem ili likvidacijom te banke. Najlakši oblik poslovne neravnoteže, je kada je banka solventna ali nelikvidna, jer se to može efikasno rešiti pravovremenim kratkoročnim transakcijama.

3.1.6. Ažurnost

Ažurnost znači da je banka u obavezi da sve svoje poslove obavlja u unapred određenom roku, i tačno i ažurno da evidentira svoje poslovne promene.

Ranije je napomenuta međusobna zavisnost i uslovljenost između ovih principa. Međutim isto tako je moguće da dođe do kolizije, odnosno sukoba između njih a to zavisi od toga koje načelo se nalazi u prvom planu jedne banke, tj. u zavisnosti od toga šta banka smatra svojim primarnim ciljem. Naime, duži niz godina ostvarenje što većeg profita se smatralo glavnim principom poslovanja banaka, što je kasnije ublaženo jačanjem uticaja drugih principa, pri čemu se mora voditi računa o tome da se izbegne suprotstavljanje principa profitabilnosti sa drugim načelima, posebno načelu likvidnosti i sigurnosti plasmana. Razlog za to je što načelo likvidnosti zahteva raspolaganje većim sredstvima likvidnosti koja ne donose ili donose vrlo mali iznos prinosa, dok načelo rentabilnosti zahteva veći stepen angažovanosti sredstava pri čemu se banka može suočiti sa teškoćama po pitanju likvidnosti ukoliko bi načelo profitabilnosti imalo apsolutnu prednost.

3.2. Rizici kao faktori uspešnosti poslovanja

Najvažnija dimenzija poslovnog uspeha banke je pored profitabilnosti i rizik poslovanja. Bankarsko poslovanje prožeto je različitim oblicima rizika. Banka kroz čitavu istoriju svog postojanja teži da trajno savlada rizik, odnosno da ga svede na najmanju moguću meru. Smanjenjem rizika smanjuju se i mogućnosti gubitaka banaka, gubitaka akcionara, deponenata i drugih kreditora banaka, odnosno šire posmatrano podiže se nivo celokupnog poverenja u čitav finansijski sistem. Osnovu bankarskog poslovanja čini preuzimanje rizika. Banka prikuplja viškove sredstava od svojih klijenata, čime stvara obavezu prema njima i tako prikupljena sredstva plasira drugoj grupi svojih klijenata, ostvarujući dobit. Da bi sačuvala poverenje svojih klijenata, banka mora tako prikupljena sredstva da plasira u što sigurnije projekte, čime se povećava profitabilnost sredstava banke i ispunjavaju se obaveze prema poveriocima na vreme, a dužnici se upućuju na sigurne i profitabilne projekte (čime banke sprečavaju „moralni hazard,,). Sve se to događa na finansijskom tržištu, tako da je sve podložno riziku, počev od rizika povraćaja sredstava uložених u banku, preko rizika ostvarenja profitne stope, pa do rizika naplate kredita, itd.

„Rizik se definiše kao neizvesnost u pogledu ostvarivanja nekog budućeg događaja. Neizvesnost predstavlja odsustvo ubeđenosti, sigurnosti, odnosno odsustvo stanja izvesnosti. U situaciji neizvesnosti prisutna je sumnja u naše mogućnosti da tačno predvidimo buduće ishode naših akcija. Neizvesnost postoji kada pojedinci ne poseduju dovoljno informacija o okruženju, te nisu u stanju da kvantifikuju rizik, odnosno ne znaju verovatnoću ostvarenja nepoželjnog ishoda. Neizvesnost i izvesnost su subjektivne kategorije dok je rizik objektivna kategorija, budući da najveći deo onoga čime se čovečanstvo uopšte bavi nosi sa sobom rizik. Nime, rizik postoji uvek kada postoji mogućnost variranja ishoda neke akcije. Rizik je objektivna sumnja u ishod date situacije. Rizik je stanje u kome postoji mogućnost negativnog odstupanja od poželjnog ishoda koji očekujemo ili kome se nadamo.“³³

³³ Kočović dr Jelena, „Osiguranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, 2002. god., str. 58.

Postoje različiti kriterijumi za klasifikaciju bankarskih rizika, ali najsveobuhvatnija je klasifikacija prema interpretaciji *Bazelskog komiteta* prema kojoj su glavni rizici bankarskog poslovanja: kreditni rizik; kamatni rizik; devizni (valutni) rizik; ostali tržišni rizici; kao poseban vid rizika izdvojicemo inflacioni rizik koji predstavlja kako opštu karakteristiku naše tako i drugih zemalja širom sveta a i čitavog savremenog društva; zatim, rizik likvidnosti; operativni rizik; pravno-zakonski rizik; državni rizik i reputacioni rizik. Na kraju važno je dodati i *moralni hazard*, kao rizik vrlo čest u bankarskoj praksi.

3.2.1. Kreditni rizik

Kreditni rizik predstavlja najvažniji bankarski rizik koji podrazumeva postojanje mogućnosti da dužnici ne vrate kredite sa sve propisanom kamatom o roku dospeća. Ukoliko se dogodi da dužnici ne vrate kredite u propisanom roku, banka će ostvariti gubitak očekivanog prihoda, a ukoliko iznos ostvarenog gubitka premaši očekivani prihod, banka ostvaruje negativan finansijski rezultat odnosno čist gubitak.

Kreditni rizik može nastati i ukoliko banka ne vodi dovoljno računa o ograničenjima pri odobravanju ukupnog iznosa kredita. Naime, svaki kredit koji banka odobri sa sobom nosi određeni nivo kreditnog rizika, zato je jedan od ciljeva banke da ovaj vid rizika učini što manjim, odnosno prihvatljivim za banku.

Banke svojim upravljačkim aktivnostima nastoje da smanje nivo kreditnog rizika donošenjem racionalnih odluka o kreditiranju, diversifikacijom datih kredita na različite korisnike kredita, limitiranjem maksimalne izloženosti prema jednom klijentu i grupi povezanih klijenata i raznim načinima kreditnog obezbeđenja odnosno osiguranja.³⁴

Osnovni princip je da kredit mora biti odobren kreditno sposobnim subjektima, da mora biti pravilno ročno i poslovno struktuiran, odgovarajuće osiguran i dokumentovan kao i odgovarajuće kontrolisan kako bi se obezbedilo praćenje finansijskog poslovanja korisnika kredita. Takođe, makroekonomsko okruženje i privreda, odnosno sektorska dešavanja utiču na sposobnost vraćanja uzetih kredita od strane klijenata, na iznos kredita koji će banka servisirati a time i na politiku upravljanja kreditnim rizikom.

3.2.2. Kamatni rizik

Kamatni rizik predstavlja jedan od tržišnih rizika a odnosi se na mogućnost smanjenja neto prihoda od kamate, smanjenje odnosa između aktivne i pasivne kamatne stope a samim tim i smanjenja vrednosti za akcionare usled nepovoljnih kretanja kamatnih stopa. Smanjenje neto prihoda od kamata zavisi od kretanja odnosa između aktivne i pasivne kamatne stope. Ukoliko bi aktivne kamate rasle više od rasta pasivnih kamata onda bi banka ostvarila veću dobit, a ukoliko bi pasivne kamate rasle više od rasta aktivnih onda bi banka ostvarila manju dobit. Na ovakva kretanja kamatnih stopa menadžment banke gotovo da i nema uticaja, pa je zato kamatni rizik potrebno amortizovati merama poslovne politike.

U uslovima inflacije najveći problem predstavlja utvrđivanje realne kamatne stope. Previsoke inflatorne stope su odraz opšte nestabilnosti i finansijske nesigurnosti i uprkos takvim stopama poslovno okruženje se veoma lako kreditno zadužuje što u velikoj meri otežava procenu kreditnog rizika. Ukoliko bi u inflatornim uslovima kamatne stope bile niske to bi direktno ugrozilo sam kapital banke. U našoj bliskoj prošlosti veliki broj domaćih banaka je likvidiran upravo zbog previsokih kamatnih stopa tokom dugogodišnje inflacije.

Takođe, rizik kamatnih stopa može se pojaviti i kod ulaganja u hartije od vrednosti, tačnije obveznice. Odnos između cena hartija od vrednosti i kamatnih stopa je takav da pri

³⁴ Jović dr Zoran, „Menadžment finansijskih institucija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. god., str. 48.

rastu cena hartija od vrednosti kamatne stope padaju i obrnuto, pri smanjenju cena hartija od vrednosti, kamatne stope rastu. Kamatni rizik postoji i pri odobravanju kreditnih zajmova, gde postoje fiksne i promenljive kamatne stope. Naime, u savremenim uslovima privređivanja kao i u uslovima finansijske stabilnosti pri odobravanju kratkoročnih kredita propisuje se fiksna kamatna stopa i obrnuto, u uslovima finansijske nestabilnosti pri odobravanju dugoročnih kredita propisuju se promenljive kamatne stope, čime se banke štite od kamatnog rizika.

3.2.3. Valutni (devizni) rizik

Valutni (devizni) rizik predstavlja vid tržišnog rizika, a odnosi se na promene deviznih kurseva. U bilansima stanja banaka postoje razne valute koje sadrže potencijalni, latentni rizik, jer promene deviznih kurseva mogu nepovoljno da utiču na sposobnost dužnika da vrate svoje dugove. U periodima nestabilnosti deviznih kurseva valutni rizik kod banaka se dodatno povećava.

Otvorena neto devizna pozicija predstavlja razliku između potraživanja i obaveza banke u jednoj valuti i plemenitom metalu. Ukoliko je vrednost potraživanja u određenoj stranoj valuti veća od obaveza u istoj valuti onda je otvorena neto devizna pozicija banke *duga*, a ukoliko je vrednost potraživanja banke u određenoj stranoj valuti manja od obaveza u istoj valuti tada je neto devizna pozicija banke *kratka*.³⁵

U uslovima promenljivih deviznih kurseva duga odnosno kratka, otvorena neto devizna pozicija u bilo kojoj valuti izlaže banku povećanom deviznom riziku kao posebnoj vrsti tržišnog rizika.

3.2.4. Ostali tržišni rizici

Ostali tržišni rizici koji nastaju usled promene drugih, tržišnih cena i promena koje zahvataju celu privredu, od promena u poreskom sistemu do promena u svetskoj energetskej situaciji ili politici.³⁶

Sistematski ili tržišni rizik je rizik koji deluje na sve vrste aktive. To je rizik povezan sa opštim ekonomskim uslovima, kao što su poslovni ciklus, stopa inflacije, kamatne stope, poreske stope, devizni kursevi, kupovna moć, politička nestabilnost, ratovi, prirodne katastrofe, zatim, upravljački rizik, rizik neizmirenja obaveze (default risk), rizik utrživosti, rizik opoziva, rizik konvertibilnosti, itd. Nijedan od ovih makroekonomskih faktora ne može se sa izvesnošću predvideti, a svi utiču na stopu prinosa konkretne hartije od vrednosti. Najpoznatija mera ovog rizika je **beta koeficijent** (β), koji predstavlja meru volatilnosti³⁷ akcije ili celog portfolija, kao i sistematskog rizika, u poređenju sa tržištem u celini. Sistematski rizik je važno izmeriti, jer je on jedan od deskriptora hartije, a na osnovu njega će racionalni investitori odrediti granicu prinosa, koju žele da prihvate.

Nesistematski (specifični) rizik je deo ukupnog rizika koji je u vezi sa konkretnim preduzećem, tj. svakim pojedinačnim emitentom hartija od vrednosti, i ne utiče na druge kompanije, odnosno reč je o uticajima mikroekonomskog karaktera, ili, pak, slučajnim okolnostima. Primeri nesistematskog rizika su štrajk radnika, neuspeh kompanije u istraživanju i razvoju, neuspeh marketinškog programa, neuspeh u realizaciji važnih

³⁵ Jović dr Zoran, „Menadžment finansijskih institucija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. god., str. 51.

³⁶ Isto, op. cit. str. 52.

³⁷ Volatilnost predstavlja nepredvidivu promenu određene varijable u nekom vremenskom periodu i jedan je od indikatora rizika. Što je volatilnost neke varijable veća, to je veća i rizičnost pri donošenju odluke vezanu za tu varijablu.

investicionih projekata, sudske parnice, i sl. Može da se minimizira, čak i svede na nulti nivo, korišćenjem strategije diversifikacije portfolia, pa se naziva i diversifikabilan rizik.

Da bi se banka zaštitila od ovakvog tipa rizika, neophodno je da prilikom odobravanja kredita svojim klijentima poseduje informacije o vrsti proizvoda ili usluga koje klijent proizvodi, odnosno prodaje, o profitabilnosti klijenta, o njegovoj poziciji na tržištu, njegovoj konkurenciji, itd.

3.2.5. *Inflacioni rizik*

Pod inflacijom se podrazumeva proces prekomerne monetarne ekspanzije koja dovodi do povećanja vrednosti novca a po tom osnovu i do porasta ukupne nacionalne tražnje u odnosu na ukupnu ponudu ($\sum T > \sum P$). Posledice inflacije su: porast cena – obezvređenje novca, formiranje „crnog tržišta“, povećanje troškova života, neracionalna potrošnja, prelazak štednje u realnu aktivu (imovinu), što dovodi do novog porasta cena, smanjenje reproduktivne sposobnosti privrede, smanjenja izvoza, itd. Inflacija se meri indeksom cena na malo ili troškova života. Postoje različiti tipovi inflacije. Tako razlikujemo, inflaciju prema intenzitetu, koja može biti latentna (puzajuća) i galopirajuća inflacija, tj. hiperinflacija. Prema uzrocima nastajanja razlikuju se: inflacija tražnje, inflacija troškova i strukturna inflacija.

Inflacija se, prema opštoj definiciji, može suzbiti na više načina:

- 1) Smanjnjem celokupne platežno sposobne tražnje za robom i uslugama pri istoj ponudi,
- 2) Povećanjem ponude pri istoj celukupno platežno sposobnoj tražnji za robom i uslugama, i
- 3) Istovremeno smanjenjem celokupne platežno sposobne tražnje za robom i uslugama i povećanjem ponude do određenog nivoa.³⁸

Inflacioni rizik zapravo predstavlja neizvesnost u pogledu budućih nivoa cena i troškova života – vrednosti novca. Zaštita od inflacionog rizika zavisi od toga da li se radi o monetarnoj ili nemonetarnoj imovini (aktivu). Naime, u monetarnu imovinu spada sva nefizička imovina koju poseduje jedno pravno ili fizičko lice u određenom trenutku. U skladu sa tim treba voditi računa o međusobnom usklađivanju inflacionog gubitka i dobitka.

U uslovima normalne inflacije računovodstvo je vrlo moćno, međutim u uslovima hiperinflacije kakva je zabeležena kod nas 1993 – 1994. god., računovodstvo je praktično u „hendikepu“, jer na osnovu njega se u tom slučaju ne može oceniti bonitet posmatranog privrenog subjekta, a sve prikazane vrenosti, ne da su nerealne, nego su nezamislive.

3.2.6. *Rizik likvidnosti*

Na početku ovog rada dat je koncept likvidnosti, strategija i projektovanje likvidnosti. U ovom delu o rizicima likvidnost će biti obrađena u smislu postojanja verovatnoće da banka ne bude u mogućnosti da izvrši obaveze o roku dospeća. Duži period nelikvidnosti može da dovede do nesolventnosti, što za banku predstavlja daleko veću opasnost.

Pad prihoda, pogoršanje strukture aktive, povećanje nestabilnosti depozita, otežane naplate potraživanja, poremećaji novčanih tokova i mnoge druge neplanirane pojave mogu dovesti do povećanja rizika likvidnosti.

³⁸ Lukić dr Radojko, „Bankarsko računovodstvo“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2009. god., str. 264 – 265.

Osnovno merilo za likvidnost banke je odnos likvidne aktive prema ukupnoj aktivi koji treba da se kreće u rasponu 30% do 35% ukupne aktive. U skladu sa tim, zadatak bankarskog menadžmenta je da stvori takve uslove da banka ne dođe u poziciju nelikvidnosti jer se informacije o likvidnosti banaka brzo šire, što može negativno uticati na kreditni rejting banke a time i na celokupnu uspešnost poslovanja banke.

Usklađivanjem ročnosti sredstava i plasmana sprečava se nastanak rizika likvidnosti, ali taj metod banke slabo koriste jer osnovni izvor profitabilnosti predstavljaju posrednički poslovi. Stoga banke trajnu likvidnost mogu postići usklađivanjem tokova gotovine, ročnim usklađivanjem aktive i pasive, kroz kvalitetnu politiku upravljanja pasivom, kao i uspešno rešavanje neplaniranih situacija koje mogu da ugroze likvidnost.

Osnovu za merenje likvidnosti predstavlja racio analiza, pa stoga će pokazatelji likvidnosti isto kao i pokazatelji profitabilnosti biti obrađeni u poglavlju broj pet – merenje i procena uspeha banaka.

3.2.7. *Operativni rizik*

Operativni rizik je rizik kojem je banka izložena zbog mogućih prevara, pronevera i pravnih i drugih troškova koje će snositi u slučaju njihovog nastanka. Operativni rizici su rizici personalnog karaktera ali i rizici od mogućih elementarnih i drugih šteta kao što su poplave, požari, provale i pljačke usled neadekvatnih sistema zaštite.³⁹

Operativni rizik predstavlja svakodnevni rizik koji može nastati u bilo kojoj bankarskoj transakciji. Takođe, predstavlja jedan od najtežih poslovnih rizika kako za banku tako i za njene klijente. Uticaj na zaposlene u smislu njihove zloupotrebe mogu imati članovi upravnog odbora, veliki akcionari, izvršni direktori, nešto manji uticaj mogu imati veći deponenti, revizori i ostali rukovodioci.

Isto tako operativni rizici postoje usled nepredviđenih događaja kao što su požari, poplave, oružane pljačke ili krađe od strane lica koja nisu zaposlena u banci. U cilju sprečavanja ovakvih vidova rizika banka treba da napravi selekciju kadrova, da vrši njihovu stalnu obuku, da prati savremena tehnološka dostignuća u bankarstvu, da ima adekvatnu unutrašnju kontrolu, da informacije u finansijskim izveštajima budu potpune i tačne, da imovina banke bude zaštićena i da menadžment bude u stanju da prati, procenjuje i kontroliše rizike za šta je neophodno prethodno dobro poznavati operativno upravljanje rizicima.

3.2.8. *Zakonski rizik*

Zakonski rizik se povećava onda kada su zakoni koji se odnose na bankarsko poslovanje podložni čestim promenama. Ovaj vid rizika je teško uočiti i gotovo nemoguće proceniti. Česte promene zakona i propisa mogu negativno uticati na razvoj poslovne politike banaka. Naime, jačanjem procesa globalizacije treba očekivati sve veću disperziju ove vrste rizika, što je važno za zemlje u razvoju, odnosno zemlje u tranziciji koje tek formiraju sopstvena finansijska tržišta.

3.2.9. *Državni rizik*

Državni rizik odnosi se na međubankarsko kreditiranje a povezan je sa ekonomskim, društvenim i političkim okruženjem i zapravo predstavlja rizik da banka neće biti u stanju da naplati dug zbog platežne nesposobnosti države.

³⁹ Jović dr Zoran, „Menadžment finansijskih institucija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. god., str. 56.

3.2.10. Reputacioni rizik

Reputacija jedne banke proizlazi iz ukupne poslovne uspešnosti te banke. Dobra reputacija predstavlja osnov pozitivnog imidža banke kao i osnov za poverenje. U suštini bankarski posao podrazumeva opsluživanje javnosti, a gubitak dobre reputacije znači i gubitak privilegije opsluživanja javnosti. Dobru reputaciju ugrožavaju ostvareni gubici, malverzacije, zloupotrebe, česte krađe, pronevere, afere, itd.

3.2.11. Moralni hazard

Moralni hazard kao posebna vrsta bankarskog rizika predstavlja situaciju koju stvara banka kreditor svojom visoko rizičnom kreditnom politikom pružajući podsticaj korisnicima kredita da se angažuju u aktivnostima koje su za banku kreditora nemoralne i nepoželjne, jer čine manje verovatnom mogućnost da kredit bude vraćen.⁴⁰ Moralni hazard smanjuje verovatnoću da će kredit biti vraćen, pa je zato za banke bolje da kredite plasiraju po nižoj kamatnoj stopi od najveće moguće stope kako bi se očekivani prinos maksimizirao, a rizik minimizirao.

Dakle, osnovni zadatak banaka nije da izbegavaju rizik po svaku cenu, što je i nemoguće, već da profesionalno upravljaju svim bankarskim rizicima. To opet ne znači da banke biraju isključivo poslove koji sadrže enormno niske rizike. Jedan bankar je rekao: „We make money by taking risks! (Mi pravimo novac pružimajući rizike!). Dakle, bitno je da bankarski menadžment profesionalno upravlja rizicima banke, kako preterani i nepokriveni rizici ne bi doveli do nesolventnosti banke.

⁴⁰ Isto, op. cit. str. 61.

IV MERENJE I PROCENA USPEHA BANAKA

Bankari i njihovi konkurenti su pod velikim pritiskom da u kontinuitetu postižu dobar poslovni uspeh. Poslovni uspeh se odnosi na to da li banka ili druga finansijska institucija može adekvatno da ispuni ciljeve svojih akcionara, zaposlenih, depozitara i drugih kreditora, kao i da prepozna tržišne potrebe. Istovremeno, ove finansijske institucije moraju da nađu način kako da zadovolje državne kontrolore svojom pozitivnom politikom poslovanja, pozajmicama i zdravim investicijama obezbeđujući, na taj način, zaštitu interesa građana.

Cilj maksimalne profitabilnosti sa prihvatljivim nivoom rizika kojem teže vlasnici institucija, nije lako postići, što se može videti i iz nedavnog neuspeha banaka i drugih finansijskih institucija širom sveta. Ovako agresivno postavljeni ciljevi zahtevaju od finansijske kompanije da neprekidno traži nove finansijske prilike i mogućnosti za novo povećanje prihoda, za veću efikasnost u poslovanju i efikasnije planiranje i kontrolu.

Naime, merenje i procena uspeha banaka vrši se na osnovu *finansijskih izveštaja*, bilansa stanja i bilansa uspeha, s' tim da treba imati u vidu da je procena uspešnosti poslovanja kod banaka nešto složenija nego kod drugih privrednih subjekata. Finansijski izveštaji kao instrumenti za procenu uspešnosti poslovanja biće obrađeni u posebnom potpoglavlju.

Uopšteno govoreći, najbolji pokazatelj uspešnosti poslovanja banke bila bi njena tržišna cena tj. berzanski formirana *cena* njenih *akcija*, odnosno ukupna cena akcionarskog kapitala banke. Dakle, kao ključni cilj finansijskog menadžmenta koji mora da ima prioritet u odnosu na sve ostale odnosi se na postizanje maksimalne vrednosti akcija finansijskih korporacija. Međutim, treba imati u vidu da je kod razvijenih finansijskih tržišta najčešći slučaj da se berzanski kotiraju male i srednje banke, ali se njihovim akcijama ne trguje ili veoma retko trguje isključivo kod preuzimanja. Kod finansijskih tržišta u razvoju (*emerging markets*) tržište nije razvijeno u toj meri da se na njemu trguje akcijama banaka i akcije banaka se veoma retko kotiraju. Otuda je u oba slučaja berzanska cena nepogodna – ili ne postoji (kod razvijenih) ili je neperfektna zbog manjkavosti tržišta (tržišta u razvoju), te je korišćenje koeficijenta profitabilnosti praktično jedini način da se dobije slika o uspešnosti poslovanja neke banke.⁴¹ O akcijama, njihovim cenama i faktorima cena akcija biće reči u narednom potpoglavlju.

I na samom kraju ovog uvoda, za potrebe merenja uspešnosti poslovanja koristi se *racio analiza* kao jedna od najrazvijenijih metoda. Rezultati dobijeni ovom analizom se upoređuju sa rezultatima ostvarenim u prošlosti, sa očekivanjima u budućnosti, sa srodnim bankama odnosno konkurentima, sa standardima u toj oblasti.

⁴¹ Hadžić dr Miroljub, „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007. god., str. 382.

4.1. Finansijski izveštaji banaka

Osnovni finansijski izveštaji ne samo banaka već i drugih privrednih subjekata, preduzeća su bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o tokovima gotovine. Na osnovu ovih finansijskih izveštaja ocenjuje se uspešnost poslovanja banke.

Pojam *bilans* je latinskog porekla a u prevodu označava vagu sa dva tase. Bilans stanja predstavlja dvostrani račun u kojem se sa leve strane nalaze sredstva tj. aktiva, a sa druge, desne strane, izvori tih sredstava tj. pasiva. Bilans uspeha sa jedne strane predstavlja rashode, a sa druge strane prihode banke.

Uspešnost poslovanja obično se definiše kao sposobnost ostvarivanja određenih ciljeva. Ciljevi poslovanja mogu biti različiti, a to znači da i uspešnost poslovanja zavisi od postavljenih kriterijuma i definisanih ciljeva. Najčešći cilj koji se ističe je profitabilnost poslovanja. Da li je to ostvareno i u kojoj meri može se videti iz finansijskog izveštaja prihoda i rashoda. Za razliku od bilansa stanja, koji prikazuje finansijski položaj u određenom vremenskom trenutku, bilans prihoda i rashoda pokazuje aktivnost prduzeća u određenom razdoblju.⁴²

Treba napomenuti i to da su finansijski izveštaji finansijskih institucija danas pod strogim nadzorom. Jedan od ključnih razloga za to je da banke mnogo zavise od otvorenog tržišta radi prikupljanja sredstava koja su im potrebna. Ulazak na otvoreno tržište radi prikupljanja novca podrazumeva da finansijski izveštaj banke bude predmet najdetaljnijeg ispitivanja od strane investitora u akcije i obveznice, agencije koje vrše procenu kreditnog rizika, kontrolni organi i mnogi drugi ljudi.⁴³

4.1.1. Bilans stanja

Bilans stanja pokazuje finansijsku situaciju banke. Zapravo pokazuje izvore sredstava i njihovo korišćenje, kao i obaveze i sopstveni kapital, na tačno određeni dan. Bilans stanja banaka u velikoj meri se razlikuje od bilansa stanja proizvodnih i trgovinskih preduzeća, a razlog za to je karakter poslovanja banke.

Osnovni elementi *aktive* bilansa stanja banke su: rezerve, novčani elementi u procesu naplate, depoziti kod drugih banaka, investicije, zajmovi i ostala aktiva. Najveći procentualni udeo odnosi se na zajmove, efekte i gotovinu.

Rezerve predstavljaju deo depozita na računu kod Narodne banke. U rezerve spada i tekući novac koji se drži u trezoru banke za potrebe manjih gotovinskih isplata. Na rezerve se ne plaća kamata. Jedan deo rezervi se drži po osnovu zakonske obaveze i to se zovu obavezne rezerve. Ostale dodatne rezerve se drže za potrebe izmirenja dospelih obaveza. Za bilans stanja važi da je: *Ukupna aktiva = ukupne obaveze + kapital*.

Novčani elementi u procesu naplate se pojavljuju u slučaju kada se kod banke izdaje ček (na naplatu) na teret računa koji se vodi kod druge banke. Ovaj ček za našu banku predstavlja imovinu. Ona ima potraživanje od druge banke (po osnovu izdatog čeka na naplatu) koje će biti naplaćeno kroz nekoliko dana.⁴⁴

Depoziti kod drugih banaka su sredstva koje kod velikih banaka drže male banke za potrebe pružanja raznih usluga kao npr. naplata čekova. Ovaj sistem je poznat kao „korespondentsko bankarstvo“.

Zajmovi predstavljaju glavni izvor prihoda u vidu kamate banaka. Zajam je za korisnika obaveza dok je za banku imovina odnosno, potraživanje, kao izvor njenog prihoda

⁴² Žager, dr Lajoš, „Analiza finansijskih izvještaja“, Masmedia, Zagreb, 2008. god., str. 67.

⁴³ Rose S. Peter, Hudgins C. Sylvia, „Bankarski menadžment i finansijske usluge“, Data Status, Beograd, 2005. god., str. 145.

⁴⁴ Žager, dr Lajoš, „Analiza finansijskih izvještaja“, Masmedia, Zagreb, 2008. god., str. 67.

u vidu kamate. Zajmovi su manje likvidni iz razloga što se oni ne mogu konvertovati u gotovinu sve do roka dospeća. S druge strane zajmovi nose visok nivo rizika da neće biti naplaćeni zajedno sa pripadajućom kamatom o roku dospeća. Imajući sve to u vidu banke na zajmove ostvaruju visoke prinose. Zajmovi mogu biti prema ročnosti: kratkoročni (do 1 godine), srednjoročni (obično od 5 do 7 godina) i dugoročni (obično preko 10 godina). Oni prema nameni mogu biti komercijalni i industrijski, hipotekarni, potrošački i ostali zajmovi. Međubankarski zajmovi (uključeni u ostale zajmove) su dnevni („noćni“) zajmovi, pozajmljeni na nacionalnom tržištu novca.⁴⁵

U *ostalu aktivu* spada i fizički kapital, kao što su npr.: zgrade, kompjuteri i ostala oprema. Aktiva banke može biti realna i finansijska. Finansijska aktiva je izražena u obliku novca i pojavljuje se u bilansu stanja zajmodavca i bilansu stanja zajmoprimca. Realna aktiva je izražena u fizičkom obliku, samo u jednom bilansu stanja kao što su npr. zgrade. Takođe, aktiva banke može biti kamatonosna i nekamatonosna; rizična i nerizična. Kamatonosna aktiva je ona aktiva na koju se naplaćuje kamata i u koju spadaju investicije u efekte i zajmovi. Kamatonosna aktiva se svrstava u rizičnu aktivu. Nekamatonosna aktiva je ona aktiva na koju banka ne naplaćuje kamatu i obuhvata sve osim investicija u efekte i zajmove. Rizična aktiva je ona aktiva gde postoji verovatnoća rizika da se data vrednost neće naplatiti zajedno sa pripadajućom kamatom o roku dospeća. Nerizična aktiva je aktiva kod koje takav vid rizika ne postoji. Primeri nerizične aktive su rezerve, novčani elementi u procesu naplate, depoziti kod drugih banaka i ostala aktiva.

Pasivu banke čine: transakcioni depoziti, netransakcioni depoziti, zaduženja i kapital. *Transakcioni depoziti* obuhvataju sve račune na čiji teret se može izdati ček. Plativi su po viđenju. Transakcioni depoziti su za vlasnika imovine deo njegovog bogatstva, a s' druge strane, za banku obaveza. *Netransakcioni depoziti* su primarni izvor sredstava banke. Nose sa sobom određenu kamatu i ne mogu se povući u bilo kom trenutku na zahtev vlasnika. U poređenju sa transakcionim depozitima na netransakcione depozite je mnogo veća kamata. Što se tiče *zaduženja*, banka se može zadužiti kod Narodne banke, kroz međubankarske („noćne“) zajmove, zajmovi od matične kompanije, od stranih banaka, itd. *Kapital banke* je jednak razlici između ukupne aktive i ukupnih obaveza. Kapital banke se povećava prodajom novih akcija ili zadržavanjem zarade odnosno, refinansiranjem proizvodnje tj. usluga. Kapital banke predstavlja donju granicu i ukoliko vrednost njene imovine padne ispod te granice banka postaje nesolventna.

Pasiva bilansa stanja isto kao i aktiva može biti kamatonosna i nekamatonosna, odnosno rizična i nerizična. Kamatonosna pasiva je pasiva na koju se plaća kamata (depoziti i zajmovi). Nekamatonosna pasiva je pasiva na koju se ne plaća kamata. Rizična pasiva podrazumeva da se na vreme izmire dospele obaveze, a nerizična pasiva obuhvata sopstveni kapital.

4.1.2. Bilans uspeha

Bilans uspeha se sastavlja za određeni vremenski period. On pokazuje prihode i rashode čija razlika predstavlja profit ili gubitak. Naime, ako su prihodi veći od rashoda ostvaren je pozitivan poslovni rezultat – profit i obrnuto, ukoliko su rashodi veći od prihoda ostvaren je negativan poslovni rezultat – gubitak.

U *prihode* banke spadaju: kamata, provizija i ostali prihodi. Prihodi od kamata predstavljaju značajan izvor prihoda za banke koje u strukturi aktive bilansa stanja imaju veliki procentualni udeo u zajmovima što je karakteristika većih banaka. Prihodi od kamate još se zovu i aktivna kamata u koju spadaju: kamata i provizija od zajma, kamata od depozita,

⁴⁵ Ibid.

kamata od „prodaje“ novca Centralnoj banci i kamata od efekata. Provizija od depozita predstavlja izvor prihoda manjih banaka, jer im je veće učešće depozita u pasivi bilansa stanja u odnosu na velike banke. Ostali prihodi odnose se na prihode velikih banaka a potiču od nedepozitnih aktivnosti (kliring, brokerske usluge, itd.).

U *rashode* banke spadaju: kamata, troškovi naplaćenog zajma, plate i beneficije zaposlenih i ostali troškovi. U okviru rashoda, kamata zauzima posebno mesto, pa je tako kod manjih banaka učešće kamate u rashodima manje u odnosu na strukturu rashoda kod većih banaka. Razlog za to je što veće banke teže da imaju veći broj klijenata pa samim tim se i više zadužuju kod Centralne banke i drugih banaka. Troškovi nenaplaćenog zajma povećavaju se u periodu recesije i više su zastupljeni kod manjih banaka. Plate i beneficije zaposlenih pokazuju blažu tendenciju pada sa razvojem i primenom nove tehnologije u poslovanju. Ostali nekamatonosni troškovi poslovanja obuhvataju troškove amortizacije, propagande i dr.

Između bilansa stanja i bilansa uspeha postoji uzajamna povezanost iz razloga što se konačan rezultat iz bilansa uspeha unosi u bilans stanja i to u vidu neraspoređene dobiti na strani aktive i u vidu nepokrivenog gubitka na strani pasive.

4.1.3. Izveštaj o tokovima sredstava

Izveštaj o tokovima sredstava pokazuje izvore i upotrebu sredstava banke za dati vremenski period, odnosno pokazuje tokove gotovine određenog pravnog lica po osnovu poslovnih aktivnosti, investicione aktivnosti i aktivnosti finansiranja. Tokovi gotovine predstavljaju naplate i isplate gotovine i gotovinskih ekvivalenata i to putem blagajne, tekućih računa i deviznih računa kao i kompenzacije, asignacije i cesije koje su sprovedene preko tih računa. U tokove gotovine ne spadaju: prenosi gotovine i gotovinskih ekvivalenata između navedenih računa, revalorizacioni prihodi i rashodi i nerealizovane pozitivne i negativne kursne razlike.

Takođe važno je pomenuti i uticaj inflacije na finansijsko izveštavanje, koja je sve više prisutna u savremenim uslovima privređivanja. Dakle, što se tiče uticaja inflacije važno je prvenstveno istaći to da se računovodstvo zasniva na stabilnosti jedinice mere (novca, dinara). Naime, kada inflacija u kontinuitetu obezvređuje novčano merilo dolazi do toga da se sada za jedan dinar ne mogu da kupe ista dobra kao prethodnih godina. Isto tako ako pretpostavimo permanentan rast cena onda se danas za jedan dinar može kupiti manje nego pre godinu dana a više nego godinu dana kasnije.

Odnosno, zaključak bi bio da finansijski izveštaji ne mogu biti verodostojni u inflatornim uslovima jer se ne mogu sabirati aktiva, pasiva, prihodi i rashodi mereni u novčanim jedinicama (dinarima) koje su nastale u različitim monetarnim periodima i imaju nejednaku kupovnu moć, pa su stoga međusobno neuporedive. Dakle, u uslovima inflacije može doći do prezentovanja nezadovoljavajućih i nepotpunih podataka o realnoj vrednosti imovine privrednog subjekta. Ukoliko bi se otklonili nedostaci takvog vida prezentovanja stvorili bi se uslovi za:

- Dobijanje realne slike o imovinskoj strukturi privrednog subjekta;
- Mogućnost utvrđivanja periodičnog rezultata u cilju poređenja kapitala na početku i kraju obračunskog perioda.

Naime, kao što smo već istakli, bilans stanja kao i drugi računovodstveni izveštaji u uslovima monetarnih poremećaja postaju nezadovoljavajući izvor informacija o uspešnosti poslovanja privrednog subjekta i nepouzdana osnova za donošenje poslovnih odluka. I to,

bilans stanja u inflatornim uslovima ne pokazuje realnu vrednost sredstava odnosno, imovine privrednog subjekta. Dok u bilansu uspeha, po pravilu rashodi prethode prihodima, pa je za njih rezervisana leva strana, a za prihode desna strana, koju čine prihodi od realizacije proizvoda i usluga i ostali prihodi perioda, koji su izraženi aktuelnijom ali i manje vrednim dinarima, nasuprot rashodima tog perioda koji su iskazani manje aktuelnim ali i više vrednim dinarima. Na taj način u bilansu uspeha se sučeljavaju prihodi i rashodi koji nisu svedeni na istu jedinicu mere, pri čemu se dobija periodični rezultat koji je u inflatornim uslovima precenjen, a u vreme deflacije potcenjen.

Kao osnovni zaključak nameće se to da korisnici računovodstvenih finansijskih izveštaja moraju da budu svesni nedostataka i manjkavosti bilansa stanja i bilansa uspeha u vreme inflacionih, monetarnih poremećaja i da takvi izveštaji ne smeju biti apsolutna osnova za donošenje važnih odluka.

Za potpuniju ocenu boniteta odnosno uspešnosti banke neophodno je istovremeno analizirati sva tri finansijska izveštaja (o kojima je prethodno bilo reči) – bilans stanja, bilans uspeha i izveštaj o tokovima sredstava.

4.2. Akcije kao predmet trgovanja na berzama, cene i faktori cena akcija

Efikasnost finansijskih tržišta podrazumeva da cene finansijskih instrumenata odražavaju minimum svih informacija koje su javno dostupne, a verovatno i svih informacija koje najbolji analitičari mogu da otkriju.⁴⁶

Dakle, efikasnost u ovom slučaju ne podrazumeva da se upotrebom resursa postignu maksimalni proizvodni rezultati, već da se informacije brzo usvoje. Vezano za ovu teoriju efikasnosti finansijskih tržišta postoje različita mišljenja, kako u smislu prihvatanja tako i u smislu odbijanja ove teorije.

Tako prema jednoj studiji utvrđeno je da u proseku izbor akcija koji su učinili brokeri nimalo nije uspešniji od nasumice izabranog portfelja akcija. Odnosno, metodom pikada „...možete baciti strelicu na Vol Strit Džornal (Wall Street Journal) kao jedan od načina izbora akcija ili kupiti od svih akcija po malo. Krajnji efekat neće biti ni malo lošiji nego da ste poslušali brokera prilikom izbora, jedino bi u drugom slučaju morali da platite brokersku proviziju a rezultat je i onako isti!“

Portfelj predstavlja ulagačev program i odnosi se na njegove vlasničke udele hartija od vrednosti. Na primer, neki ulagač poseduje pet različitih obveznica i osnovne akcije u 10 korporacija, čija je ukupna vrednost procenjena na 30.000€. To je njegov portfelj.⁴⁷ Osnovna pitanja vezana za portfelj su:

- Planiranje i
- Rukovođenje portfeljom.

Planiranje i rukovođenje portfeljom, odnosno, veličina portfelja zavisi od samog ulagača, odnosno od veličine raspoloživih sredstava koja su u najvećem broju slučajeva ograničena.

⁴⁶ Štimac dr Milko, Dugalić dr Veroljub, „Osnove berzanskog poslovanja“, Stubovi kulture, Beograd, 2005. god., str. 183.

⁴⁷ Isto, op. cit. str. 187.

Osnovni način osiguranja ulagača od gubitka jeste diversifikacija portfolija. Dakle, osnovni smisao diversifikacije portfolija jeste zaštita od rizika, što i kaže stara poslovice „Ne stavljaš sva jaja u jednu korpu“.

Diversifikacija portfelja pruža zaštitu od:

- 1) Cikličnih kretanja poslovanja
- 2) Dugoročnih promena u industriji
- 3) Gubitaka položaja pojedinih kompanija.⁴⁸

Postoje različiti oblici diversifikacije:

1. Kupovina emisija u različitim industrijskim granama
2. Kupovina emisija u različitim kompanijama
3. Širenje ulaganja u većoj geografskoj oblasti
4. Kupovina akcija investicionih kompanija sa dobro diversifikovanim portfeljima
5. Kupovina emisija sa diversifikovanim linijama proizvoda
6. Vremenski raspoređena nabavka tokom različitih perioda ciklusa akcije
7. Uravnoteženje portfelja između defanzivnih i ofanzivnih hartija od vrednosti, to jest, uspostavljanje ravnoteže između akcija sa visokim prihodom i onih čiji se prihod menja s' vremena na vreme.⁴⁹

Međutim diversifikacija ima i svoje negativne strane:

- 1) Rastu upravljački problemi
- 2) Povećavaju se poslovne aktivnosti ispitivanja i analize
- 3) Povećavaju se troškovi kupovine i prodaje
- 4) Smanjuje se mogućnost za dobijanje natprosečnog profita.⁵⁰

Što će reći, da pri diversifikaciji treba naći neku sredinu kako bi se na efikasan način eliminisao rizik koji se javlja pri ulaganju u hartije od vrednosti.

4.2.1. Cene akcija i njihovo izračunavanje

Cena akcija je osnovni i najvažniji pokazatelj poslovanja nekog akcionarskog društva. To je takođe najbitniji pokazatelj za potencijalne investitore kada se odlučuju za ulaganje na berzi.

Aksijski kapital se sastoji iz tri osnovna elementa i to:⁵¹

- Nominalna vrednost emitovanih akcija
- Kapitalnog viška (emisiona premija ili ažio)
- Zadržanog profita (neraspoređena dobit ili akumulacija)

Nominalna vrednost je vrednost po kojoj se akcije emituju i registruju u knjigovodstvu akcionarskog društva. Zapravo, nominalna vrednost je vrednost ispisana na samoj akciji. Takođe, kada su u pitanju akcije, nominalna vrednost nije jednaka knjigovodstvenoj kao što je to slučaj kod obveznica. Knjigovodstvena vrednost je gotovo

⁴⁸ Isto, op. cit. str. 192.

⁴⁹ Isto, op. cit. str. 192 – 193.

⁵⁰ Isto, op. cit. str. 193.

⁵¹ Erić dr Dejan, „Finansijska tržišta i instrumenti“, Čigoja, Beograd, 2003. god., str. 326.

uvek veća od nominalne. Stavljanjem u odnos ukupnog kapitala i broja akcija dobija se nominalna vrednost. U praksi se emituje veći broj akcija sa nižom nominalnom cenom a razlog za to je lakša distribucija u primarnoj emisiji, gde veći broj investitora uz skromnija ulaganja može steći status suvlasnika u preduzeću.

Razlika između prodajne i nominalne cene predstavlja *kapitalni višak* (dobit). Preduzeće teži da kapitalni višak bude što je moguće veći, odnosno da razlika između prodajne cene i nominalne vrednosti bude što je moguće veća.

Treći elemenat akcijskog kapitala predstavlja *zadržani profit* (neraspoređena dobit – akumulacija) koji nastaje kao rezultat uspešnog poslovanja akcionarskog društva, odnosno predstavlja deo dobiti koju preduzeće ne želi da isplati vlasnicima u vidu dividende.

Zaključak je, da knjigovodstvenu vrednost čini zbir tri elementa akcijskog kapitala – nominalne vrednosti emitovanih akcija, kapitalnog viška i zadržanog profita.

Naime, cene akcija su vrlo promenljive i zavise od kretanja ponude i tražnje. Na cene akcija utiču brojni kako unutrašnji (situacija u samom akcionarskom društvu) tako i spoljašnji faktori, dakle faktori iz samog okruženja, ekonomskog i političkog. Cene imaju velikog značaja kako za vlasnike, odnosno investitore tako i za preduzeća i sve druge učesnike javnog, društvenog života.

Kod običnih akcija razlikujemo tri osnovna tipa vrednosti. To su:⁵²

- 1) Nominalna vrednost koju određuje upravni odbor i ona je kao deo akcijskog kapitala obrađena nešto ranije.
- 2) Knjigovodstvena vrednost predstavlja drugu vrednost akcija i kao računsa kategorija dobija se prostim deljenjem ukupne knjigovodstvene vrednosti akcijskog kapitala i broja emitovanih akcija.
- 3) Tržišna vrednost ili cena se formira na sekundarnom tržištu u zavisnosti od kretanja ponude i tražnje, što će reći da je vrlo promenljiva i teško predvidiva. Tržišna cena je cena po kojoj se obavljaju kupoprodajne transakcije između kupaca i prodavaca akcija. Tržišna vrednost efekata ili njihova cena, predstavlja njihovu faktičnu vrednost na tržištu kapitala, odnosno na drugim berzama u zemlji i inostranstvu, pa i na vanberzanskom poslovanju.⁵³

Faktori koji mogu uticati na kretanje cena akcija: poslovni rezultati preduzeća, kretanje tražnje, promene u grani delatnosti i ukupnoj privredi, opšti ekonomski faktori (promene kamatnih stopa, inflatorne stope, devizni kursevi, poreske stope, mere ekonomske politike, stanje platnog bilansa, itd.), politički događaji, najave i realizacije transakcija menadžera i akvizicija, takozvana „velika očekivanja“ (kod preduzeća gde se očekuje veliki poslovni uspeh) i čitav niz drugih.⁵⁴

Pri početku svakog ulaganja, odnosno kupovine akcija postavlja se pitanje utvrđivanja njihove *fundamentalne* odnosno prvobitne, osnovne vrednosti. Odgovor na ovo pitanje ima izuzetnog značaja kako za investitore, tako i za finansijske analitičare, portfolio i finansijske menadžere kao i sve druge koji na bilo koji način imaju dodirnih tačaka sa takvom vrstom trgovine. Značaj ovog pitanja ogleda se u jednom primeru koji proističe iz čiste logike svesti. Naime, investitor koji zna, da je prvobitna cena neke akcije manja od njene trenutne, tržišne

⁵² Isto, op. cit. str. 357.

⁵³ Živković dr Aleksandar, Komazec dr Slobodan, „Berzanski i bankarski menadžment“, Viša Poslovna škola, Beograd 2002. god., str. 141.

⁵⁴ Erić dr Dejan., „Finansijska tržišta i instrumenti“, Čigoja, Beograd, 2003. god., str. 359.

cene ima tendenciju da kupi tu akciju i obrnuto, ukoliko zna da je početna cena veća od tržišne svakako će je prodati.

Imajući to u vidu, osnova problema je kako znati, kako utvrditi tu realnu cenu. Za to postoje različite metode koje su godinama usavršavane od strane niza autora a danas se svode na pet osnovnih:

- 1) Analiza zasnovana na novčanim tokovima sredstava (*Cash Flow Analysis*)
- 2) Metod diskontovanja dividendi (*Discount Dividend Method*)
- 3) Analiza dobiti (EPS) i razvojnih mogućnosti (P/E) – metod rasta dividendi i
- 4) Analiza zasnovana na sagledavanju prihoda
- 5) Metodi zasnovani na korišćenju P/E racija.⁵⁵

Sušтина svih ovih metoda je u svođenju budućih prinosa akcija na njihovu sadašnju vrednost kako bi odredili realnu vrednost.

Analiza zasnovana na novčanim tokovima sredstava (Cash Flow Analysis)

Prvi metod podrazumeva diskontovanje svih budućih vrednosti neto priliva sredstava koji su jednaki razlici prihoda i troškova. Ukoliko nam je: **P** – cena akcije, **r** – diskontna stopa, **Pr** – prihod, **Tr** – troškovi, **CF** – neto tokovi sredstava, dobijamo sledeću jednačinu:

$$P = \frac{\sum_{i=0}^n (Pr_i - Tr_i)}{(1+r)^2} = \frac{\sum_{i=1} CF}{(1+r)^i} \quad (1)$$

Ukoliko se neto prilivi (1-P), investicije (1-I) i stopa rasta prihoda (1+S) oporezuju dobijamo proširenu formulu za izračunavanje cena akcija:

$$P = \frac{CF(1-P)(1-I)(1+S)}{r-S} \quad (2)$$

Međutim, treba imati u vidu da se ova metoda više koristi u teorijske svrhe, jer koristi pokazatelje kao što su prihod, troškovi, investicije koje je vrlo teško predvideti u budućnosti.

Metod diskontovanja dividendi (Discount Dividend Method)

Što se tiče ovog metoda, kroz istoriju se postavljalo pitanje, šta diskontovati, dividendu ili prihod, pošto se iz prihoda isplaćuju dividende. Odgovor je dividendu, jer se prihod može reinvestirati što dovodi do porasta dividendi u budućnosti.

U okviru ovog metoda cene se određuju kao zbir sadašnjih vrednosti svih očekivanih budućih dividendi.

Ukoliko nam je: **Div** – dividenda, **r** – diskontna stopa, a **P** – cena akcije, dobijamo:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{Div_i}{(1+r)^i} \quad (3)$$

Takođe, pored dividende vlasnici ostvaruju i kapitalni dobitak (ili gubitak) koji predstavlja razliku između cene po kojoj su akcije kupili i tekuće tržišne ili prodajne cene. Imajući u vidu te dve vrste prihoda vlasnika akcija, stopa prinosa (**R**) se izračunava kao:

⁵⁵ Isto, op. cit. str. 359.

$$R = \frac{Div_1 + (P_1 - P_0)}{P_0} \quad (4)$$

Pri čemu nam je P_1 cena iz prvog perioda a P_0 , cena iz početnog perioda. Na primer, vlasnik je kupio akciju po 100, dividenda je 5, a cena akcije za godinu dana je 110. Koliki je prinos u posmatranom periodu? Primenom formule (4) dobijamo:

$$r = \frac{5 + (110 - 100)}{100} = 0,15 = 15\%$$

Sada iz formule (4) možemo izraziti sadašnju početnu cenu akcije (P_0) ukoliko znamo stopu prinosa investitora.

$$P_0 = \frac{Div_1 + P_1}{1+r} = \frac{Div_1}{1+r} + \frac{P_1}{1+r} \quad (5)^{56}$$

Imajući u vidu da nam je cena $P_1 = \frac{Div_2 + P_2}{1+r}$, menjajući je u formulu (6) dobijamo.

$$P_0 = \frac{Div_1}{1+r} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Div_n}{(1+r)^n} + \frac{P_n}{(1+r)^n} \quad (6)^{57}$$

Dakle, kako se sve više pomeramo ka budućnosti, cena P_n nam se sve više smanjuje i $n \rightarrow \infty$ a $P_n \rightarrow 0$, pa tako možemo izvesti sledeću jednačinu:

$$P_0 = \frac{Div_1}{1+r} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Div_n}{(1+r)^n} \quad (7) \quad \text{što bi bilo skraćeno,} \quad P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{Div_i}{(1+r)^i} \quad (8)$$

što zapravo, predstavlja jednačinu br (6).

Takođe, je i primena ove metode praktično nemoguća upravo iz razloga procene kretanja dividendi u budućnosti, jer dividende nisu ni fiksne, ni jednake ni vremenski ograničene.

Analiza dobiti (EPS) i razvojnih mogućnosti (P/E) – metod rasta dividendi

Usled nedostataka prethodnih metoda razvijena je upravo ova, metoda rasta dividendi. Ova metoda polazi od pretpostavke da je dividenda u periodu t jednaka dividendi u prethodnom periodu $t-1$ uvećana za stopu rasta dividende g . Što se može iskazati na sledeći način:

$$D_t = D_{t-1} \times (1 + g) \quad (9)$$

Odavde se može izraziti stopa rasta dividende g .

$$g = \frac{D_t - D_{t-1}}{D_{t-1}} \quad (10)^{58}$$

⁵⁶ Izvođenje formule bi izgledalo ovako: $r = \frac{Div_1 + P_1 - P_0}{P_0}$; $Div_1 + P_1 - P_0 = r \times P_0$; $Div_1 + P_1 = r \times P_0 + P_0$; $Div_1 + P_1 = P_0(r + 1)$; $Div_1 + P_1 = P_0(r + 1)$; $P_0 = \frac{Div_1 + P_1}{r + 1}$; iz toga sledi da nam je: $P_0 = \frac{Div_1}{r + 1} + \frac{P_1}{r + 1}$.

⁵⁷ Ovu formulu izvodimo na osnovu sledećeg: $P_0 = \frac{Div_1}{1+r} + \frac{Div_2 + P_2}{(1+r)^2} = \frac{Div_1}{1+r} + \frac{Div_2}{(1+r)^2} + \frac{P_2}{(1+r)^2}$

⁵⁸ Izvođenje ove formule na osnovu formule (12) bi bilo ovako: $D_t = D_{t-1} \times (1 + g)$; $(1 + g) = \frac{D_t}{D_{t-1}}$; $g = \frac{D_t}{D_{t-1}} - 1$; $g = \frac{D_t - D_{t-1}}{D_{t-1}}$.

Postoje tri modela rasta dividendi.

- 1) Nulti rast dividendi – podrazumeva fiksni iznos dividende u budućnosti, odnosno:

$$Div_1 = Div_2 = \dots = Div_n,$$

što će reći da nam je $g = 0$, odnosno cena akcija bi bila:

$$P = \sum_{i=1}^n \frac{Div_i}{(1+r)^i} \quad (11) \quad \text{odnosno, ukoliko nam je } r > 0 \text{ onda je } P = \frac{Div}{r} \quad (12)$$

Ovaj model se može isključivo primeniti pri izračunavanju vrednosti preferencijalnih akcija sa fiksnom dividendom.

- 2) Drugi metod, je metod konstantnog rasta dividendi podrazumeva neprekidan, stalni rast dividendi koji se izražava:

$$Div_1 = Div_0 \times (1 + g) \text{ odnosno, } Div_n = Div_0 \times (1 + g)^n \quad (13)$$

prema tome, cena akcija bi bila:

$$P_0 = \frac{Div_0(1+g)}{1+r} + \frac{Div_0(1+g)^2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Div_0(1+g)^i}{(1+r)^i} \quad (14)$$

odnosno, $P_0 = \sum_{i=1}^n \frac{Div_0(1+g)^i}{(1+r)^i} = Div_0 \sum \frac{(1+g)^i}{(1+r)^i}$ ili još kraće, $P_0 = Div_0 \left(\frac{1+g}{1+r} \right)$ odakle je:

$$P_0 = \frac{Div_1}{r-g} \quad (15)^{59}$$

Iz jednačine broj (14) možemo izvući (r), diskontnu stopu: $r = \frac{Div_1}{P} + g$ (16)⁶⁰

Da bi ova analiza konstantnog rasta dividendi imala praktičnog značaja neophodno je da važi telacija $r > g$.

- 3) Treći model višestrukog rasta čija je suština predviđanje stope rasta dividendi. Dakle, u ovom slučaju se ne podrazumeva rast dividendi po g stopi, nego po različitim stopama g_1, g_2, g_3 , itd. Složenost formule za izračunavanje višestrukog rasta dividendi zavisi od broja stopa (g) koje uzmemo u obzir. Ukoliko uzmemo stope g_1 i g_2 i vreme gde recimo, od perioda 0 do perioda T važi stopa g_1 a nakon perioda T važi stopa g_2 , rast dividendi će izgledati ovako:

$$\begin{aligned} Div_1 &= Div_0(1 + g_1) \\ Div_2 &= Div_0(1 + g_1)^2 \\ Div_T &= Div_0(1 + g_1)^T \end{aligned}$$

⁵⁹ Izvođenje ove formule na osnovu formule $P_0 = Div_0 \left(\frac{1+g}{1+r} \right)$ bi bilo: $P_0 = Div_0 \left(\frac{1+g}{1+r} \right)$; $P_0 = Div_0 \left(\frac{1}{1+r} + \frac{g}{1+r} \right) \rightarrow \frac{1}{1+r} = \frac{1}{r} + \frac{g}{1+r} = \frac{g}{r}$; $P_0 = \frac{Div_0}{r} + \frac{g}{r}$; $P_0 = \frac{Div_0+g}{r}$; $Div_0 + g = P_0 \times r$; $Div_0 = P_0 \times (r - g)$; $P_0 = \frac{Div_1}{r-g}$.

⁶⁰ $P_0 = Div_0 \frac{1+g}{1+r}$; $P_0 = Div_0 \left(\frac{1}{1+r} + \frac{g}{1+r} \right) \rightarrow \frac{1}{1+r} = \frac{1}{r} + \frac{g}{1+r} = \frac{g}{r}$; $P_0 = \frac{Div_1}{r} + \frac{g}{r}$; $r = \frac{Div_1+g}{P_0}$; $r = \frac{Div_1}{P_0} + g$.

Daljim razlaganjem ovog metoda ulazi se u dublju matematičku dimenziju čime se zamagljuje ekonomski smisao pristupa. Međutim, i pored komplikovanog pristupa, danas u vreme razvijene informacione tehnologije i različitih programskih paketa ovaj metod je znatno olakšan.

Metodi zasnovani na analizi dobiti

U okviru ovog modela osnova za izračunavanje cena akcija nisu dividende već prihod. Veza između dividendi i profita je neraskidiva, jer se dividenda isplaćuje iz profita.

$$\textbf{Dividenda} = \textbf{Neto dobit} - \textbf{Zadržani profit (neraspoređena dobit)}$$

Za veličinu dobiti se uzima neto dobit po jednoj akciji (Earnings Per Share – EPS) koji se dobija deljenjem neto dobiti kompanije sa brojem emitovanih akcija. Ukoliko bi se celokupna dobit isplatila u vidu dividendi, onda bi važio **Div = EPS**, a formula bi glasila gotovo identično kao i formula broj (12).

$$P = \frac{EPS}{r} \quad (17)$$

Međutim, u praksi kompanije gotovo nikad ne isplaćuju celokupan iznos dobiti u vidu dividende, jer svaka kompanija ima plan rasta i razvoja tako da se jedan deo profita uvek zadržava. Taj deo zadržanog profita ima takođe svoju sadašnju vrednost i ukoliko bi formulu (17) proširili za vrednost zadržanog profita, dobili bi:

$$P = \frac{EPS}{r} + \textbf{SVRM} \quad (18) \quad \text{Gde je SVRM – sadašnja vrednost razvojnih mogućnosti preduzeća.}$$

Metodi zasnovani na korišćenju P/E racija

Usled brojnih nedostataka prethodnih metoda (kao što su: kako proceniti dividendu, kako odrediti stopu rasta dividende, diskontnu stopu i sl.) razvijen je metod P/E racija, koji cene akcija izražava kao odnos tekućih tržišnih cena i neto dobiti po akciji (EPS).

Ukoliko pođemo od jednačine (18) $P = \frac{EPS}{r} + \textbf{SVRM}$ i ukoliko obe strane podelimo sa EPS dobijamo:

$$P/E = \frac{P}{EPS} = \frac{EPS}{r} + \frac{\textbf{SVRM}}{EPS}. \quad (19)$$

$$\text{Pošto nam se traži cena (P), biće: } P = P/E \times EPS \quad (20)$$

Ovaj metod bazira se na tri bitna faktora:

- 1) Proporcije dividende i neto dobiti po akciji – Div/EPS – pokazuje koliki deo dobiti će biti isplaćen vlasnicima akcija u obliku dividende.
- 2) Stopa rasta prinosa (Required Rate of Return) – k – koja se sastoji iz kamatne stope bez rizika i premije na rizik investiranja u pojedinu akciju i
- 3) Očekivana stopa rasta dividende (Expected Growth Rate in Dividends) – g – koja odražava očekivanje investitora u vezi povećanja dividende.

Ukoliko ova tri faktora zamenimo u obrazac, dobijamo sledeće:

$$P/E = \frac{Div/EPS}{k-g} \quad (21)$$

Pa stoga važi da manja diskontna stopa prouzrokuje veće stope dividende i dobiti, kao i duži vremenski period a sve to dovodi do povećanja vrednosti P/E racija. Nešto više o ovom raciju biće dato u narednom poglavlju.

Opet sa druge strane matematička rešenja pri vršenju analize cena akcija ne mogu biti potuno pouzdana, jer ne samo na cene akcija, nego na bilo koju pojavu koja se želi analizirati utiče ogroman broj faktora koji se ne mogu svi odjednom uzeti u obzir u okviru jedne matematičke relacije. Čak i kada bi se uzeli samo faktori koji imaju presudan uticaj na datu pojavu, nije moguće precizno predvideti njihovo kretanje u budućnosti, samim tim je i cena akcije pogrešna.

Imajući to u vidu, berzanski učesnici i analitičari se okreću drugim načinima i oblicima predviđanja cena. Te oblike u budućnosti predstavljaju *fundamentalna* i *tehnička* analiza cena akcija.

4.2.2. Faktori cena akcija

Posmatrano u kraćem vremenskom periodu na kretanje cena akcija u najvećoj meri utiču fundamentalni uslovi. Ukoliko, većina transaktora smatra da su ekonomski pokazatelji nepovoljni, akcije će se kupovati, a cene rasti i obrnuto, akcije će se ubrzano prodavati a cene će padati. Međutim, ukoliko be se posmatralo na duži vremenski period, postalo bi jasno da najveći uticaj ima kretanje privrede pa tako ukoliko bi uslovi u privredi bili stabilni, cene bi rasle i obrnuto ukoliko bi ekonomija bila slaba cene bi bile u padu.

Zato je prilikom predviđanja cena akcija neophodno pored stanja i poslovanja kompanije, koja je predmet interesovanja uzeti u obzir i globalne pokazatelje. Broj faktora koji mogu uticati na cenu akcija je veliki. Naime, neki faktori utiču na kraći, neki na duži rok, jedni su lako uočljivi a ima i onih koji su dostupni samo užem krugu prvoklasnih investitora. Faktori koji imaju najvećeg uticaja na cene su: zarade, odnos cena – zarada, dividende, prihodi od akcija, deobe akcija, dividende, kamatne stope, prihodi od obveznica, cena robe, društveni bruto proizvod, itd.⁶¹

Zarade. Zarada ili profit korporacije se smatra najvažnijim faktorom koji utiče na cene akcija, jer berzanski učesnici kupuju ili prodaju akcije na osnovu očekivanih zarada. Međutim, postoji i povratna sprega da zarade utiču na visinu cena akcija.

Ovo opravdava stav da se akcije kupuju zbog:

- 1) Očekivanog povećanja cene i
- 2) Radi ostvarivanja prihoda.⁶²

Povećanje zarade dovodi do povećanja cena akcija.

Odnos cena – zarada. Odnos cena – zarada je najčešće korišćen pokazatelj za sagledavanje odnosa cena – akcija i zarada. Predstavlja odnos između tekuće tržišne cene akcije i godišnjih zarada. Odnosno, pokazuje nivo fluktuacije između najviših i najnižih cena

⁶¹ Štimac dr Milko, Dugalić dr Veroljub, „Osnove berzanskog poslovanja“, Stubovi kulture, Beograd, 2005. god., str. 210.

⁶² Isto, op. cit. str. 210 - 218.

u životnom ciklusu akcija. Na primer, ako se neka akcija prodaje za €84 a zarada po akciji iznosi €6, onda se akcija prodaje prema odnosu cena zarada 14:1, a ako zarada zadrži isti nivo a cena skoči recimo na €90 onda će odnos biti 15:1. Odnos cena – zarada nekada se veoma intenzivno koristio a odnos 10:1 se uzimao kao polazni, i sve transakcije prema ovom ili nižem odnosu su smatrane dobrom investicijom. Danas su se standardi umnogome promenili, razvijene su savremenije metode pa se danas praksa sve manje oslanja na odnos cena – zarada.

Dividende. Dividende su sigurna dobit za deoničara, dakle zarada nije reinvestirana i uzaludno potrošena, već je odmah deoničaru isplaćena u vidu gotovine. Dividenda se kao i zarada tokom vremena menjala u odnosu na profit, nekada rasla brže a nekad sporije u odnosu na profit, tako da ni ona ne može biti siguran pokazatelj.

Prihodi od akcija. Uticaj dividende na izbor portfelja hartija od vrednosti može se istražiti i preko prihoda od akcija. Prihodi se dobijaju kada se podeli godišnja dividenda sa trenutnom cenom akcija na tržištu. Najveće fluktuacije prihoda od akcija zabeležene su kod industrijskih akcija.

Najveći uticaj na ovakav vid kretanja prihoda imaju sledeći faktori: razvoj, status kompanije, dividendna politika, izvori novog kapitala, starost kompanije, popularnost kod investitora, rizik.

Deobe akcija i dividende. Deoba akcija i dividendi dovodi do smanjenja cena akcija što povećava tražnju a to opet utiče na podizanje cena akcija. Suprotno mišljenje ovome odnosi se na to da niže cene akcija zapravo samo povećavaju troškove transakcija tako da zapravo prave dobiti i nema.

Dale, zaključak je sledeći, povećanje cena je posledica, ili bi trebalo da bude, povećanja zarada a ne deobe akcija. Odnosno, deoba akcija ukoliko rezultira većim cenama na tržištu znači da te akcije prati dobra zarada a samim tim i visok nivo dividende.

Kamatne stope. Usled visokih kamatnih stopa privredni subjekti su zainteresovani za ulaganje slobodnih novčanih sredstava u banke zbog sigurnosti plasmana i visokih prinosa. Samim tim sredstva se povlače sa berze i tražnja za akcijama opada.

Prihodi od obveznica. Kada postoji visok raspon između prihoda od akcija u odnosu na prihod od obveznica investitor neće oklevati da uloži kapital u akcije. Međutim, kada postoji mala razlika između ta dva prihoda, investitor će se okrenuti obveznicama jer mu se ne isplati da za tako malu razliku rizikuje.

Cena robe. Profit u velikoj meri zavisi od količine zaliha. Rast cena znači da se zalihe mogu prodati po većoj ceni nego što su nabavljene odnosno proizvedene, naročito ukoliko postoji duži vremenski raspon.

Duži niz godina se smatralo da se od inflacije može zaštititi kupovinom akcija.

Društveni bruto proizvod. Tokom istorije postojali su pokušaji da se utvrdi odnos između društvenog bruto proizvoda i cena akcija, kako bi se na neki način predvideli budući događaji međutim ti pokušaji su propali, jer iako je rast društvenog bruto proizvoda bio praćen rastom cena akcija dešavali su se i ne tako retko obrnuti slučajevi.

4.3. Fundamentalna i tehnička analiza akcija

Razvoj računarske tehnologije omogućio je brzu i jednostavnu primenu fundamentalne i tehničke analize u XXI veku. Osnove ove dve analize biće date u nastavku.

4.3.1. Fundamentalna analiza

Fundamentalna analiza bavi se istraživanjem određenih fundamentalnih faktora koji potiču iz političkog i ekonomskog okruženja, a koji mogu da utiču na kretanje cena akcija. Neki od tih faktora su:

- makroekonomski faktori u okruženju;
- industrijski uslovi;
- finansijski izveštaji;
- kvantitativni i kvalitativni faktori.

Makroekonomski faktori u okruženju odnose se na razmatranje ekonomskog stanja kako u svetu tako i u Srbiji, odnosno razmatranje kako makroekonomskih tako i monetarnih indikatora kao što su: kretanje GDP i industrijska proizvodnja, stopa nezaposlenosti, inflacija, profitabilnost kompanija, sektor stanovništva, potrošnja domaćinstava. Sve ove indikatore treba posmatrati povezano, kao jednu celinu.

Kao drugi faktor koji može uticati na cenu akcija navode se *industrijski uslovi* na koje opet takođe utiče niz faktora kao što su: razlike u proizvodima, postojanje monopola, patent i prava koje poseduju kompanije, tehnologija, prepreke ulasku na tržište, spoljnotrgovinska politika (*Foreign Trade Policy*). Direktna uticaj razvoja industrijske grane na kretanje cena akcija na tržištu zavisi od kretanja industrijskog trenda na koji utiču:

- budući prihodi;
- veličina i udeo na tržištu;
- konkurencija;
- relativna precećenost ili podcećenost akcija na tržištu;
- kratkoročni pritisci tražnje na kupovinu akcija.

Nakon analize industrijske grane potrebno je proanalizirati samu kompaniju, tačnije odgovoriti na sledeće zahteve:

- čime se kompanija bavi
- kolika je veličina kompanije
- ciljevi kompanije
- finansijsko zdravlje (*Financial Health*)
- konkurenti
- ekonomski uslovi poslovanja.

Zatim se vrši *analiza finansijskih izveštaja*, kao i njihovo prilagođavanje potrebama dalje racio analize.

Što se tiče same fundamentalne analize, sa jedne strane imamo dve teorije koje predstavljaju osnovu ove analize, dok sa druge strane imamo niz pokazatelja u vidu matematičkih relacija. Dakle, dve nezaobilazne teorije su:

- 1) klasična teorija o cenama akcija
- 2) teorija poverenja.

Klasična teorija o cenama akcija, koja se još naziva i fundamentalna teorija, može se iskazati na sledeći način: *najvažniji razlog za promene cena akcija je predviđanje akcionarskih zarada*. Takođe, smatra se da zarade čine najvažniji, ključni faktor u određivanju berzanskih cena.

Pristalice ove teorije priznaju da je cena akcija trenutna vrednost svih očekivanih dividendi. Oni su, međutim, svesni da se dividende samo mogu dobiti od zarada. Promene u zaradama će promeniti perspektivu dividendi i tako će opravdano uticati na cene akcija.

Dakle, cene akcija su izuzetno osetljiva kategorija, čije promene se uvek dešavaju pre nego sam događaj koji je zapravo imao uticaja na njih, što je izuzetno povoljno za one investitore koji trguju metodom „osluškivanja tržišta i sopstvene intuicije“

Teorija poverenja. Ova teorija kretanja je manje formalna od prethodne, jer zapravo se ne smatra glavnom i ne nalazi se u sadržaju standardne berzanske literature.

Teorija poverenja (*The Confidence Theory of Stock Prices*) se može definisati na sledeći način: *osnovni faktor u kretanju cena akcija predstavlja porast ili pad poverenja između trgovaca i investitora u budućem kretanju cena akcija, zarada i dividendi*.

Na prvi pogled, ova teorija može izgledati samo kao varijacija klasične teorije – da cene zavise od zarada. Zapravo, suštinska razlika između ova dva pristupa je u tome što teorija poverenja objašnjava cene akcija na osnovu marketinške psihologije više nego na osnovu statističkih podataka.⁶³

Na osnovu teorije poverenja, ukoliko veliki broj trgovaca i investitora ima pozitivan, optimističan stav u vezi sa fundamentalnim uslovima odlučice se za kupovinu akcija. Taj optimizam može ići do tog nivoa, da odnos cena, zarada i dividendi ne bude povoljan. Opet, sa druge strane može među investitorima zavladati pesimizam i u tom slučaju će svi prodavati akcije bez obzira na povoljne fundamentalne uslove. Ukoliko taj nivo pesimizma pređe određenu granicu, oni će prodavati akcije čak i po ceni ispod realnog nivoa.

Dakle, prema teoriji poverenja, kupci i prodavci akcija su ekstremisti čije se raspoloženje kreće iz jedne krajnosti u drugu, što naravno često može dovesti do niza grešaka u trgovanju kojih ni sami investitori ponekad nisu svesni. Najbolje to ilustruje slika br. 4.1. - Ciklus emocija pri investiranju na berzi.

Postoje brojni primeri koji dokazuju uticaj i značaj teorije poverenja. Tako, 1946. godine na berzama u SAD, iako su svi ekonomski parametri bili povoljni (rast DBP, stabilnost cena, zarade visoke, dividende u sponu) javio se talas pesimizma i sumnje. Posle svakog rata uobičajena je pojava krize, pa tako ni u ovom slučaju nije bilo izuzetaka. Akcije su se prodavale po sve nižim cenama i tržište je bankrotiralo iste godine.

Nasuprot ovom slučaju, 1985 – 1986 i 1991. godine ekonomski uslovi su bili izuzetno nepovoljni, kamatne stope visoke (što je stimulacija za ulaganje u banke), strana konkurencija vrlo oštra, dolar isuviše jak (što dovodi do rekordno visokog trgovinskog deficita), budžetski deficit veliki, nezaposlenost na visokom nivou, velike kompanije beležile su ogromne gubitke, ali i pored svega toga cene akcija su nastavile da vrtoglavo rastu.

Ovi primeri samo potvrđuju da je izuzetno teško, a ponekad i nemoguće predvideti berzanska kretanja, a pogotovo kretanja cena akcija.

⁶³ Isto, op. cit. str. 207.



Slika br. 4.1. - Ciklus emocija pri investiranju na berzi Izvor: Autorizovana predavanja, Prof. dr Z. Jeremić

Fundamentalnu analizu sa druge strane čini niz pokazatelja u vidu matematičkih relacija čija je suština u analizi prihoda kompanije i proceni potencijala njihovog rasta u *budućnosti*. Informacije koje su neophodne za fundamentalnu analizu crpe se iz finansijskih izveštaja – bilans stanja, bilans uspeha, kapitalnog bilansa i bilansa novčanih tokova. Što će reći, da se pored prihoda analiziraju i rashodi, kamate, porezi, itd. U skladu sa napred navednim, najznačajniji bankarski pokazatelj jeste prinos na akcijski kapital – ROE (*Return on equity*). Naravno, treba imati u vidu i to da su se racio pokazatelji vremenom menjali u zavisnosti od potreba banaka, od okruženja, trenutne situacije, pa stoga literatura obiluje vrlo različitim podelama finansijskih indikatora, koji su vremenom usavršavani i prilagođavani savremenom bankarskom poslovnom svetu. Naime, svi racio pokazatelji se mogu klasifikovati u nekoliko sledećih grupa:

- Pokazatelji finansijske strukture, finansijskog položaja, odnosno pokazatelji zaduženosti;
- Indikatori likvidnosti;
- Indikatori ekonomičnosti;
- Indikatori profitabilnosti;
- Investicioni indikatori.

Pokazatelji finansijske strukture, finansijskog položaja još se zovu i pokazatelji zaduženosti, služe za identifikovanje načina finansiranja imovine banke i sposobnosti banke da svojim prihodima pokrije rashode, tj. troškove poslovanja. Drugim rečima, pokazuju stepen zaduženosti, odnosno koliko se banka finansira iz tuđih izvora sredstava, a koliko iz sopstvenog kapitala.

- $\text{Odnos kapitala i ukupne aktive} = \frac{\text{Aksijski kapital}}{\text{Ukupna aktiva}}$
- $\text{Odnos obaveza i ukupne aktive} = \left(\frac{\text{Ukupne obaveze}}{\text{Ukupna aktiva}} \right) \times 100$

Odnos kapitala i ukupne imovine pokazuje u kojoj meri se banka finansira sopstvenim kapitalom. Ovaj indikator se još zove i koeficijent sopstvenog finansiranja, najčešće se

izražava u procentima. Što je ovaj indikator veći, manja je zaduženost banke što dovodi do smanjenja rizika poslovanja banke. Pored sopstvenog kapitala imamo i *indikator zaduženosti* koji je prikazan odnosom obaveza i ukupne aktive. Što je ovaj koeficijent veći veća je zaduženost. Ova dva koeficijenta se izražavaju procentualno i njihov zbir treba da iznosi 100%, gde ulazi finansiranje iz sopstvenih i tuđih izvora sredstava.

Indikatori likvidnosti pokazuju sposobnost preduzeća da izmiri dospele kratkoročne obaveze, odnosno sa aspekta banke likvidnost predstavlja sposobnost banke da prikupi dovoljna novčana sredstva koja se u što kraćem periodu mogu upotrebiti za rast aktive ili podmirenje dospelih obaveza. Od brojnih pokazatelja likvidnosti izdvajamo tri najznačajnija:

- *Pokazatelji tekuće likvidnosti* = $\text{Kratkoročna aktiva} / \text{Kratkoročna pasiva}$
- *Odnos kredita i depozita* = $\text{Dati krediti} / \text{Primljeni depoziti}$
- *Odnos kratkoročne aktive i ukupno datih kredita*

U kratkoročnu aktivu ili kratkoročnu pasivu spada sva imovina, odnosno plasmani banke koji imaju ročnost do godinu dana kao što su novac, likvidni vrednosni papiri, potraživanja od kupaca i zalihe. Povoljno je da taj pokazatelj bude što veći jer je u tom slučaju i likvidnost banke veća.

Odnos datih kredita i primljenih depozita je jedan od najvažnijih pokazatelja likvidnosti banke. Što je taj pokazatelj veći, manja je likvidnost banke. Pokazatelji likvidnosti zapravo pokazuju nivo likvidnosti banke, odnosno ovaj drugi indikator pokazuje stepen pokrivenosti plasmana depozitima ili još uopštenije rečeno odnos pojedinih podbilansa u bilansu stanja. Ovi indikatori se mogu porediti sa istim pokazateljima u okviru bankarskog sektora, pri čemu pokazatelji mogu biti manji ili veći, odnosno nivo likvidnosti banke može biti zadovoljavajući ili nezadovoljavajući. Pri čemu treba imati u vidu da visok nivo likvidne aktive smanjuje mogućnost ostvarenja većih prihoda.

I na kraju odnos kratkoročne aktive i ukupno datih kredita, govori nam, da što je taj pokazatelj veći, to znači veće učešće kratkoročne aktive u kreditima, što dovodi do niže profitabilnosti banke i manjeg rizika tehničke nesolventnosti.

Indikatori ekonomičnosti koriste se za merenje kvaliteta poslovanja banaka sa posebnim akcentom na rashode koje banke ostvaruju u cilju obavljanja svoje delatnosti.

- *Ekonomičnost poslovanja* = $\text{Ukupni prihodi} / \text{Ukupni rashodi}$
- *Odnos kamatnih prihoda i rashoda* = $\text{Kamatni prihodi} / \text{Kamatni rashodi}$
- *Odnos ukupnih prihoda i operativnih troškova* = $\text{Ukupan prihod} / \text{Operat. trošk.}$
- *Odnos ukupnih prihoda i trošk. zaposlenih* = $\text{Ukupan prihod} / \text{Troš. zaposlenih}$

Ekonomičnost poslovanja predstavlja odnos između ukupnih prihoda i ukupnih rashoda i pokazuje koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda. Tačnije, ovde se postavlja princip, odnosno težnja da se uz minimum rashoda ostvari maksimum prihoda. Ovde pored indikatora generalne ekonomičnosti poslovanja moguće je posmatrati niz drugih parcijalnih pokazatelja ekonomičnosti u zavisnosti od toga šta je glavni predmet posmatranja. Za banke je od velikog značaja i pokazatelj *odnosa kamatnih (poslovnih) prihoda i rashoda*. Za banku je od izuzetnog značaja da ostvari što veću kamatnu maržu kao razliku između kamatnog prihoda i kamatnog rashoda. Zatim pod operativnim rashodima se podrazumevaju rashodi na

plate i benefite zaposlenih i materijalni rashodi sa amortizacijom. Od bruto profita banke izdvajaju se rezerve za pokriće gubitaka kao i sredstva za izmirenje poreskih obaveza i dobija se *neto dohodak* (profit) koji dalje služi za uvećanje akcijskog kapitala ili za raspodelu akcionarima u vidu dividendi.

Pokazatelji profitabilnosti (rentabilnosti) mere povraćaj uloženog kapital, što se često uzima za osnovni princip uspešnog upravljanja. Pokazatelji profitabilnosti su:

- *Return on equity (ROE) = Neto dohodak/Akcijski kapital*
- *ROA = Neto dohodak/Ukupna aktiva*
- *Kamatna marža = (Prihodi – Rashodi po osnovu kamata)/Ukupna aktiva*
- *Leverage = Aktiva banke/Ukupan akcionarski kapital*

Rentabilnost (profitabilnost) kapitala, (Return on equity – ROE) ili prinos na akcionarski kapital pokazuje odnos neto kapitala i dobiti, pa je u skladu sa tim i indikator povećanja bogatstva akcionara. Ovim indikatorom se meri stopa povraćaja uloženog kapitala koji je banka stvorila za svoje vlasnike. Ukazuje na to koliko je jedinica dobiti ostvareno po jedinici kapitala. Pošto banka ima mali udeo sopstvenog kapitala u ukupnoj pasivi, onda je i rentabilnost kapitala veća od rentabilnosti imovine. Ako je na primer banka X ostvarila €1 milion neto profita u prošloj godini i ima akcionarski kapital €10 miliona, ROE je 10%. Dakle, cilj je da se sa što manje kapitala ostvari što veći profit.

Profit banke zavisi od kvaliteta niza menadžerskih odluka vezanih za vođenje poslovne politike banke u jednoj godini i niza datih makroekonomskih okolnosti koje menadžment banke nema ili ima veoma slab uticaj. Pri analizi ovog racija se koristi ekspertska ocena tj. procena koji su faktori najviše doprineli poslovnom uspehu ili neuspehu određene banke. Ovom analizom se razlučuje delovanje makroekonomskog okruženja odnosno finansijskog tržišta i samog bankarskog tržišta koje svojim pogodnostima, teškoćama i prisutnim trendovima utiče na poslovanje određene banke, od mikroekonomskog ponašanja određene banke, čije su poslovne odluke, potezi i aktivnosti imali rezultantu u ostvarenom pokazatelju profitabilnosti. Za postojeće i potencijalne akcionare banke ovaj pokazatelj je indikativan jer im pokazuje kakva je, u odnosu na druge banke, profitabilnost njihovog uloženog kapitala, odnosno kolika će biti atraktivnost novih emisija akcija banke za potencijalne nove investitore.⁶⁴

Rentabilnost (profitabilnost) imovine, (Return on Assets – ROA), ili prinos na aktivu a zove se još i Return on Investment – ROI. Ovaj pokazatelj meri prinos koji reinvestira kompanija odnosno pokazuje koliki prihod je ostvaren investiranjem same kompanije u svoj razvoj ili još preciznije pokazuje prinos dolara (dinara) po dolaru (dinaru) angažovane aktive i kompleksan je pokazatelj profitabilnosti banke. Predstavlja odnos neto profita i ukupne aktive. Za ovaj pokazatelj su posebno zainteresovana regulatorna tela poput centralnih banaka i rejting organizacija. „Kod njegovog izračunavanja preporučuje se korišćenje prosečnog iznosa aktive tokom godine, jer se na taj način izbegava upoređivanje aktive koja tokom godine raste, sa uobičajenim sezonskim oscilacijama i profita koji se stvara tokom cele godine.“⁶⁵

⁶⁴ Jović dr Zoran, „Menadžment finansijskih institucija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. god., str. 267.

⁶⁵ Hadžić dr Miroljub, „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007. god., str. 383.

Bankarski analitičari pridaju najveći značaj praćenju **ROA** i **ROE** pokazatelja, zatim analizi njihovog trenda kao i poređenju sa ostalim bankama u okruženju. Indikativne vrenosti pokazatelja prinosa na aktivu – ROA su sledeće:⁶⁶

- manje od 0.5% – nisko,
- 0.5% - 1% – prosečno,
- 1% - 2% – dobro,
- Preko 2% – visoko.

Ukoliko je pokazatelj ROA preko 2 ili 2.5% to ukazuje da je na tržištu prisutan bankarski monopol, visoko rizični portfolio ili je neki vanredni događaj uzrokovao ovako visok prinos. Takođe, posebno je važno da menadžment banke reaguje na vreme kako bi svojim merama i aktivnostima sprečio ulazak banke u zonu gubitka.

Kod praćenja pokazatelja ROE najvažnije je pratiti to u kojoj meri je postignuta adekvatnost kapitala u odnosu na pravila propisana Bazelskim komitetom, gde je minimalna adekvatnost 8%, a u Srbiji usled nestabilnosti tržišta je taj koeficijent nešto strožiji i iznosi 12%. U slučaju da je vrednost ROE iznad 20-25%, onda je to upozorenje za menadžment i pokazuje to da je banka pribegla veoma velikom zaduženju na finansijskom tržištu.

Kamatna marža posmatrana sa aspekta ukupne aktive predstavlja razliku između prihoda i rashoda po osnovu kamata, pri čemu je osnovni cilj banke da napravi što veću razliku između kamatnih prihoda i kamatnih rashoda.

Na samom kraju neophodno je napomenuti i *multiplikator akcionarskog kapitala* ili *Leverage* koji se izražava kao odnos aktive i ukupnog kapitala. Pokazuje koja je vrednost aktive podržana u jednoj novčanoj jedinici akcionarskog kapitala, odnosno meri profitabilnost banke po jedinici akcijskog kapitala.

Investicioni indikatori posmatraju se sa stanovišta investitora i gotovo su identični sa indikatorima privrednih subjekata. Ovim pokazateljima biće nešto kasnije posvećeno čitavo poglavlje, kada budemo govorili o berzanskom poslovanju i cenovnom uticaju akcija na uspešnost poslovanja banaka, pri čemu će biti obrađeni:

- Cena akcije (*Price*),
- Tržišna kapitalizacija banke (*Market Capitalization*),
- Zarada po akciji (*Earnings Per Share*),
- Knjigovodstvena vrednost banke (*Book Value*),
- **P/B** (*Price to Book Ratio*),
- **P/E** – *Price to Earnings Ratio*,
- **Beta koeficijent** – (β) i mnogi drugi značajni indikatori.

P – *cena akcije (Price)* - Zaključenu cenu akcije prethodnog dana trgovanja, predstavlja novonastalu cenu akcije. Zavisno od berze to može biti poslednja ili prosečna cena.

Mcap – *tržišna kapitalizacija kompanije (Market Capitalization)* – Računa se tako što se ukupan broj emitovanih običnih akcija pomnoži sa tržišnom cenom akcije, a predstavlja ukupnu tržišnu vrednost svih izdatih akcija kompanije, odnosno pokazuje koliko tržište vrednuje kompaniju. Ovaj pokazatelj menja se svakog dana kao i cena akcija. Ako je na primer kompanija emitovala 25.000 akcija, a trenutna tržišna vrednost jedne akcije je

⁶⁶ Isto, op. cit. str. 386.

RSD200, onda je $Mcap = 25.000 \times 200 = 5.000.000$. ovaj iznos se razlikuje od kapitala kompanije koji označava vrednost koju su akcionari uneli u kompaniju.

Dakle, formula za izračunavanje bi bila:

$$Mcap = \text{trenutna tržišna vrednost jedne akcije} \times \text{broj izdatih akcija}$$

EPS – neto dobit, zarada po akciji (*Earnings Per Share*). EPS nam govori o tome koliko je kompanija profitabilna. Računa se kao odnos neto profita i prosečnog broja akcija. Dakle,

$$EPS = \text{neto profit} / \text{prosečan broj akcija}.$$

Zarada po akciji se najčešće računa na bazi poslednja četiri kvartala pri čemu analitičari nastoje da predvide zaradu u sledećih četiri kvartala i da na bazi nje računaju EPS i PE. Na kraju, kao važna napomena, ukoliko u strukturi portfolija ima prioriternih akcija kod obračuna EPS, treba oduzeti dividende koje su na njih plaćene.

BV – knjigovodstvena vrednost preduzeća (*Book Value*) – predstavlja akcijski kapital društva, čiju vrednost uzimamo iz Bilansa stanja.

P/B – odnos tržišne cene i knjigovodstvene vrednosti akcije (*Price to Book Ratio*). Nizak P/B racio može značiti da je akcija podcenjena ili pak da nešto sa poslovanjem kompanije nije u redu (kompanija ne vredi na tržištu).

P/E – (*Price to Earnings Ratio*) – računa se kao odnos tržišne cene po akciji i zarade po akciji (EPS).

$$P/E = \text{Tržišna cena po akciji} / EPS$$

P/E se još zove i multiplikator jer pokazuje koliko su investitori spremni da plate na jedan dinar (euro, dolar) zarade. Odnosno, ukoliko je P/E racio na primer 20, znači da je investitor u akcije spreman da plati €20 za svaki €1 zarade koji kompanija ostvari.

Visok P/E znači visoku zaradu u budućnosti i može se porediti jedino u okviru iste industrijske grane ili sa istorijskim vrednostima P/E jedne iste kompanije. Dakle, može varirati od grane do grane što zavisi od ekonomskih uslova u određenom periodu. Obično se kreće u intervalu 15 – 25. One kompanije koje imaju nadprosečno visok P/E moraju u budućnosti dostići veći rejting i uvećati zaradu ukoliko se to ne desi, može doći do pada cena akcija.

Sa druge strane postoji dilema da li je bolje da se akcije prodaju uz viši ili niži P/E. Naime, viši P/E govori investitorima o većim razvojnim mogućnostima preduzeća. Kao što je već napred navedeno, P/E se razlikuje između grana. Obično viši P/E imaju kompanije sa visokom tehnologijom. Takođe, visok P/E ne mora da znači da se radi o kvalitetnijim kompanijama. Tako da treba uzeti u obzir i druge faktore uspešnosti firme, kao što su – razvojne mogućnosti u budućnosti, analiza menadžmenta i konkurentske pozicije, finansijska analiza, itd.

Smatra se da P/E može biti visok iz sledećih razloga:

- a) Cene akcija su suviše visoke
- b) Neto dobit je suviše mala (matematički posmatrano kada bi neto dobit bila jednaka nuli, P/E bi predstavljao beskonačnu veličinu)
- c) Zato što se koristi suviše niska diskontna stopa
- d) Usled postojanja različitih računovodstvenih metoda koji utiču na visinu prihoda i neto dobiti.⁶⁷

⁶⁷ Erić dr Dejan., „Finansijska tržišta i instrumenti“, Čigoja, Beograd, 2003., str. 368.

Na kraju, postoje dve interpretacije ovog pokazatelja, a koja će prevagnuti zavisi od samog investitora:

- 1) Bolje su akcije koje imaju viši P/E – zato što jedna novčana jedinica dobiti više vredi („dobit je skuplja“)
- 2) Bolje su akcije koje imaju niži P/E – zato što jedna novčana jedinica dobiti može da se kupi za nižu cenu. Racionalan investitor može rezonovati – takvu akciju treba kupovati, pošto je „jeftinija“.⁶⁸

Beta koeficijent – (β) o kom smo govorili u III poglavlju gde smo rekli da Beta predstavlja meru volatilnosti akcije ili celog portfolija, kao i sistematskog rizika, u poređenju sa tržištem u celini. Beta koeficijent – (β) izračunava se sledećim izrazom:

$$\beta_i = \frac{Cov(x_i, x_m)}{\sigma_m^2} = \frac{\sum_{i=1}^n n \times (x_i - \bar{x}_i) \times (x_m - \bar{x}_m)}{\sum_{i=1}^n n \times (x_m - \bar{x}_m)^2}, \quad (22)$$

gde je: β_i – sistematski rizik i -te hartije od vrednosti,

x_i – stopa prinosa i -te hartije od vrednosti,

x_m – stopa prinosa tržišnog portfolija.

Najčešće se računa u odnosu na berzanski indeks, a najreprezentativniji je S&P500 indeks.

Ako se stopa prinosa tržišnog portfolia (odnosno tržišnog indeksa) poveća za jedan procentni poen, stopa prinosa hartije od vrednosti će se povećati za više od jedan procentni poen. Međutim, ako dođe do sniženja stope prinosa tržišnog portfolia za jedan procentni poen, stopa prinosa ovih hartija od vrednosti će se sniziti za više od jedan procentni poen.

Ukoliko je Beta=1 onda to znači da se cena akcije kreće tačno kao i tržište. Ako je beta manja od 1 znači da će akcija biti manje volatilna nego tržište. Beta veća od 1 znači da će cena akcije biti više volatilna nego tržište.

Rezultati analize koja će uslediti na osnovu gore navedenih pokazatelja mogu se porediti u okviru grupe odabranih banaka ili poređenje različitih vremenskih intervala u okviru jedne banke. Imajući u vidu veoma veliki broj pokazatelja koje obuhvata fundamentalna analiza to će reći da zapravo fundamentalnu analizu treba sprovoditi u smislu odabira najbolje kombinacije pokazatelja, jer samo uz najbolju kombinaciju mogu se shvatiti i predvideti kretanja i dešavanja na tržištu. Isto tako fundamentalna analiza je pogodnija za dugoročne investitore koji kupuju potencijalne akcije i čekaju da one dostignu realnu tržišnu vrednost, nego za kratkoročne investitore.

Međutim, danas, kako svet odlikuju sve modernija dešavanja, shvatanja, ubrzan razvoj savremene tehnologije, računarske tehnike, veliki broj različitih software-a za najrazličitije računarske operacije, to se sve više savremeni investitori okreću od fundamentalne, koja je u biti dosta složena, zahteva ogromna znanja i veštine, kako iz sveta ekonomije tako i iz matematike, ka tehničkoj analizi koja posredstvom računara ne iziskuje mnogo ni vremena ni znanja.

4.3.2. Tehnička analiza

Tehnička analiza počiva na tome da: *zaključci o budućem ponašanju učesnika na tržištu mogu se izvući iz njihovog ponašanja u prošlosti. Samim tim, na osnovu valjane tehničke analize koja će obuhvatiti prethodni period, mogu se izvući pouzdani zaključci o*

⁶⁸ Isto, op. cit. str. 368.

kretanju cena na finansijskim tržištima u budućnosti.⁶⁹ Dakle, tehnička analiza polazi od pretpostavke da se kretanje cena u budućnosti može predvideti na osnovu njihovog kretanja u prošlosti. Tehnička analiza se zasniva na analizi grafika, za šta su neophodni istorijski podaci.

Osnovna slabost tehničke analize je u tome što ima nedovoljnu teorijsku podlogu. Pa se stoga svodi samo na crtanje šablona i grafikona u cilju predviđanja događaja u budućnosti.

Upotreba tehničke analize u trgovanju akcijama podrazumeva – trgovanje prema planu, a planiranje i određivanje investicione strategije i osnovnih pravila investiranja važno je isto koliko i pridržavanje istih, unapred donetih poslovnih odluka. Jer, pridržavanje definisanih pravila omogućuje držanje pod kontrolom svih potencijalnih gubitaka, ali i mogućnost maksimizacije potencijalne dobiti, takođe bez obzira na to radi li se o kratkoročnom ili dugoročnom ulaganju.

Prilikom određivanja značaja tehničke analize postavljaju se dva pitanja, prvo, da li je moguće razvijati se brže od tržišta i drugo, da li je moguće svesti gubitke ne minimum, odnosno, gubiti manje od tržišta? Da, moguće je, korišćenjem alata koje uključuje tehnička analiza akcija kao i pridržavanjem unapred definisanih sopstvenih investicionih strategija moguće je razvijati se brže od tržišta, a ujedno i držati pod kontrolom potencijalne gubitke i samim tim - u slučaju opadajućeg trenda - izgubiti vrednost manju od one koju će izgubiti samo tržište.

% gubitka vrednosti	Potreban % rasta za nadoknadu gubitka
10%	11,1%
20%	25,0%
30%	42,9%
40%	66,7%
50%	100%
60%	150%
75%	300%

Tabela br. 4.1.

Tehnička analiza namenjena je kako kratkoročnim tako i dugoročnim investitorima. Naime, kod otvaranja bilo dugoročnih, bilo kratkoročnih pozicija bitno je odrediti povoljan trenutak za ulazak, ali isto tako i proceniti pravi trenutak za reorganizaciju portfolia ili zatvaranje pozicije u cilju ponovnog ulaska kako bi se napravile značajnije korekcije. Dugoročna ulaganja poznata su kao dobar način akumuliranja kapitala, ali isto tako je bitan i trenutak kupovine akcija, tj. otvaranja određenih pozicija, jer se vrlo lako može dogoditi da situacija akumuliranja kapitala i povećanja njegove vrednosti ispadne suprotna od očekivanja. Planiranje trenutka ulaska (otvaranja pozicija) kao i trenutka izlaska (zatvaranja pozicija) sa tržišta značajno je kako za ostvarivanje dobiti, tako i za kontrolu gubitaka. Postavljanje granice prihvatljivog rizika od velikog je značaja. Naime, postavlja se logično pitanje – da li je bolje otvoriti poziciju, čekati kraj padanja vrednosti i nadati se njenom ponovnom oporavku ili pak zatvoriti poziciju u padu i otvoriti drugu, koja je u trenutnom rastu. Takođe, treba imati na umu da pad od 50% vrednosti zahteva ponovni rast od 100% (**Tabela br. 4.1.**).

Iz svega napred navedenog može se zaključiti da je značaj tehničke analize ogroman i da u kombinaciji sa određenim fundamentalnim pokazateljima može u značajnoj meri uticati na ispravnost donošenja pozitivne poslovne odluke.

⁶⁹ Štimac dr Milko, Dugalić dr Veroljub, „Osnove berzanskog poslovanja“, Stubovi kulture, Beograd, 2005. god., str. 219.

V BERZA I BERZANSKA KRETANJA KAO FAKTORI USPEŠNOSTI POSLOVANJA BANAKA

5.1. Berza – pojam, način rada, principi, vrste i funkcije berze

Pre nego što kažemo nešto uopšteno o berzi i dešavanjima na njoj neophodno je definisati pojam berze prema Zakonu. Naime, prema zakonodavstvu Republike Srbije, berza se definiše kao pravno lice koje ima dozvolu za rad komisije za hartije od vrednosti i koje obavlja poslove organizovanja trgovine hartijama od vrednosti i finansijskim derivatima, kao i druge poslove u skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata.

Osvrćući se na istorijski početak nastanka berze možemo reći da je berzu predstavljala samo nekolicina trgovaca koja je činila prvi krug berze. Za sve ostale učesnike koji su na neki način želeli da trguju, pristup je bio otežan, zbog niza uslova koje je trebalo ispuniti. Tako da je trgovina mogla da se obavi samo posredstvom članova kruga berze. Na taj način nastao je pojam *berzanskog mesta* koje ukoliko neko želi da posluje na berzi treba da zakupi na godišnjem nivou, naravno, opet uz ispunjenje određenih uslova, s jedne strane, kao i prihvatanje strogih pravila trgovanja, s druge strane. Samo ovlašćeni učesnici imaju pravo pristupa sali za trgovanje – berzanskom parketu. U sali za trgovanje dolazi do susreta ponude i tražnje i po toj osnovi se zaključuju poslovni ugovori.

Na parketu se nalazi više pultova koji predstavljaju mesta za trgovinu, čime se olakšava proces trgovanja i izbegavaju gužve posebno na robnim berzama. Pored posebnog odvajanja mesta trgovine na nekim robnim berzama odvaja se i vreme trgovine za različite vrste roba.

Tako, na primer, na Budimpeštanskoj terminskoj robnoj berzi trguje se žitaricama, devizama i mesom, pri čemu svaki pojedinačan predmet trgovanja ima tačno određeno vreme u toku radnog vremena kada se kupuje i prodaje.⁷⁰

Berza je takva institucija kod koje je funkcija trgovca - posrednika odvojena i stavljena iznad statusa osnivača - vlasnika.⁷¹ Kod većine berzi u svetu posrednici, odnosno članovi berze su istovremeno i vlasnici, osnivači berze. U slučajevima drugačije organizacije može doći i uglavnom dolazi do sukoba interesa. Naime, članu berze je glavni cilj ostvarnje dobiti a uslov za to je dobra i efikasna organizacija berze što se postiže reinvestiranjem (dobiti berze) u samu berzu. Nasuprot tome, cilj vlasnika (osnivača berze) je što veća dividenda pri čemu se podrazumeva minimalan nivo reinvestiranja, odnosno onaj nivo koji je dovoljan da se berza održi u životu.

Ovakav sukob je nemoguće trajno rešiti, jedini način je spajanje ove dve funkcije u jedno. Primer kraha berze usled sukoba interesa je Ljubljanska robna i terminska berza (Blagovna berza) koja je doživela da ovaj sukob paralize rad berze, pa je ona, pod pritiskom vlasnika nezadovoljnih visinom prihoda, morala da potraži drugačije oblike organizovanja.⁷²

⁷⁰ Štimac dr Milko, Dugalić dr Veroljub, „Osnove berzanskog poslovanja“, Stubovi kulture, Beograd, 2005. god., str. 26.

⁷¹ Isto, op. cit. str. 26.

⁷² Isto, op. cit. str. 27

5.1.1. Način rada berze

Način rada berze vrši se po principu „koncentričnih krugova“⁷³ u čijem centru se nalazi sama berza sa svim pratećim organizacijama i institucijama koje su neophodne kako bi se ostvario sam cilj berze – kontinuirano trgovanje. Učesnici koji su najbliži berzanskom centralnom krugu su najmalobrojniji ali imaju i najveća prava u berzanskom trgovanju. U svakom narednom krugu koji se sve više udaljava od centra stepen ovlašćenja opada. Tek nakon stvaranja prvog kruga nastaje centar berze. U centru berze se obavljala „obračunska i garancijska funkcija“ kao i „kontrola predmeta trgovanja i učesnika u trgovanju“.⁷⁴ Vremenom su ove funkcije ugrađene u sistem kliringa koji danas vode posebne klirinške kuće.

Imajući u vidu činjenicu da je berza jedna vrlo osetljiva institucija čiju osnovu predstavlja sigurnost trgovanja koja ujedno predstavlja i poverenje među učesnicima, moglo bi se reći da ukoliko bi se narušila sigurnost a samim tim i poverenje među učesnicima to bi u značajnoj meri ugrozilo berzu.

Sigurnost trgovanja na berzi podrazumeva ulaganje u sigurne hartije od vrednosti a to su obično hartije od vrednosti koje izdaju države ili neke prvoklasne banke i preduzeća – na američkim berzama takve hartije se zovu *blue chips* ili plavi žetoni.

5.1.2. Principi nastanka i rada berze

Berza kao institucija nastajala je i razvijala se uporedo sa razvojem ekonomije, privrede i društva. Primer takvog nastanka je Njujorška berza (*New York Stock Exchange*) koja je danas ujedno i najveća svetska berza. Njen početak razvoja otpočinje nakon američkog rata za nezavisnost u cilju prikupljanja sredstava po osnovu izdatih hartija od vrednosti, koja su bila neophodna za vođenje rata.

Osnova postojanja ove berze je efikasnost, jednostavnost, **sigurnost** i **poverenje**, bez čega je ova institucija besmislena i brzo se urušava.⁷⁵ Onog momenta kada uticaji neberzanskih i neekonomskih faktora počnu da menjaju suštinu procesa koji se odvijaju na berzi, ona se guši. Zato se ova institucija može smatrati i savršenim proizvodom, jer može da funkcioniše samo ovakva kakva je – teško je i zamisliti proces, ili trgovinu, ili pojavu uopšte, koja bi bila samo delimično berzanska, odnosno berzanska samo do izvesne granice. To bi bilo protivrečno samoj njenoj prirodi: berza ili postoji sa svim pripadajućim osobinama, ili se o njoj ne može ni govoriti.⁷⁶

Ovi principi na kojima je bila u početku zasnovana Njujorška berza i dan danas predstavljaju principe na kojima počiva svaka savremena berza u svetu. Međutim, značaj berze za razvoj samog okruženja je ogroman. One unapređuju ekonomiju u kojoj se razvijaju, podižu njenu proizvodnju i standard na viši nivo. Ali isto tako u velikoj meri berza se prilagođava svom okruženju. Proces prilagođavanja počinje vrlo rano, jer pored standardizacije žita kao predmeta trgovine može se trgovati lalama, cvetom ruže, mesnatom slaninom, brojlerima, kao i mnogim drugim proizvodima što opet zavisi od okruženja u kom se berza nalazi.

Poverenje među učesnicima čini suštinu ne samo berzanskog poslovanja već suštinu bilo kakvog procesa i delatnosti. Kroz čitavu ljudsku istoriju pokušavao se uništiti svaki oblik poverenja i sigurnosti u društvu, kako na nivou države, kao najviše institucije tako i na nivou pojedinca kao jedinke.

⁷³ Isto, op. cit. str. 25.

⁷⁴ Isto, op. cit. str. 28.

⁷⁵ Isto, op. cit. str. 33, 35.

⁷⁶ Isto, op. cit. str. 34.

Berza kao institucija ne poznaje ovakav vid urušavanja, jer ona predstavlja odraz perfekcije, savršenstva i ukoliko bi do takvog urušavanja došlo berza ne bi postojala. Samo ne postojanje berze pokazuje da to tržište nosi visok nivo nestabilnosti. „ ..., dolazi se do zaključka da je institucionalizacija poverenja proces koji se odigrava između samih učesnika u trgovanju, manje – više spontano u početku. Taj proces kasnije postaje sve složeniji i biva preuzet od strane posebnih organa berzi, već prema onome što nameće razvoj samog tržišta.“⁷⁷

Sigurnost poslovanja. Berza kao institucija obezbeđuje kako sebi tako i okruženju ne samo uslove za fer poslovanje već i sigurnost koja predstavlja ključ uspeha.

U procesu institucionalizacije sigurnosti mogu se razlikovati dva podprocesa:⁷⁸

1. Prvi podrazumeva napor onih koji su se udružili u berzu – posrednika, da osiguraju svoju delatnost i netržišne rizike svedu na minimum. U tom pravcu povezuju se ili samostalno izgrađuju preteče delatnosti – na primer: proveru izdavaoca hartija od vrednosti, kontrolu kvaliteta i kvantiteta robe, osiguranje - i ugrađuju ih u pravila berze.
2. Drugi podproces vezan je za aktivnost države prema berzi. Velike krize, pronevere, slomovi, koji su ugrožavali berze u samoj njihovoj osnovi udarajući na poverenje onih koji na berzi igraju, kao i na samu sigurnost poslovanja, podstakle su državu da se umeša u neke oblasti koje su se do tada smatrale domenom autonomnog berzanskog prava.

U početku to mešanje države bilo je indirektno a kasnije, posle Velike ekonomske krize država je počela direktno da se meša donoseći posebnu zakonsku regulativu u cilju berzanske kontrole.

5.1.3. Vrste berzi

U literaturi se najčešće navode sledeći kriterijumi kao osnov za klasifikaciju berzi:

- predmet trgovine
- način nastanka
- cilj poslovanja
- priroda položaja
- broj članova
- raznovrsnost predmeta trgovine.

Predmet trgovine. Ovo je osnovna podela berzi. Prema predmetu trgovine postoje robne (produktivne) i finansijske (efektne). Na robnim berzama se trguje standardizovanim proizvodima kao što su metali, žitarice, nafta, kafa i finansijskim derivatima. Istorijski posmatrano ovakve berze su prvo nastale. Finansijske berze su berze na kojima se trguje akcijama, obveznicama, derivatima, itd. Ovakve berze tek krajem XX veka dostižu svoj potpuni značaj kao osnovni berzanski materijal. Tkođe, u praksi se javljaju i mešovite berze na kojima se trguje i proizvodima i hartijama od vrednosti, ali su one znatno ređe i karakteristične su za slabije razvijena tržišna područja.

Način nastanka. Prema načinu nastanka berze se mogu podeliti na spontane i zasnovane na zakonu. Spontanost u nastajanju je jedna od ključnih karakteristika vodećih berzi savremenog sveta. Dakle, nije postojao bilo kakav plan niti smišljena ljudska aktivnost

⁷⁷ Isto, op. cit. str. 38.

⁷⁸ Isto, op. cit. str. 39.

već su berze nastajale kao odraz potrebe i predstavljale su najbolji način da se olakša trgovanje. Kad su u pitanju berze koje su nastale spontano, neophodno je imati u vidu sledeće: prvo su nastajale ovakve berze a onda su usvajani zakoni, propisi i pravila kojima je regulisan njihov rad. Dakle, propisi su izvedeni iz prakse koja je već postojala. S' druge strane neke berze su nastale na osnovu zakona ili propisa kojima je definisano sve što je od značaja za njihovo osnivanje i rad. Tako je nastala i Beogradska berza. Ovakav način osnivanja karakterističan je za zemlje u kojima su berze relativno kasno nastale. U ovakvim slučajevima, prvo su nastajali propisi a onda je razvijena praksa.

Cilj poslovanja. Prema cilju poslovanja, berze se mogu podeliti na profitne i neprofitne. Profitne berze dele među svojim članovima profit koji ostvare poslovanjem. Većina Nemačkih berzi je ovakvog tipa. Neprofitne berze ne dele prihod svojim članovima. Članovi berze ostvaruju zaradu naplatom provizije na osnovu zaključenih poslova. Velike berze su, uglavnom, neprofitnog tipa a članovi su stimulisani da razvijaju poslovanje jer na taj način uvećavaju sopstvenu zaradu.

Priroda položaja. Prema prirodi položaja, berze mogu biti javne, privatne i mešovite. Berze javnog karaktera osniva država koja obezbeđuje sredstva za rad a posrednici su državni činovnici. Zato su ovakve berze pod uticajem i kontrolom države i nazivaju se i *polusamostalne berze*, kao što su berze u Italiji, Španiji i Belgiji. Berze privatnog karaktera osnivaju akcionari koji obezbeđuju sredstva za rad i zbog odnosa prema državi nazivaju se i samostalne berze (ŠAD, Velika Britanija). Mešovite berze osniva država a članovi obezbeđuju imovinu i određuju uslove rada i način polovanja (Beogradska berza).

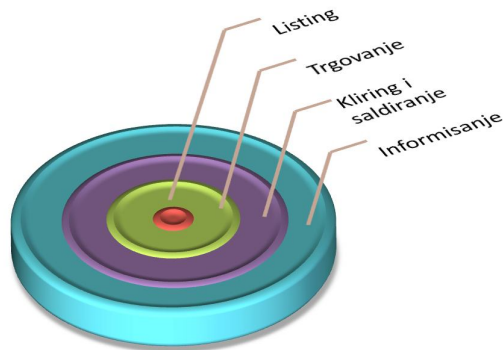
Broj članova. Postoje berze kod kojih je strogo određen broj članova i ne može se povećavati (Njujorška berza ima 1366 članova i taj broj se ne menja). Na drugoj strani postoje berze koje nemaju čvrsta ograničenja u broju članova, već se on utvrđuje zakonom i propisima berze.

Raznovrsnost predmeta trgovanja. Postoje berze ne kojima se trguje samo jednom vrstom berzanskog materijala – to su specijalizovane berze. Ako se na berzi trguje velikim brojem materijala, u pitanju je mešovita berza. Specijalizovane berze su ređe a na mešovitim se trguje većim brojem robe ili hartija od vrednosti, a ponekad i jednim i drugim materijalom.⁷⁹

⁷⁹ Isto, op. cit. str. 42 – 44.

5.1.4. Funkcije berze

Berzu čine četiri osnovne službe koje omogućavaju funkcionisanje same berze. Tu su, naravno i prateće institucije koje omogućuju rad tih osnovnih službi, posebno rad službe – trgovanje koje se odvija kroz posredničke kuće. Dakle, četiri osnovne funkcije berze su prikazane na sledećoj slici.



Prikaz br. 5.1. – Funkcije berze

Ove četiri funkcije stapaju se u jednu celinu, stvarajući koncentrične krugove koji čine berzu, kao što slika br. 5.1. i pokazuje. Slabljenjem bilo koje od ovih funkcija, berza počinje da stagnira i da gubi smisao.

Listing predstavlja suštinu berzanskog poslovanja. Na zvaničnom (prvom) tržištu kompanije se listiraju po strogo utvrđenim kriterijumima koje objavljuje berza i dužne su da poštuju sve propisane procedure izloženosti svog poslovanja i izveštavaju javnost o svim promenama koje mogu uticati na kretanje cene njihovih akcija.⁸⁰ Osnovna ideja postojanja listinga je da se obezbedi to da se na berzi nađu što kvalitetniji predmeti trgovanja. Što će reći, da su se pri robnim berzama nalazile i službe za proveru kvaliteta i kvantiteta robe, a danas u XXI veku se ti poslovi prepuštaju agencijama za proveru kvaliteta i kvantiteta robe.

Svrha ovakvog postupka je obezbeđivanje sigurnosti trgovanja i vođenja odgovornosti za ono što se na berzi dešava.

Trgovanje. Centralna delatnost berze jeste trgovanje. Prilikom obavljanja berzanskog trgovanja moraju postojati nalozi ponude i tražnje, zatim se vrši njihovo uparivanje i po toj osnovi zaključenje posla.

Takođe, odgovornost berze prema učesnicima na tržištu kapitala treba da bude opisana, naročito u sporazumima koji modifikuju distribuciju odgovornosti među učesnicima.⁸¹

Kliring i saldiranje. Posao koji se zaključi po osnovu obavljene trgovine mora da bude saldiran što čini treću funkciju berze. U procesu kliringa i saldiranja se vode računi svih učesnika u trgovanju i pojedinih predmeta trgovanja što se postiže dvojnim računovodstvom.

Kliring i saldiranje koje obavlja berza, mora da obezbedi efikasno, sigurno i brzo saldiranje transakcija u okviru međunarodno priznatih standarda grupe trideset (G – 30) i međunarodnih računovodstvenih standarda za hartije od vrednosti (*International Securities Accountancy Standards – ISSA*).⁸²

⁸⁰ Jeremić dr Zoran, „Finansijska tržišta“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005. god., str. 42.

⁸¹ Ibid.

⁸² Isto, op. cit. str. 43.

Informisanje. Informisanje se sastoji od obaveštavanja javnosti od strane berze o svim aktivnostima koje se događaju, a pre svega o ostvarenom trgovanju.

Takođe i država može biti emitent važnih finansijskih informacija, na taj način što izdaje različite mesečne preglede trenutnog poslovnog kretanja, zatim nedeljne statističke dopune u vidu skraćenih podataka, i tako dalje.

5.2. Beogradska berza, početak rada, usponi i padovi⁸³

5.2.1. Razvoj i delatnost Beogradske berze

Prve ideje o osnivanju ustanove koja bi kontrolisala kretanje vrednosti novca pojavile su se u Srbiji tridesetih godina devetnaestog veka. Srpsko trgovačko udruženje, koje je bilo značajno za razvitak celokupne srpske trgovine, dalo je inicijativu za donošenje Zakona o javnim berzama. Zatim je usojen Zakon, održana prva Osnivačka skupština Beogradske berze, izabrana stalna uprava i berzanski posrednici. Cilj osnivanja Berze bilo je unapređenje, olakšanje i regulisanje trgovinskog prometa. U tom periodu, Beogradska berza je važila za najbolje organizovanu privrednu ustanovu, bila je jedna od najstarijih berzi u Evropi, a cene koje su utvrđivane bile su reperne cene proizvoda na drugim evropskim berzama.

Početkom XX veka, na Berzi su se kotirale različite hartije od vrednosti. Najtraženije i najstabilnije bile su državne hartije, što je i razumljivo – poverenje u državu bilo je veće nego u akcionarska društva. Tada je važilo pravilo da „ako hoćeš da dobro jedeš, treba ulagati u akcije. Opet, ako hoćeš mirno da spavaš, treba ulagati u državne papire“. Na Berzi su se kotirale akcije preko 140 novčanih zavoda.

Tako, 1934. godine promet Berze se povećavao, berzansko poslovanje beležilo je uspon, svakoga dana Berzu je posećivalo 100-150 lica, a kursni list se štampao u hiljadu primeraka i na tri jezika. Ovaj period je po razvojnim karakteristikama bio najobimniji i najintenzivniji, sve do velike svetske krize, koja se odrazila i na poslovanje naše privrede.

Nakon Drugog svetskog rata dolazi do promene opšte klime u društvu i početka privrednih reformi a nakon usvajanja Zakona o tržištu novca i tržištu kapitala, 1989. godine održana je Osnivačka skupština Jugoslovenskog tržišta kapitala, osnovanog od strane 32 najveće banke sa teritorije nekadašnje Jugoslavije. Tokom 1992. godine Jugoslovensko tržište kapitala menja ime u Beogradsku berzu. Na Beogradskoj berzi se tokom 90-ih godina uglavnom trgovalo kratkoročnim dužničkim hartijama od vrednosti preduzeća, državnim obveznicama i sl. Ipak, značajniji pomak u trgovanju na Berzi ostvaren je tek 2000. godine, kada su u sekundarno trgovanje uključene akcije iz prethodnih postupaka privatizacije, a trgovanje se još intenzivnije nastavlja od 2001. godine.

Tokom 2003. i 2004. godine urađena su značajna unapređenja na polju razvoja BELEX sistema za trgovanje, uvedeno je kontinuirano i daljinsko trgovanje i intenzivirana je međunarodna saradnja sa drugim razvijenim berzama i berzama u okruženju. Prvi indeks Beogradske berze BELEXfm objavljen je krajem 2004. godine, a do danas se nastavlja sa razvojem drugih berzanskih pokazatelja. U toku 2005. godine akcenat je stavljen na unapređenje procesa informisanja i izveštavanja sa Berze, a u rad su pušteni i prvi informacioni servisi za distribuciju podataka iz trgovanja u realnom vremenu. U toku 2006. godine otpočeo je i proces edukacije najšire javnosti, kao i unapređenje saradnje sa izdavaocima hartija od vrednosti, što je u aprilu 2007. godine dovelo i do prvog listiranja akcija.

⁸³ Podaci u ovom potpoglavlju uzeti i prilagođeni kontekstu sa sajta Beogradske berze, www.belex.rs.

Prema **Zakonu o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata** akcionarsko društvo, Beogradska berza obavlja delatnost organizovanja trgovine hartijama od vrednosti i finansijskim derivatima na berzanskom i vanberzanskom tržištu, koja obuhvata sledeće poslove:

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

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

Što se tiče akcionara Beogradske berze u skladu sa Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, ne postoje ograničenja u pogledu lica koja mogu biti akcionari berze, pa u tom smislu akcionari berze mogu biti Republika Srbija, kao i strana i domaća pravna ili fizička lica.

Zakonom je utvrđeno da je svako lice koje namerava da stekne kvalifikovano učešće u kapitalu Berze, odnosno, akcije sa pravom glasa tako da njegovo učešće dostigne, prede ili padne ispod 5%, 10%, 15%, 20%, 33% ili 50% od ukupnog broja glasova u Skupštini berze, dužno da pribavi prethodnu saglasnost Komisije za hartije od vrednosti. Ako kvalifikovano učešće stiče banka ili osiguravajuće društvo neophodna je i prethodna saglasnost Narodne banke Srbije.

5.2.2. Godišnji izveštaj i aktuelna kretanja na Beogradskoj berzi

U ovom trenutku Beogradska berza proizvodi dva berzanska indeksa:

- BELEX 15 – pozicioniran kao vodeći indeks Beogradske berze, opisuje kretanja cena najlikvidnijih srpskih akcija i računa se u realnom vremenu.
- BELEX line – opšti, osnovni “benchmark” indeks Beogradske berze, čija se vrednost računa na kraju trgovačkog dana.

Indeksi Beogradske berze ponderisani su tržišnom kapitalizacijom i mogu služiti kao podloga (underlying) za kreiranje strukturiranih proizvoda i derivata na domaćem i inostranom tržištu.

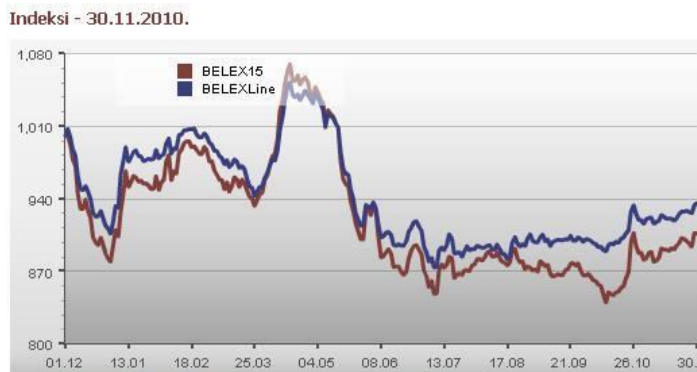
Berzanski indeksi akcija su vrlo značajni indikatori za *dnevno* sagledavanje agregatnog i ponderisanog kretanja cena akcija. Promene berzanskih indeksa prate se sa velikom pažnjom i publikuju u dnevnoj štampi i na televiziji.

Ciljevi berzanskih indeksa su sledeći. Prvo, oni pokazuju opšte stanje na tržištu kapitala. Drugo, berzanski indeksi koriste se kao reperi da bi se sagledalo kretanje neke konkretne akcije ili nekog portfolija akcija. Treće, berzanski indeksi pomažu proučavanju tržišnih ciklusa, trendova i ponašanja u cilju prognoze budućeg ponašanja tržišta.⁸⁴

⁸⁴ Ćirović dr Milutin, „Finansijska tržišta“, Naučno društvo Srbije, Beograd 2007. god., str. 129.

Indeksi Beogradske berze formirani su u cilju unapređenja procesa informisanja investicione javnosti, kao i želje da se poboljša transparentnost i uporedivost podataka na tržištu.

U nastavku teksta dat je **Grafički prikaz br. 5.2.** uporednog kretanja berzanskih indeksa na Beogradskoj berzi za vremenski period od godinu dana.



Grafički prikaz br. 5.2. – Uporedno kretanje berzanskih indeksa

Izvor: <http://www.belex.rs/trgovanje/indeksi/svi/indeksi>

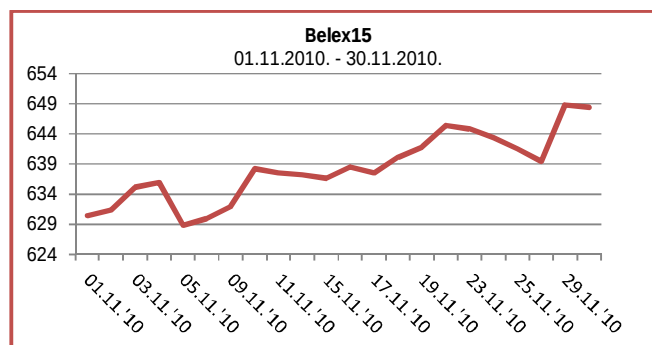
Oba indeksa na Beogradskoj berzi ostvarila su 01. oktobra rast vrednosti - BELEX 15 za 0,11 odsto i zaključen je na 619,65 indeksnih poena, a BELEXline za 0,17 odsto i na kraju trgovačkog dana je vredeo 1.224,85 poena.

U trgovanju akcijama ostvaren je pet i po puta veći promet nego u prethodnom trgovanju, od ukupno 94.191.394 dinara.

Više od dve trećine dnevnog prometa ostvareno je akcijama dva izdavaoca - niške "AIK banke", 34.976.806 dinara i novosadskog NIS-a, 31.740.346 dinara. Značajniji promet, od 15.745.000 dinara je postignut blok trgovanjem akcijama beogradskog "Medifarma".

Po dnevnom rastu cene prednjače akcije beogradskog "Energoprojekt holdinga", sa 3,73 odsto i prometom od blizu 4,7 miliona dinara i "Beogradske industrije piva" u restrukturiranju, čija je cena povećana 2,94 odsto, ali je promet bio svega 70 dinara.

Najveći pad cene na dan 01. oktobra su imale akcije "Meser Tehnogasa" iz Beograda, 2,80 i "AIK banke", 1,52 odsto. Strani investitori su realizovali 37,16 procenata trgovanja akcijama, uz podjednako učešće u kupovini i prodaji.



Grafički prikaz br. 5.3. – Kretanje indeksa Belex15, 01.11. – 30.11.2010. god.⁸⁵

Prikaz br. 5.3. pokazuje individualno kretanje Indeksa Belex 15, 01.11. – 30.11.2010. god. gde se mogu uočiti intenzivne oscilacije u toku meseca novembra, kao i nagli porast u

⁸⁵ Podaci korišćeni sa sajta Beogradske berze, www.belex.rs.

prvoj polovini novembra bi se kraj meseca završio oscilirajućim vrednostima koje naginju ka padu.

Ovi i mnogi drugi pokazatelji govore u prilog činjenici da se recesija bliži kraju. Najava daljeg privrednog oporavka reflektuje se kroz vrednosti berzanskih indeksa koji su iscertali dugoročni nelinearni rastući trend. Slično krizi iz 2000. godine, biće potrebno nekoliko godina da indeksi povrate svoje pređašnje nivoe.

Treba napomenuti i to da korpa Indeksa Belex15 obuhvata petnaest najlikvidnijih akcija. Sledi **Tabela br. 5.1. – Sastav indeksne korpe na dan 30.11.2010. god.**

BELEX15 - Indeksna korpa

Sastav indeksne korpe na datum poslednje revizije 30.09.2010.

Izdavalac	Simbol	Količina	FFc	Procenat
AIK banka a.d. , Niš	AIKB	8.345.904	79,66%	20,00%
Komercijalna banka a.d. , Beograd	KMBN	870.931	32,40%	18,38%
Energoprojekt holding a.d. , Beograd	ENHL	9.467.810	66,43%	14,69%
Agrobanka a.d. , Beograd	AGBN	718.748	79,93%	9,72%
Imlek a.d. , Beograd	IMLK	9.071.628	19,54%	7,72%
Univerzal banka a.d. , Beograd	UNBN	567.481	100,00%	6,56%
Soja protein a.d. , Bečej	SJPT	9.844.844	37,06%	5,93%
Metalac a.d. , Gornji Milanovac	MTLC	1.020.000	87,41%	4,08%
Privredna banka a.d. , Beograd	PRBN	2.492.828	80,59%	3,31%
Tigar a.d. , Piroć	TIGR	1.718.460	100,00%	2,42%
Messer Tehnogas a.d. , Beograd	TGAS	1.036.658	18,06%	2,20%
Razvojna banka Vojvodine a.d. , Novi Sad	MTBN	1.027.849	28,02%	2,19%
Alfa plam a.d. , Vranje	ALFA	174.812	50,95%	1,74%
Veterinarski zavod Subotica a.d. , Subotica	VZAS	2.260.196	40,82%	1,07%

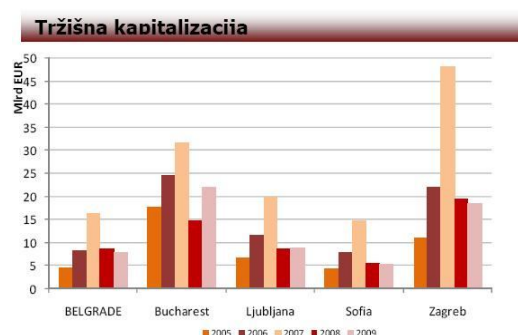
Redovna revizija - 15.09.2010.

Vanredna revizija - 23.08.2010

Tabela br. 5.1. – Sastav indeksne korpe na datum poslednje revizije 30.09.2010. god.

Izvor: <http://www.belex.rs/trgovanje/indeksi/belex15/korpa>

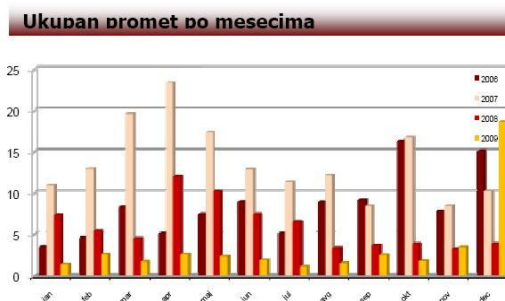
Na ekonomskom prostoru Balkana, 2009. godinu je obeležilo kolebanje berzanskih indeksa i njihov rast na godišnjem nivou. Indeksi pokazatelji regiona Jugoistočne Evrope su, i pored visokih stopa rasta u odnosu na nivoe iz 2008. godine, ostali ispod nivoa ostvarenih ranijih godina. Uprkos rastu cena dobrim performansama indeksa, berze u regionu su zabeležile snažan pad prometa akcijama, **Grafički prikaz br. 5.4.**



Grafički prikaz br. 5.4. – Regionalni položaj Beogradske berze

Izvor: http://www.belex.rs/files/proizvodi_i_usluge/qi_2009.pdf

Na Beogradskoj berzi je u 2009. godini ostvaren ukupan promet (*Grafički prikaz br. 5.5.*) u vrednosti od 41,8 milijardi dinara, odnosno, približno 442 milona evra, što predstavlja smanjenje od 41,9% u odnosu na 2008. godinu. Kao prethodnih godina, trgovalo se akcijama preduzeća obveznicama Republike Srbije (RS), uz dominantno učešće prometa akcijama. Pad likvidnosti u trgovanju ilustruje ukupan broj ostvarenih transakcija u trgovanju u iznosu od 77.215, što je pad od preko 35% ili gotovo 42 hiljade transakcija manje nego 2008. godine. Smanjenje inostrane i domaće tražnje, koje je otpočelo još u drugoj polovini 2008. godine, dostiglo je u 2009. godini maksimum. Najniži ukupan mesečni promet, u iznosu od 1,17 milijardi dinara, ostvaren je u julu mesecu, dok je ukupan broj transakcija bio najniži januara meseca (3.454). Rekordan ukupan *Grafički prikaz br. 5.5.* – Ukupan promet po mesecima na Beogradskoj berzi; *Izvor:* http://www.belex.rs/files/proizvodi_i_usluge/qi_2009.pdf godini prosečan ukupan dnevni promet je iznosio nešto više od 167 miliona dinara, što predstavlja pad od 42% u odnosu na 2008. godinu, dok je prosečna dnevna vrednost transakcije iznosila 541.067 dinara.



Kao i prethodnih godina, stanje na Beogradskoj berzi u 2009. godini bilo je uslovljeno zadatim okruženjem poslovanja, kao posledica ekonomsko – političkih prilika u Srbiji. Osnova tome je postulat da je berza ogledalo ekonomije, kao i da se ukupna ekonomija ne može odvojiti od politike. Problemi svetske finansijske krize u uslovima globalizacije takođe čine okvir u kome treba posmatrati dalje izlaganje.

Otežani uslovi poslovanja su prethodnih godina činili opšti poslovni ambijent, a uverenje da Beogradska berza treba da predstavlja uglednu instituciju od regionalnog značaja i dalje je bilo ključni podsticaj za izvršenje zadatih planova u sferi pravnih i tehničko – tehnoloških postavki na berzi. Uprkos takvom poslovnom ambijentu u finansijskom pogledu, Berza je pozitivno poslovala. 2009. godinu je obeležili su sledeći najznačajniji ekonomsko-politički događaji domaće i svetske scene koji su činili prošlogodišnji poslovni ambijent:

- Nastavak krize svetskog finansijskog sistema i ekonomske recesije, što je dovelo do daljeg pada BDP, povećanja budžetskog deficita, porasta nezaposlenosti, otežanog i skupog zaduživanja, pada investicionih aktivnosti i procena da će kriza i njene posledice potresati svetsku ekonomiju i u narednom periodu;
- Problemi u poslovanju svetski poznatih kompanija, dalji pad privredne aktivnosti u mnogim privrednim sektorima, izazvan opštim padom potrošnje, kao i intervencije država u privatnom sektoru;
- Prodaja 51% kapitala NIS ruskom Gaspromu direktnom pogodbom i dalje odlaganje privatizacije javnih preduzeća inicijalnom javnom ponudom;
- Uvođenje bezviznog režima za građane Srbije, podnošenje kandidature za prijem Srbije u EU i puna primena SSP između EU i Srbije;
- Besplatna podela 15% akcija NIS građanima Srbije, pre promene oblika organizovanja ove kompanije u otvoreno akcionarsko društvo;
- Značajne promene kursa domaće valute u poslednjem godišnjem kvartalu.

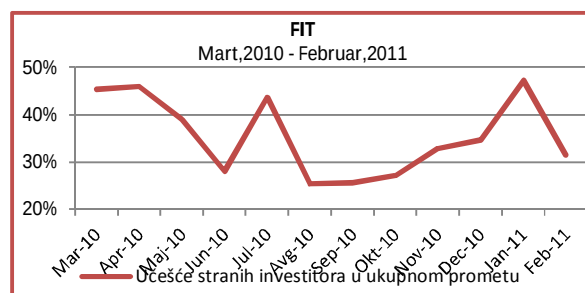
Trend pada vrednosti indeksa je nastavljen u 2009. godini. Prvi kvartal je obeležio snažan pad, koji je do trenutka istorijskog minimuma iznosio nešto više od 37%, mereno indeksom Belex15. Istorijski minimum je dostignut 11. marta, kada je Belex15 iznosio

347,46 indeksnih poena. Indeks Belexline dostigao je istorijski minimum prvog dana aprila, na nivou od 841,99 indeksnih poena. Drugi kvartal je doneo snažan rast, te je zabeležen prinos od gotovo 48%, a posmatrano u odnosu na minimum čak 60%, mereno indeksom Belex15. Trend rasta se nastavio do kraja trećeg kvartala, odnosno, do 24.9.2009, kada je indeks Belex15 dostigao godišnji maksimum na nivou od 870,20 indeksnih poena, da bi se tokom poslednjeg kvartala trend okrenuo i prešao u zonu stalnih negativnih prinosa. Tokom trećeg kvartala oba indeksa su zabeležila značajne stope rasta i to Belex15 od 45% i Belexline 32%. Belex15 je tokom poslednjeg kvartala izgubio nešto više od 19%, a Belexline 15%. Posmatrano na nivou cele godine, oba indeksa su završila na višim nivoima u odnosu na kraj 2008. godine i to Belex15 sa 17,44% a Belexline sa 9,47% dobitka.

Dešavanja na svetskim berzama karakteriše visoka volatilnost. Septembarski rast indeksa je ne samo nadoknadio pad iz avgusta, već i promovisao treći kvartal kao najuspešniji u ovoj godini. Ipak, i pored rasta, postavljaju se razna pitanja, između ostalog i u kojoj meri je oporavak svetske privrede održiv i ireverzibilan.

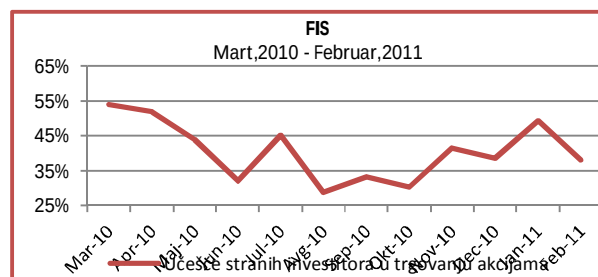
Kraj septembra, oba reporna indeksa Beogradske berze praktično su dočekala na avgustovskom nivou (neznatan pad Belex15, odnosno neznatan rast Belexline). Nakon što su se krajem avgusta pojavile akcije NIS-a, kao, bez sumnje, događaj godine, na Beogradskoj berzi, očekivalo se da će prvi mesec trgovanja ovom listiranom hartijom doneti željeno osveženje na Nelikvidno tržište. Ako se usled prilično visoke početne cene, relativno loših poslovnih rezultata kompanije, kao i velike ponude akcija NIS i nije očekivao rast cene ove akcije, izostanak značajnije aktivnosti svakako ne deluje ohrabrujuće, kako na investitore, tako i na samu Berzu. Naime, iako se više od jedne petine septembarskog prometa na Beogradskoj berzi odnosilo na akcije NIS, ukupan promet od oko 13 miliona evra veoma je skroman, i u apsolutnom i u relativnom smislu. Već sada se čini da celokupni berzanski promet u 2010. godini ne samo da neće dostići prošlogodišnji nivo, već će biti daleko najniži u poslednjih desetak godina.

Naime, kriza na Beogradskoj berzi se manifestovala kroz krizu poverenja i likvidnosti, a razlog svemu tome je, što je Beogradska berza bila snažno pogođena svetskom finansijskom krizom više nego druge berze u regionu, jer je bila zasnovana na učešću stranih investitora. Na Beogradskoj berzi u 2009. godini došlo je do pada učešća stranih investitora u odnosu na 2008. godinu kako u trgovanju akcijama tako i u trgovanju obveznicama. Učešće stranih investitora u ukupnom trgovanju (**Grafički prikaz br. 5.6. – FIT**) smanjeno je u odnosu na prethodnu godinu za 10,5% i iznosilo je 42,3% ukupnog trgovanja na Beogradskoj berzi. Učešće stranih investitora u trgovanju akcijama (**Grafički prikaz br. 5.7. – FIS**) prosečno dnevno je iznosilo 46,9%, što je za 6,4% manja vrednost od prošlogodišnje.



Grafički prikaz br. 5.6. – Učešće stranih investitora u ukupnom prometu; Izvor:

http://www.belex.rs/files/proizvodi_i_usluge/qi_2009.pdf



Grafički prikaz br. 5.7. – Učešće stranih investitora u trgovanju akcijama; Izvor:

http://www.belex.rs/files/proizvodi_i_usluge/qi_2009.pdf

Od početka 2009. god. u Srbiju je pristiglo oko 900 miliona evra direktnih stranih investicija. Vrednost ino-ulaganja je u skladu sa očekivanjima u okolnostima ekonomske krize.

Tako da u narednom periodu, razvoj Srbije zavisiće od vrednosti stranih investicija, tako da država mora da učini sve kako bi obezbedila da ino-ulagači što brže prođu put od ideje da investiraju u Srbiju, do realizacije te namere. Takođe treba imati u vidu da je za investitora vrlo važno stabilno političko i ekonomsko okruženje, izvesnost u poslovanju, ali i jednostavne procedure za otpočinjanje proizvodnje i rad. Ipak, privredni ambijent u Srbiji i dalje nije dovoljno konkurentan, tako da su veća strana ulaganja od nas privukli Bugari, Rumuni i Hrvati, ali smo i ispred Bosne i Hercegovine i Makedonije. Kao što se može i primetiti u prethodnim godinama u Srbiju najviše je investirano u oblastima bankarstva, telekomunikacija i nekretnina, odnosno u uslužne delatnosti, dok se sada u poslednjem periodu pokušavaju privući oni koji žele da proizvode, jer Srbija mora da bude izvozno orijentisana zemlja, a uslužne delatnosti, ma koliko profitabilne, ne prave robu za izvoz. Isto tako, Srbija bi trebala da teži da privuče investitore iz Severne Amerike, Japana, Kine, Indije, ali glavni problem je informisanje, odnosno takvi investitori nemaju nikakve informacije o mogućnostima investiranja u zemlji.

Period pred nama donosi neizvesnost na koju, sudeći po novom pozitivnom Belexsentimentu, domaći investitori gledaju sa optimizmom. Stare boljke, poput male dubine tržišta, kao i visoke oscilacije dnevnih cena, i dalje će biti sastavni deo svakodnevnice Beogradske Berze. Za suštinski oporavak i rast uz veće promete biće potreban jak komplement "NIS-ovom berzanskom gorivu", bilo kroz pojavu novih kvalitetnih hartija (poput akcija Telekoma), bilo kroz pojavu novih investitora. A do tada značajnije oscilacije na Beogradskoj berzi su očekivane.

VI KRETANJE I POSLOVANJE BANAKA U SRBIJI

6.1. Svetska ekonomska kretanja

Početak novog veka doneo je niz novih izazova; oštar pad na berzi, što je uticalo na štednju, investicije i penzione fondove; povećanje nezaposlenosti; korporativne skandale, a svakako i porast terorizma. Ovi dramatični događaji bili su praćeni nastavkom drugih, već postojećih dugoročnih trendova koji su duboko uticali na globalnu sliku.⁸⁶

Tokom 2008. i početkom 2009. godine svet je pogodila ekonomska i finansijska kriza, monogi su je tada poredili sa Velikom ekonomskom krizom 1929. godine, ali o identičnosti nije moglo biti ni govora, jer su ipak faktori koji su je izazvali danas umnogome drugačiji. Kao i svaka kriza koja zahvati veliki broj različitih država, logično je da potiče od najmoćnije države sveta (jer ona ima ogroman uticaj na široko okruženje), a danas, još uvek su to SAD. Zapravo, ekonomska i finansijska kriza je počela 2007. godine u SAD, a 2008. god. zahvatila je zemlje EU i Japan kao najveće izvoznike u SAD. Smanjenje društvenog bruto proizvoda u navedenim zemljama ima velikog uticaja na nerazvijene zemlje sveta i one u razvoju, jer upravo su ove svetske sile i najveći korisnici proizvoda koji dolaze iz slabije razvijenih zemalja. Isto tako, veliki broj nerazvijenih zemalja i zemalja u razvoju se kreditira od strane razvijenih zemalja, čime zapravo razvijene zemlje podstiču razvoj i proizvodnju slabije razvijenih zemalja, čime se potpomaže rast i jednih i drugih. Najbolje to pokazuje primer finansiranja srednje i istočne Evrope od strane zapadnog bloka. Kriza se posebno negativno odražava na one zemlje koje imaju deficit platnog bilansa, zatim na one koje imaju državni dug veći od 60% BDP-a kao i na one koje su učestvovala putem investicija na američkom tržištu hipotekarnih kredita.

Dakle, problemi su na tržištu nekretnina u kombinaciji sa drugim faktorima izazvali probleme na Američkom tržištu koji su se preneli i na ostatak sveta. Prateći faktor je bio i pad Američkog indeksa S&P 500 za oko 39% u prethodnoj godini. Početak krize obeležilo je bankrotstvo pojedinih Američkih investicionih banaka, zatim propast finansijskih institucija koje su imale polovinu učešća na hipotekarnom tržištu (koje se meri u trilionima dolara). Da bi se izbegla totalna katastrofa, država je pozajmljivala sredstva pojedinim institucijama, neke su preuzete od strane nekih drugih institucija koje je kriza manje pogodila, nakon svega toga država predlaže usvajanje stimulativnih mera u vrednosti 700 mlrd USD. Uprkos tome, indeks S&P 500 beleži pad od 18,2%, a kamatne stope dostižu najveći nivo u svojoj istoriji. Da bi se smirili nemiri na finansijskim tržištima istog dana svetske banke u značajnoj meri snižavaju kamatne stope. Situacija se za kratko smiruje, ali se nakon toga prelijeva i na industriju, pa je tako Američka auto – industrija bila pred bankrotom (GM, Ford, Chrysler). Da bi to država sanirala i tu je pozajmila određena novčana sredstva kako bi se premostili do početka 2009. godine.

2009. god. završena je blažim svetskim ekonomskim oporavkom koji se odvijao sa usponima i padovima, u obliku latiničnog slova W. Naime, fiskalni stimulansi u SAD predviđeni na nivou od oko 800 milijardi dolara u periodu od tri godine, što je "kap vode u okeanu" u odnosu na 14.000 milijardi dolara bruto domaćeg proizvoda (BDP) Amerike. To znači da investicije nisu dovoljne da bi došlo do trajnijeg oporavka. Zatim, nezaposlenost u SAD i Evropi i dalje je na veoma visokom nivou, jer se u velikom broju zemalja radi o dvocifrenim stopama nezaposlenosti - u Americi oko deset odsto, u Španiji gotovo 20 odsto i u određenom broju evropskih zemalja, takođe, dvocifrene stope. Tome treba dodati podatak

⁸⁶ Kotler Philip, Keller Lane Kevin, „Marketing menadžment“ (Urednici izdanja na srpskom jeziku, Bogetić Z. i Gligorićević M.), Data Status, Beograd, 2006. god., str. 78.

da oko 40 odsto Amerikanaca koji rade traži novi posao, što je isto latentna nezaposlenost. Tako da se dobija potpuna slika nacionalne ekonomije gde se stiče utisak o nivou investicija u tu ekonomiju, a investicije treba da budu jedini trajni izvor stabilnosti.

Kako je kriza pogodila najrazvijenije zemlje to je prouzrokovalo pad DBP-a i to u više od dva uzastopna kvartala što je teorijski gledano definicija *recesije*.

Promene na globalnom nivou dogodile su se i u bakarskom sektoru u periodu 2009. i 2010. godine. Naime, tokom 2009. sve, osim nekolicine banaka na vrhu liste najvećih svetskih banaka morale su da se suoče sa padom svoje vrednosti. Deset najvećih banaka na svetu iskazalo je gubitke od 3.2 biliona američkih dolara. Dojče banka je u 2010. Ispala iz grupe pet najvećih, tako da na vrhu ostaju banke Velike Britanije i Francuske.

World's Best Global Banks 2010	
Corporate Bank	J.P. Morgan Chase
Consumer Bank	HSBC
Private Bank	Credit Suisse
Emerging Markets	Standard Chartered
Asset Management	State Street Global Advisors
Custody	BNY Mellon
Investment Bank	J.P. Morgan
Cash Management	Citi
Trade Finance	Citi
Foreign Exchange	Deutsche Bank
Sub-Custody	Citi

Tabela br. 6.1. – Najbolje svetske banke u 2010.god.

Izvor: <http://www.gfmag.com/tools/best-banks/10617-worlds-best-global-banks-2010.html#axzz1GJ1rHS21>

Kineske banke, u međuvremenu nastavljaju svoj „dugi marš“ na listi vodećih. Ova zemlja sada ima šest bankaka među najvećih 50 u svetu, i njihova bilansna suma iznosi 6,9 biliona dolara, što je više od 10 odsto bilansne sume svih banaka sa liste Top-50. Najveća Industrijska i komercijalna banka Kine (ICBC), zabeležila je veliki uspon na listi, sa 18. na 11. mesto.⁸⁸

Već je danas jasno da će Kina pre 2040. godine postati ekonomija broj jedan u svetu, slična situacija je sa Indijom, Brazilom i Rusijom. To su uglavnom zemlje bogate prirodnim resursima, koje privredne modele baziraju na industrijalizaciji, a ne na brokerskim delatnostima.

World's 50 Biggest Banks 2010				
Rank	Bank	Country	Total Assets (\$b)	Statement Date
1	BNP	France	2,964	12/31/09
2	Royal Bank of Scotland Group	United Kingdom	2,747	12/31/09
3	HSBC Holdings	United Kingdom	2,364	12/31/09
4	Crédit Agricole	France	2,243	12/31/09
5	Barclays	United Kingdom	2,233	12/31/09
6	Bank of America	United States	2,223	12/31/09
7	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japan	2,196*	3/31/10
8	Deutsche Bank	Germany	2,162	12/31/09
9	JPMorgan Chase	United States	2,032	12/31/09
10	Citigroup	United States	1,857	12/31/09
11	Industrial and Commercial Bank of China (ICBC)	China	1,726*	12/31/09
12	ING Group	Netherlands	1,676	12/31/09
13	Lloyds Banking Group	United Kingdom	1,664	12/31/09
14	Mizuho Financial Group	Japan	1,637	3/31/10
15	Banco Santander	Spain	1,600	12/31/09
16	Groupe BPCE	France	1,482	12/31/09
17	Société Générale	France	1,475	12/31/09
18	China Construction Bank China	China	1,409*	12/31/09
19	UniCredit	Italy	1,338	12/31/09
20=	Agricultural Bank of China	China	1,301**	12/31/09
20=	UBS	Switzerland	1,301	12/31/09

Tabela br. 6.2. – Najveće svetske banke u 2010.god.⁸⁷

Izvor: <http://www.gfmag.com/tools/best-banks/10619-worlds-50-biggest-banks.html#axzz1GJ1rHS21>

⁸⁷ Izvor: Global Finance Magazine, Standard & Poor's.

⁸⁸ „Bankar“, godina V, Broj: 49-50, Ekonomist Media Group, Beograd, 2011. god., str. 60. Tekst prilagođen potrebama i sadržini.

6.2. Analiza bankarskog sektora Srbije – makroekonomski faktori

Razvoj bankarskog sektora u Srbiji ogledao se kroz restrukturiranje poslovnih banaka, a time i realnog sektora. Restrukturiranje poslovnih banaka obuhvata nekoliko faza, i to:

- Restrukturiranje postojećih banaka;
- Otvaranje prostora za inostrane banke i
- Razvoj finansijskog tržišta.

Prvi i osnovni uslov za uspešnu transformaciju bankarskog sistema jeste stvaranje nezavisne Centralne banke, koja će voditi samostalnu monetarnu politiku i kontrolu bankarskog sektora. Zatim drugi korak odnosi se na ulazak inostranih banaka, rehabilitaciju i privatizaciju postojećih banaka. Rehabilitacija pojedinih banaka vrši se samo ako postupak oporavka nije suviše skup i neisplativ, a poslovanje banaka nepopravljivo loše, ukoliko je to slučaj onda se vrši likvidacija banaka. Takođe, rehabilitacija postojećih banaka dovodi do lakšeg povratka poverenja u čitav bankarski sektor. Jedan vid rehabilitacije banaka je i privatizacija postojećih banaka koja omogućuje izgradnju efikasnog bankarskog sistema. U onim bankama gde kompletna privatizacija nije neophodna može se ostvariti strateško partnerstvo sa inostranim bankama, kao dodatna opcija u procesu privatizacije. Na kraju, razvoj kao poseban korak u procesu tranzicije zahteva potpuno angažovanje države u donošenju odgovarajućeg zakonodavstva, prilagođavanju međunarodnim standardima, unapređenju novčanih i robnih berzi, brokerskih kuća, institucionalnih investitora.

Situacija bankarskog sektora u Srbiji pre početka procesa tranzicije bila je veoma specifična u odnosu na ostale zemlje u razvoju. Naime, u Srbiji postojao je dvostruki bankarski sistem. Prvi, su činile većina banaka u državnoj-društvenoj svojini koje su imale veliko učešće na tržištu, veliki bilansni kapital, velike spoljne dugove kao i dugove prema stanovništvu po osnovu tzv. stare devizne štednje. Drugi bankarski sistem su činile novonastale, male banke, koje nisu imale velike spoljne dugove, ali su bile nedovoljno razvijene da bi parirale državnim bankama, odnosno bile su na neki način potisnute od strane državnih banaka. Zatim, centralna banka Srbije bila je u velikoj meri podložna državnom uticaju, tako da je njena kontrolna funkcija bila izuzetno slaba, a sprovođenje zakonske regulative na jako niskom nivou. Proces tranzicije u Srbiji počinje 2000. godine, kada zatečena situacija nalaže hitno delovanje u pravcu tri napred navedena koraka. 2001. god. urađena je kompletna analiza bankarskog sektora, kako bi se razvila strategija restrukturiranja banaka. Banke su morale da ispune određeni kapitalni cenzus, 5 mil USD, nekim bankama je dat određeni rok da izvrše dokapitalizaciju, nad nekim bankama su pojačane mere kontrole od strane Narodne banke Srbije, a opet nad nekim bankama koje su nesolventne otvoren je postupak sanacije od strane Agencije za osiguranje depozita, sanaciju i likvidaciju. U 2002. godini usledilo je ostvarenje ciljeva u pogledu likvidacije i sanacije banaka. Zatim dolazak inostranih banaka na tržište i investiranje u domaće banke, čime srpsko tržište dobija na atraktivnosti i počinje da predstavlja pravi izazov za mnoge druge inostrane banke. Ovim koracima stvorena je stabilna osnova za dalji razvoj bankarskog sektora u Srbiji.

Dakle, bankarski sektor Srbije predstavljao je pravi hit za strane i domaće investitore a razlozi su brojni. Nakon gašenja najvećih banaka nestalo je gotovo dve trćine bankarstva, pa je tržište gladno kredita i finansijskih usluga ostalo prazno. U drugoj polovini 2008. godine Srbiju zahvata ekonomska kriza. Naime, Srbija je do tada imala rast DBP-a, stopu inflacije u okvirima predviđene i prva zemlja u Evropi čija je vlada usvojila celovit i operativan paket mera kojima će se ublažiti posledice svetske krize tako da je u jednom trenutku bila zemlja sa najstabilnijim tržištem u Evropi i zemlja najpogodnija za sigurne investicije. Naime, operativni paket mera se sastojao od 122 milrd dinara, koje će biti

raspodeljene u vidu kreditne pomoći privredi i stanovništvu. Međutim, ta sigurnost na tržištu nije dugo potrajala, usledio je konstantan porast cena naftnih derivata, porast cena gotovo svih proizvoda na tržištu, prodaja NIS-a Rusima, što je kasnije izazvalo probleme i ogromne gubitke za samu državu da bi se nedugo zatim NIS pojavio sa svojim akcijama na Beogradskoj berzi. Zatim, sve više se govori i o prodaji „Telekoma“, što mnogi ne odobravaju, jer se u vreme ekonomske krize ne može dobiti prava vrednost, jer to je kompanija koja ima perspektivu rasta i visokoprofitabilnu budućnost.

Posmatrajući spoljni dug države, prema proceni Svetske banke, nalazimo se na granici, odnosno trenutno zaduženje je oko 25% BDP-a, što u poređenju sa susednom Mađarskom, čije je zaduženje 100% BDP-a, i nije tako veliko. Mnogi smatraju da država ima još prostora za zaduženje, da može da ide do 60% BDP-a.

U nastavku biće dat tabelarni pregled, osnovnih makroekonomskih pokazatelja (**Tabela br. 6.1.**), zatim kretanje i projekcija inflacije, kretanje nezaposlenosti u Srbiji i na kraju sažeti pokazatelji bankarskog sektora na nivou države.

Osnovni indikatori makroekonomskih kretanja

	Претходна година = 100									
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Бруто домаћи производ, текуће цене, млрд динара	762.2	972.6	1,125.8	1,380.7	1,683.5	1,962.1	2,302.2	2,722.5	2,953.5 ¹	3,159.7 ¹
Бруто домаћи производ, мил. ЕУР	12,820.9	16,028.4	17,305.9	19,026.2	20,305.6	23,304.9	28,784.6	33,417.9	31,511 ¹	33,016 ¹
Бруто домаћи производ, рег саpita, у ЕУР	1,708.7	2,137.1	2,313.4	2,549.4	2,729.0	3,144.4	3,899.5	4,546.5	4,304 ¹	4,528 ¹
Бруто домаћи производ, реални раст, у %	5.6	3.9	2.4	8.3	5.6	5.2	6.9	5.5	-3.0 ²	1.5 ¹
Цене и трошкови живота, стопе раста										III
Потрошачке цене, крај периода	-	-	-	-	-	-	11.0	8.6	6.6	2.0
Трошкови живота, просек периода	93.3	16.6	9.9	11.4	16.2	11.7	7.0	13.5	8.6	4.3
Спољноекономска размена, у мил. ЕУР ³										I-III
Извоз робе	1,922.2	2,201.7	2,442.4	2,831.6	3,608.3	5,102.5	6,432.2	7,428.3	5,961.6	1,466.9
Извоз робе у ЕУ	892.4	960.7	1,202.3	1,456.5	2,117.6	2,942.9	3,602.7	4,028.4	3,195.7	874.6
Увоз робе	4,759.2	5,956.8	6,589.3	8,623.3	8,439.2	10,462.6	13,506.8	15,494.5	11,157.3	2,719.0
Увоз капиталних производа ⁴	-	-	-	2,495.3	1,971.6	2,429.8	3,495.9	3,829.8	2,664.5	386.8
Увоз интермедијарних производа ⁴	-	-	-	2,830.6	3,027.6	3,781.4	4,892.1	5,271.3	3,804.2	738.1
Дефицит робне размене	-2,837.0	-3,755.1	-4,146.9	-5,791.7	-4,830.9	-5,360.1	-7,074.5	-8,066.1	-5,195.6	-1,252.1
Дефицит текућих трансакција (без донација) ^{5,6}	-977.2	-1,838.4	-1,671.5	-2,659.9	-2,068.2	-3,322.8	-4,780.9	-6,251.7	-1,940.8	-465.9
Дефицит текућих трансакција (без донација), % БДП	-7.6	-11.5	-9.7	-14.0	-10.2	-14.3	-16.6	-18.7	-6.2	-
Платни биланс, укупно ^{5,6}	562.0	996.0	827.0	343.0	1,647.0	4,269.0	742.1	-1,686.6	2,363.5	-196.9
Стране директне инвестиције, нето, у мил. ЕУР ^{5,6}	184.0	500.0	1,194.0	774.0	1,250.0	3,323.0	1,820.8	1,824.4	1,372.5	152.4
Монетарни и девизни показатељи, крај периода										III
Динарски примарни новац, мил. динара	41,643	69,543	72,267	82,383	100,341	143,409	169,020	319,781	254,268	214,403
Новчана маса МЗ, мил. динара	125,414	191,492	244,731	322,876	458,870	634,470	903,871	992,151	1,205,570	1,217,759
Укупни пласмани банака, мил. динара	263,640	171,873	228,429	334,850	509,379	594,336	827,297	1,117,196	1,298,737	1,381,945
Пласмани привреди	246,887	151,626	195,442	264,177	370,391	380,395	506,991	708,882	849,045	902,390
Пласмани становништву	5,277	16,139	29,333	66,356	131,860	203,318	305,457	381,919	418,298	442,654
Девизне резерве НБС, мил. ЕУР	1,325	2,208	2,854	3,131	4,952	9,041	9,660	8,190	10,602	10,444
Вредност УСД у односу на динар	67.67	58.98	54.64	57.94	72.22	59.98	53.73	62.90	66.73	74.38
Вредност ЕУР у односу на динар	59.71	61.52	68.31	78.89	85.50	79.00	79.24	88.60	95.89	99.76
Штедња становништва у мил. ЕУР, крај периода	330	813	1,100	1,465	2,275	3,414	5,029	4,881	6,133	6,319
Запосленост, зараде и пензије										I-III
Број запослених, просек, у 000 ⁷	2,102	2,067	2,040	2,051	2,069	2,026	2,002	1,999	1,889	1,845
Активно незапослена лица, крај периода, у 000	-	-	-	-	896	916	785	728	730	779
Стопа незапослености, МОР	-	-	-	19.5	21.8	21.6	18.8	14.4	16.9	17.4 ⁸
Нето зараде, просек периода, у динарима ⁹	6,078	9,208	11,500	14,108	17,443	21,707	27,759	32,746	31,733	31,914
- реалне стопе раста	16.5	29.9	13.6	10.1	6.4	11.4	19.5	3.9	0.2	1.6
Просечна пензија, просек периода, у дин.	4,505	6,134	7,393	8,725	10,568	12,151	13,612	17,660	19,788	19,830
- реалне стопе раста	17.9	16.8	9.7	5.9	4.2	2.9	4.7	14.2	3.3	-3.9

Табела бр. 6.1.

Извор: РЗС, НБС, NSZ и RFPIO запослених

<http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/tabele/maj/Tabela%201%20Osnovni%20indikator%20makroekonomski%20kretanja.pdf>

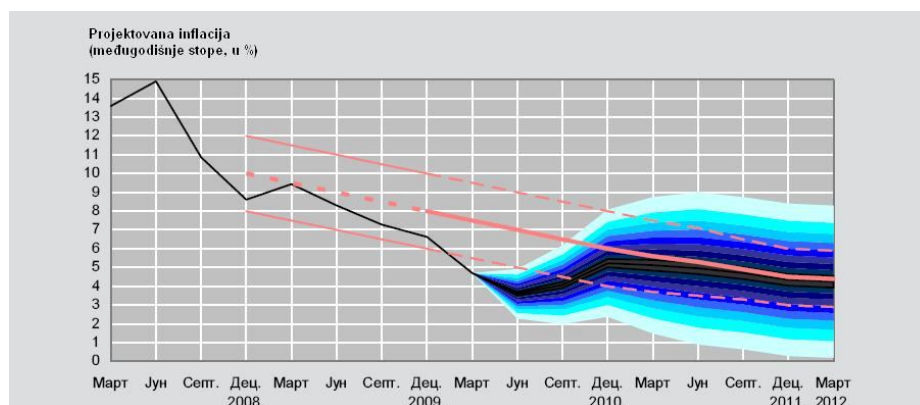
¹ Procena MFIN, Revidirani Memorandum o budžetu i ekonomskoj i fiskalnoj politici za 2010. godinu sa projekcijama za 2011. i 2012. godinu. ² Procena RZS. ³ U spoljnoekonomsku razmenu u 2006. godini uključena je Crna Gora. ⁴ Nova klasifikacija se primenjuje od 2004. godine. ⁵ Za preračunavanje iz dolara u evre korišćen je prosečan odnos dolara prema evru do 2006. godine. Za naredne godine podaci NBS. ⁶ Od 2007. godine nova metodologija platnog bilansa. ⁷ Republički zavod za statistiku je korigovao podatke o broju zaposlenih od marta 2009. godine, između ostalog usled sređivanja evidencija Republičkog zavoda za zdravstveno osiguranje. ⁸ Prema Anketi o radnoj snazi iz oktobra 2009. godine. ⁹ Od januara 2009. godine Republički zavod za statistiku je proširio obuhvat jedinica posmatranja. Pored zarada isplaćenih zaposlenima

kod pravnih lica, pri izračunavanju prosečnih zarada, uzimaju se u obzir i zarade isplaćene zaposlenima kod preduzetnika (fizičkih lica).

Na osnovu napred date tabele može se videti konstantan rast BDP, zatim smanjenje troškova života u odnosu na 2008. godinu, zatim trenutni suficit u platnom bilansu u 2009. godini, kao i deficit u 2010. godini, s' tim da treba imati u vidu da 2010. godina još nije završena, odnosno nije isključeno da može doći do naglih promena. Negativna dešavanja koja se mogu videti iz tabele su povećana stopa nezaposlenosti i neznatan porast prosečnih zarada ali treba imati u vidu da od 2009. godine se koristi nova metodologija obračuna prosečnih zarada.

Blagi porast ekonomske aktivnosti zabeležen je u prvom tromesečju 2010. godine. U prvom tromesečju 2010. godine je po prvi put nakon početka krize zabeležen rast BDP-a od 1,0% m.g. ili 0,9% u poređenju sa prethodnim tromesečjem. Rast BDP-a se najvećim delom duguje niskoj bazi iz prošle godine.⁸⁹ Na nedovoljni oporavak privredne aktivnosti ukazuje i produblјivanje proizvodnog jaza.

Što se tiče inflatornih kretanja imamo najnoviji izveštaj o inflaciji za maj 2010. godine, **Grafički prikaz br. 6.1.**



Grafički prikaz br. 6.1. – Projektovana inflacija

Izvor: Izveštaj o inflaciji NBS –

http://www.nbs.rs/export/internet/latinica/90/90_5/inflation_maj_2010.pdf

Ovaj tip grafikona (**Grafički prikaz br. 6.1.**) prikazuje različite verovatnoće ostvarenja projekcije inflacije u narednih osam tromesečja. Centralna projekcija je u najtamnijem delu grafikona i verovatnoća da će pasti u ovaj raspon iznosi 10%. Svaka sledeća nijansa uključuje takođe 10% verovatnoće, tako da ceo raspon obuhvata 90% verovatnoće ostvarenja projekcije. Drugim rečima, verovatnoća da će inflacija u narednih osam tromesečja biti izvan raspona na grafikonu iznosi 10%.

Inflacija je u martu 2010. godine iznosila 4,7% a u aprilu 4,3% međugodišnje. U drugoj polovini 2010. godine inflacija se postepeno vraća u granice cilja, pa tako u avgustu i septembru ove godine iznosi 6,6% ($6 \pm 2\%$ kraj 2010. godine) i tokom 2011. godine će se kretati oko cilja. Cilj na kraju 2011. godine bi bio $4,5\% \pm 1,5\%$.

Inflacija se u prvom tromesečju 2010. godine kretala ispod donje granice cilja. Niska agregatna tražnja bila je i ostaće osnovni dezinflatorni faktor. Inflacija je nastavlja da se kreće

⁸⁹ „Mesečni statistički bilten“, Republika Srbija – Republički zavod za statistiku, godina LVIII ISSN 2217-2092, 9/2010, Beograd 2010. god. Tekst prilagođen potrebama i sadržini.

ispod donje granice cilja tokom prve polovine 2010. godine, a nakon toga se postepeno vraćala u granice cilja ($6 \pm 2\%$ na kraju 2010. godine i $4,5 \pm 1,5\%$ na kraju 2011. godine). Ekonomska aktivnost je porasla 0,9% u prvom tromesečju 2010. godine, uglavnom usled rasta javne potrošnje (doprinos 1,6 p.p). Bruto domaći proizvod (BDP) Srbije je u prvoj polovini 2010. bio za 1,2 odsto veći nego u istom periodu prošle godine isto tako, realni rast bruto domaćeg proizvoda u drugom kvartalu 2010. u odnosu na isti period prethodne godine bio je dva procenta. Prema procenama Ministarstva finansija, vrednost BDP Srbije do kraja 2010. godine biće 3.074 milijarde dinara, odnosno 30 milijardi evra. Najveći uticaj na rast BDP u drugom kvartalu ove godine imao je sektor finansijskog posredovanja, gde je rast bruto dodate vrednosti bio 6,9 odsto.

Ključni rizici projekcije inflacije su:

- u kratkom roku: premija rizika i prenosni efekat deviznog kursa na cene,
- u srednjem roku: brzina ekonomskog oporavka,
- takođe je prisutan i rizik vezan za rast cena hrane.

Utvrđena ciljana inflacija merena na osnovu potrošačkih cena⁹⁰ u 2009. i 2010. godini u skladu je sa do sada utvrđenim ciljevima za baznu inflaciju merenu na osnovu cena na malo. Ciljevi ostaju formulisani kao kontinuirani raspon sa centralnom vrednošću, ali se definišu u vidu ukupne inflacije merene promenama indeksa potrošačkih cena, umesto u vidu bazne inflacije merene promenama indeksa cena na malo.

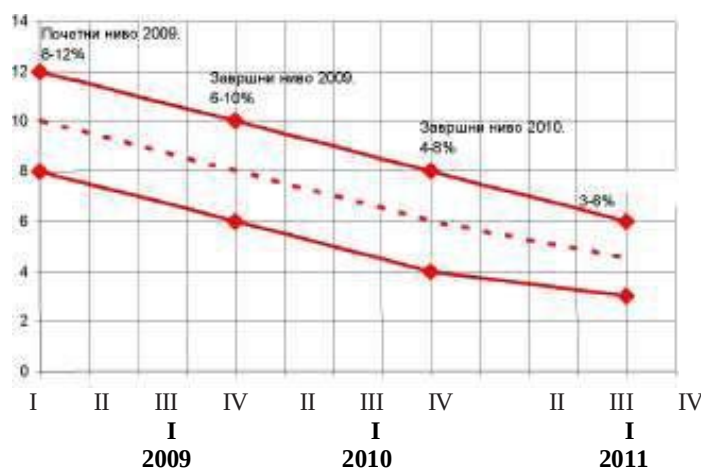
Početak godine obeležile su visoke stope rasta potrošačkih cena. Rast ostvaren u januaru od 2,1% i februaru od 1,2% bio je očekivan kako zbog najavljivanog porasta cena koje su pod direktnom ili indirektnom kontrolom države.

Kretanje inflacije, predviđeno za duži vremenski period i to od 2009. do 2011. god. urađeno na osnovu predviđanja NBS a u cilju održanja stabilnosti cena što je i primarni zadatak NBS, prikazano je na **Grafičkom prikazu br. 6.2**. Dakle, monetarni odbor utvrđuje *ciljani raspon ukupne inflacije (sa centralnom vrednošću), merene godišnjom procentualnom promenom indeksa potrošačkih cena*, za period od 2009. do 2011. godine, na sledeći način:

- početni nivo 2009. godine: 8-12% sa centralnom vrednošću od 10%,
- završni nivo 2009. godine: 6-10% sa centralnom vrednošću od 8%,
- završni nivo 2010. godine: 4-8% sa centralnom vrednošću od 6%, i
- završni nivo 2011. godine: 3-6% sa centralnom vrednošću od 4,5%.⁹¹

⁹⁰ Indeks potrošačkih cena predstavlja poseban indeks maloprodajnih cena i obračunava se po metodologiji usklađenoj sa preporukama za obračun indeksa cena na malo u Evropskoj uniji. Indeks potrošačkih cena se definiše kao mera prosečne promene maloprodajnih cena robe i usluga koje se koriste za ličnu potrošnju.

⁹¹ „Izveštaj o inflaciji – maj 2010. god.“, Narodna banka Srbije, Beograd, 2010. god. ili sajt, http://www.nbs.rs/export/internet/cirilica/30/30_9/index.html . Tekst prilagođen potrebama i sadržini.



Grafički prikaz br. 6.2. - Ciljani raspon ukupne inflacije merene indeksom potrošačkih cena, za period od 2009. do 2011. godine; **Izvor:** Memorandum Narodne banke Srbije o utvrđivanju ciljane stope inflacije za period od 2009. do 2011. godine, usvojen na sednici Monetarnog odbora NBS 22. decembra 2008. godine.

Nezaposlenost u Srbiji, prema nezvaničnim podacima, od oktobra 2008. do aprila 2009. godine se povećala sa 14 na 15,6 %. Krajem maja 2009. godine bilo je 767.547 nezaposlenih, što je za 5.000 više nego u aprilu, ali taj broj nije u potpunosti posledica ekonomske krize, već brojni faktori koji su mogući u procesu tranzicije. Prilikom poređenja sa majom 2008. godine broj nezaposlenih je smanjen za 6.000. Poslodavci su čak u tom periodu pokušavali da zadrže broj zaposlenih, uprkos opadanju narudžbina i proizvodnje, a sa druge strane zabranjeno je i zapošljavanje u državnoj administraciji, što takođe utiče na smanjenje zaposlenosti u Srbiji. Kraj 2009. godine dočekan je sa stopom od 16% što je porast za 3% u odnosu na kraj 2008. godine i 2010. god. sa stopom od 17,4%.

Napred navedeni podaci o makroekonomskim kretanjima, nezaposlenosti, inflaciji mogu biti od velikog zanačaja za svaku finansijsku organizaciju, pri proceni trenutnog okruženja koje je osnova donošenja važnih odluka, kao što je npr. odluka o promeni strategije poslovanja, odluka o promenama vezanim za potfolio ulagača.

6.2.1. Uspešnost banaka u Srbiji nakon ekonomske krize

Kao što se i očekivalo, poslovne banke u Srbiji su podnele svoj deo tereta svetske finansijske krize, prvenstveno kroz povećanje broja neredovnih otplata kredita i smanjenje ukupnog profita.

Tokom 2008. godine, ukupan profit banaka je bio oko 35 milijardi dinara, a po dobiti su prednjačile Raiffeisen banka, Banca Intesa, Aik Banka, Eurobank EFG, Unicredit banka, Societe Generale, Hypo Alpe Adria banka i Komercijalna banka. Sve ove banke su u 2008. godini ostvarile profite veće od 2 milijarde dinara. Najveće gubitke u 2008. godini su ostvarile Metals banka, Credit Agricole Group i Marfin bank. Tri navedene banke su imale gubitke veće od milijardu dinara.

U 2008. godini 8 banaka je postiglo negativne rezultate, 2 banke su poslovale na ivici profitabilnosti, dok su 24 banke zabeležile pozitivne poslovne rezultate.

Nakon krize poverenja i povlačenja devizne štednje u 2008. godini, poslovne banke danas rešavaju novonastale probleme, koji se odnose na povećanje kašnjenja u ispunjavanju obaveza kreditnih dužnika prema bankama. Od početka 2009. godine docnja u isplati

mesečnih anuiteta se povećala za 30%. Ovakvo stanje još uvek nije alarmantno imajući u vidu raniju nadprosečnu urednost u otplati kredita u Srbiji, ali ostaje neizvesno da li će se i u narednom periodu i u kojoj meri povećavati broj kredita u docnji.

Između NBS i stranih banaka, koje imaju svoje filijale u Srbiji je postignut dogovor da poslovne banke osnovane stranim kapitalom ne smanjuju svoju izloženost u Srbiji više od 20%, što bi trebalo da garantuje relativnu stabilnost u pogledu kreditnih plasmana građanima i privredi. Međutim, činjenica je da će banke biti znatno restriktivnije u odobravanju kredita u Srbiji, posebno ukoliko se nastavi trend povećanja neredovnih otplata. Sa druge strane, to će uticati i na njihove poslovne rezultate u 2010. godini.

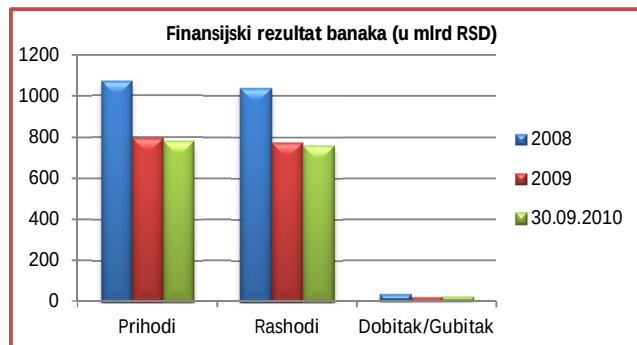
Iako postignuti rezultati poslovnih banaka u 2009. godini nisu za pohvalu, banke u Srbiji su postigle zavidne rezultate na sprovedenim stres testovima, što donekle smanjuje loš utisak o njihovom poslovanju u 2009. godini.

U 2009. godini, ukupan dobitak banaka je bio blizu 22 milijarde dinara, što je 38% niži profit nego u 2008. godini. U ovoj godini je čak 14 banaka ostvarilo gubitak u poslovanju, 2 banke su poslovale na ivici profitabilnosti, a 18 je ostvarilo pozitivne rezultate. Najveće profite u 2009. godini su ostvarile Banca Intesa, Aik Banka, Unicredit bank, Raiffeisen bank, Eurobank EFG i Komercijalna banka, sa dobiti većom od 2 milijarde dinara. U grupi sa ostvarenim profitom preko 2 milijarde dinara su 2 poslovne banke manje nego u 2008. godini. Gubitke veće od milijardu dinara su imale OTP banka, Alpha banka, Credit Agricole Group i Privredna banka Pančevo. U ovoj grupi je jedna banka više u odnosu na 2008. godinu.

Ukupan dobitak banaka koje su pozitivno poslovale je smanjen sa 44,1 milijardu dinara u 2008. godini, na 34,4 milijardi dinara u 2009. godini. U istom periodu je povećan ukupan gubitak poslovnih banaka koje su ostvarivale negativno poslovanje sa 9,2 milijarde dinara, na 12,5 milijardi dinara.

Najveće pogoršanje rezultata u odnosu na 2008. godinu ostvarile su OTP banka i Raiffeisen banka, koje su u 2009. godini imale rezultate lošije za 4,2, odnosno, 3,6 milijardi dinara. Ubedljivo najveće poboljšanje rezultata ostvarila je Metals banka, koja je za više od 4 milijardi dinara poboljšala svoje rezultate.⁹²

Ukupni prihodi banaka za period januar-septembar 2010. godine iznosili su 263,7 milijardi dinara, a ukupni rashodi 243 milijarde dinara. Profit bankarskog sektora Srbije za devet meseci 2010. bio je gotovo jednak profitu ostvarenom na kraju 2009. godine, što se najbolje može videti na grafikonu broj 6.3. Visok rast profita na nivou ukupnog bankarskog sektora za 34 odsto ostvaren je pre svega usled smanjenja gubitaka za oko četiri milijarde dinara, dok je dobit banaka uvećana za desetak procenata, dakle približno rastu cena i kursa dinara.⁹³



Grafički prikaz br. 6.3. – Finansijski rezultat banaka⁹⁴

⁹² Deo teksta prilagođen potrebama i sadržini uzet sa sajta, www.kamatica.com/istrazivanja.

⁹³ „Bankar“, godina V, Broj: 49-50, Ekonomist Media Group, Beograd, 2011. god., str. 15.

U bankarskom sektoru došlo je do podele banaka u manje grupe, tako se izdvaja manja grupa banaka čiji indikatori se iz perioda u period poboljšavaju, dok veću grupu čine banke koje imaju probleme u poslovanju. Za prvih devet meseci 2010. pozitivan rezultat ostvarile su tri banke: Intesa, AIK i UniCredit banka.

Činjenica je da je bankarski sektor u našoj privredi bio jedan od najuspešnijih i da su banke ostvarivale velike profite, ali u poređenju sa bilansnom sumom, poslovanje se moglo smatrati prosečno profitabilnim. Poređenjem postignutih rezultata u 2008. i 2009. godini, lako se uočava ogroman pad profitabilnosti, što ukazuje da je svetska ekonomska kriza ostavila jak pečat i na poslovanje domaćih banaka.

Pozitivno je to što su poslovne banke u ranijem periodu poslovale pod jakom restriktivnom politikom Narodne banke Srbije i zasigurno bi pad bio još veći da su poslovale u relaksiranim uslovima.

Sumarno gledano, bankarski sektor je zabeležio nominalni rast kako prihoda od kamata, tako i od naknada i provizija, ali je došlo do smanjenja dobiti uglavnom usled visokih rezervacija banaka za loše plasmane te njihovih indirektnih otpisa. Pored ovoga, kursne razlike su opteretile rashode pojedinih banaka, dodatno srozavši njihov krajnji rezultat. Banke kotirane na Beogradskoj berzi ostvarile su u proseku nominalno veće prihode za oko 20 procenata dok je neto dobitak bio neznatno lošiji u odnosu na 2008. godinu, ako se eliminiše korektivni faktor velikog gubitka Metals banke u tom periodu.

Lider berzanskog tržišta u 2009. god. ostala je niška Aik Banka koja je i u 2009. godini zadržala visok nivo efikasnosti. Ova najprofitabilnija domaća banka na berzi, i posle Intese na celom tržištu, objavila je neto dobit od čak 5,58 milijardi dinara što nominalno predstavlja blagi rast u odnosu na godinu dana ranije. Prihodi od kamata bili su za čak milijardu dinara veći i iznosili su 12,1 milijardu dinara dok su prihodi od naknada i provizija iznosili 792,9 miliona dinara što je pad od 50 procenata u odnosu na 2008. godinu. Zanimljivo je da su rashodi po osnovu indirektnih otpisa plasmana i rezervisanja u 2009. godini bili manji nego u 2008. i iznosili su 2,5 milijardi dinara a upravo su ovo bile najveće stavke koje su ostalim bankarskim ustanovama na ovdašnjem tržištu značajno smanjile profite. Ovakav trend Aik Banka je nastavila i u prvom kvartalu tekuće godine u kojem je ostvarila 1,76 milijardi dinara dobiti.

Najveća banka pod kontrolom države, Komercijalna banka, smanjila je profit za trećinu, pre svega, kao posledica većih rezervisanja i negativnih kursnih razlika dok je Agrobanka značajno uvećala dobit ostvarivši po prvi put otkada se kotira na Berzi neto rezultat veći od milijardu dinara. Obe ove bankarske ustanove nastavile su ovaj trend i u tekućoj godini, ostvarivši solidne profite i u prvom tromesečju mada su, sa aspekta berzanskih investitora opterećene hipotekama iz bliske prošlosti. Agrobanka, još uvek ima obavezu otkupa državnih akcija po ceni trostruko većoj od trenutne tržišne dok je nedavna zatvorena dokapitalizacija Komercijalne banke znatno destimulisala ulagače u akcije ove banke. Manje banke kotirane na Beogradskoj berzi uglavnom nisu zabeležile prihvatljive poslovne rezultate. Investitore su najviše razočarale Univerzal banka sa drastičnom korekcijom neto dobiti u 2009. godini, a trend lošijeg poslovanja nastavljen je i u prvom kvartalu tekuće godine u kojem je registrovala i pad prihoda. Privredna banka, po prvi put otkada se kotira na berzi, zabeležila je poslovni gubitak te akcionarima ove banke nije za utehu činjenica da je banka agresivnom kreditnom politikom znatno povećala plasmane. Novosadska Metals banka, nakon faktičke nacionalizacije sredinom protekle godine,

⁹⁴ Izvor: http://www.nbs.rs/export/internet/latinica/55/55_4/kvartalni_izvestaj_III_10.pdf, obrada autora.

pozitivno je poslovala dok će njena buduća orijentacija biti uglavnom niskokamatni razvojni krediti što će teško doprineti ostvarenju veće profitabilnosti ove banke.⁹⁵

Naredna tabela pokazuje rezultate poslovanja banaka u Srbiji postignute u 2009. godini.

Rezultati poslovanja banaka u 2009. godini (u 000 dinara)							
Izdavalac	Prihodi od kamata i naknada		Promena (u%)	Neto dobit (gubitak)		Promena (u%)	Ponder
	2009	2008		2009	2008		
AIK banka a.d., Niš	12.955.858	12.726.791	1,80	5.579.463	5.468.548	2,03	20,00%
Komercijalna banka a.d., Beograd	18.740.940	14.006.908	33,80	1.866.676	2.784.857	-32,97	17,11%
Agrobanka a.d., Beograd	6.774.529	5.056.396	33,98	1.258.346	516.261	143,74	10,19%
Univerzal banka a.d., Beograd	4416149	3865887	14,23	199.934	943.475	-78,81	7,53%
Metals banka a.d., Novi Sad	3.153.820	2.722.817	15,83	25.237	-5.108.200	-	3,50%
Privredna banka a.d., Beograd	2.614.404	1.624.390	60,95	-330.760	123.518	-	2,63%
U K U P N O	48.655.700	40.005.197		8.598.896	4.728.459		60,96%

Tabela br.6.2. – Rezultati poslovanja banaka u 2009. godini

Izvor: <http://www.bifonline.rs/tekstovi.item.524/poslovanje-akcionarskih-drustava-u-2009.html>

Finansijska kriza izaziva negativne posledice po bankarski sektor koje će, nažalost, biti prisutne u veoma dugom vremenskom periodu. Negativno poslovanje bankarskog sektora u poslovima sa hartijama od vrednosti smanjiće neto-kapital banaka, što će se automatski negativno odraziti na ponudu kredita. Smanjena likvidnost imovine banaka povećaće tražnju za gotovinom. Smanjenje ponude kredita i povećana tražnja za gotovinom doprineće rastu kamatne stope. Povećanje cene novca dovešće do pada investicione aktivnosti u realnom delu privrede, što će otvoriti vrata recesiji i povećati nezaposlenost. Da je ovakav scenario veoma realan dokazuju nam obustave proizvodnje u najvećim svetskim kompanijama i masovna otpuštanja radnika širom sveta. Ovakvo stanje nateraće ljude da menjaju svoje navike i da manje troše a više štede, što će se automatski odraziti na pad prodaje proizvoda i usluga, a ovo će dodatno usporiti proizvodnju i investicije u realnom sektoru.

Banke čijim akcijama se trguje na Beogradskoj berzi upravo su u većinskom vlasništvu domaćih fizičkih i pravnih lica i države.⁹⁶

U nastavku data je tabela (Tabela br. 6.3.) tržišnih pokazatelja banaka na Beogradskoj berzi na dan 30.11.2010. god.

SIMBOL	Cena	Br. akcija	Trž. kap. (Mcap)	EPS	P/E	P/B	ROE
AGBN	7.300	718.748	5.246.860.400	1.741,12	4,19	0,32	7,63
AIKB	3.305	8.345.904	27.583.212.720	581,42	5,68	0,81	14,27
CCNB	12.599	133.456	1.681.412.144	540,18	23,32	0,43	1,82
CYBN	2.295	317.701	729.123.795	/	/	0,38	-49,52
JMBN	14.777	233.133	3.445.006.341	1.240,58	11,91	0,78	6,52
KMBN	25.707	870.931	22.389.023.217	2.055,01	12,51	0,89	6,84
PSBN	13.887	450.602	6.257.509.974	2.307,22	6,02	0,65	15,45
PRBN	675	2.492.828	1.682.658.900	/	/	0,68	-13,18
MTBN	3.316	1.027.849	3.408.347.284	24,55	135,05	0,52	0,38
UNBN	4.350	567.481	2.468.542.350	352,32	12,35	0,41	3,29

Tabela br. 6.3. – Tržišni pokazatelji banaka na berzi na dan 30.11.2010. god.⁹⁷

⁹⁵ Deo teksta prilagođen potrebama i sadržini uzet sa sajta, <http://www.bifonline.rs/tekstovi.item.524/poslovanje-akcionarskih-drustava-u-2009.html>

⁹⁶ Jeremić dr Zoran, „Tržište akcija u Srbiji – analiza sektora i 100 kompanija na Beogradskoj berzi“, Ekonomist Media Group, Beograd 2008. god.

⁹⁷ Podaci uzeti sa sajta <http://www.belex.rs> i prilagođeni sadržini rada.

Na osnovu tabele možemo videti da najvišu cenu akcija postiže Komercijalna banka dok najveći broj emitovanih berzanskih akcija ima Aik banka, što se manifestuje kroz visok nivo tržišne kapitalizacije od 27.583.212.720. Najveći P/B pokazatelj imaju Komercijalna i Aik Banka, 0.89 i 0.81 zbog visine tržišne i knjigovodstvene cene akcija. Drugi po veličini ROA pokazatelj ima Aik Banka, čak 14,27 gde su neto dohodak i akcijski kapital skoro duplo veći nego kod Komercijalne banke koji iznosi 6,84.

„Bankarski sektor prošao je svoj zenit na Beogradskoj berzi, pa tako visok rast celog sektora više ne treba očekivati. Čak ni kada dođe do promene trendova na finansijskom tržištu, ovaj sektor više ne može dostizati cene iz prošlosti jer su fundamentalni pokazatelji u fazi kreiranja „balona“ bili ekstremno visoki...Pojedine banke biće, međutim i dalje atraktivne za investitore jer imaju potencijal rasta, prevashodno zbog činjenice da konsolidacija nije u celini završena i da je konkurentska borba za zauzimanje tržišne pozicije i dalje potencijalni pokretač budućeg rasta cena akcija nekih banaka.“⁹⁸

Nestabilnost kursa, česte promene referentne kamatne stope i nepredvidiva inflacija, za koju nadležni procenjuju da bi u prvom kvartalu 2011. god. mogla da dostigne 14,5 odsto, stvaraju velike probleme i bankama koje svoj kapital iskazuju u dinarima, dok je najveći deo njihovog kreditnog portfolija sa deviznim predznakom. Prema projekcijama bankarskog sektora, evro će krajem 2011. god. vredeti 115 dinara, a godinu dana kasnije 119,5 dinara. Za period posle 2012. god. se razlikuju projekcije domaćih banaka i stranih finansijskih institucija, koje predviđaju, da će u 2013. doći do drastičnijeg jačanja dinara. Banke zato što su visoko kapitalizovane i imaju velike rezervacije, mogu bez većih problema da podnesu rast kursa evra. Devalvacija više stvara probleme realnom sektoru i građanima koji imaju kredite u evrima a primanja u dinarima. Bankarski sektor pre krize bio je vrlo stabilan. Takav je ostao i tokom krize. To je sumirana situacija u bankarskom sektoru. U krizu je sektor ušao dobro kapitalizovan, i to pre svega zahvaljujući Narodnoj banci Srbije, koja je, braneći se od inflatornih pritisaka, bila konzervativna i restriktivna.

Ukupna likvidnost bankarskog sektora je na zavidnom nivou, ali na duži rok ne postoje uspešne banke, a neuspešan realni sektor.⁹⁹

Međutim, profitabilnost u Srbiji je mnogo niža nego u okruženju. Kod nas taj pokazatelj ne prelazi tri odsto, dok je u Hrvatskoj preko šest procenata, a u Mađarskoj i Bugarskoj je taj procenat još viši.

Trenutno najveći rizik u bankarskom sektoru teorijski posmatrano je kreditni rizik. Naravno, to je povezano i sa pretvaranjem deviznog u kreditni rizik, u zavisnosti od toga u kojoj će meri pomeranje kursa delovati na sposobnost dužnika da uredno otplaćuju kredite. Međutim, najveći rizik je nepredvidivost poslovnog okruženja i brze promene propisa i načina delovanja regulatornih organa koji kreiraju poslovni ambijent. Kontrola troškova takođe predstavlja bitan faktor u poslovanju, jer bez jake kontrole troškova nema ni održivog rasta.

„Deblji kraj“ će u narednoj godini izvući deo banaka, koje već dugo trpe posledice i opšte krize, ali i zbog svojih loših poteza od ranije, pošto već predugo nose taj teret. Teže će, ipak, biti realnom sektoru iz razloga teže predvidivosti poslovnog okruženja u narednom periodu. U svakom slučaju, 2011. god. će biti teža godina od 2010. god. ako ni zbog čega drugog, onda zbog činjenice da iza sebe imamo još jednu jako tešku godinu.¹⁰⁰

⁹⁸ Jeremić dr Zoran, „Tržište akcija u Srbiji – analiza sektora i 100 kompanija na Beogradskoj berzi“, Ekonomist Media Group, Beograd 2008. god.

⁹⁹ Časopis „Bankar“, godina V, Broj: 49-50, Ekonomist Media Group, Beograd, 2011. god., str. 32,

¹⁰⁰ Deo teksta preuzet iz časopisa „Bankar“, godina V, Broj: 49-50, Ekonomist Media Group, Beograd, 2011. god., str. 11–33., prerađen i prilagođen sadržini.

VII ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA BANAKA NA BEOGRADSKOJ BERZI Primer „Aik Banka“

7.1. O banci

„Aik Banka“ je registrovana kao akcionarsko društvo za obavljanje klasičnih bankarskih poslova: depoziti, krediti, diskontni poslovi, emisioni poslovi, depo i garancijski poslovi, platni promet sa inostranstvom. „Aik Banka“ je registrovana i za obavljanje parabankarskih poslova: finansijskog konsaltinga, menadžmenta i inženjeringa.¹⁰¹

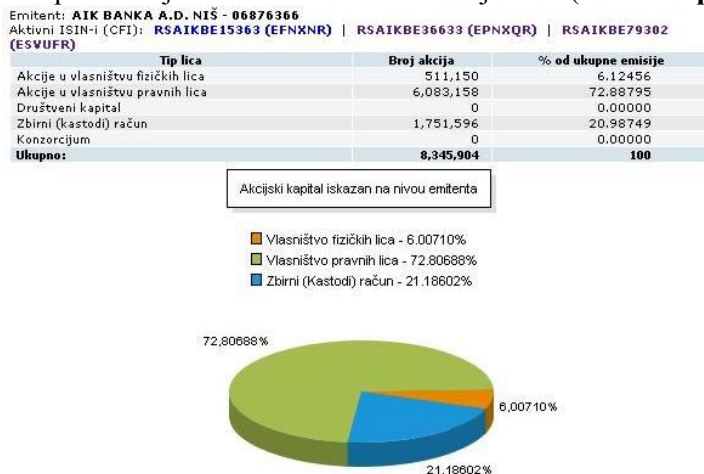
Uprkos izuzetno teškim uslovima poslovanja većine privrednih subjekata, proisteklih iz političke i ekonomske krize, „Aik Banka“ je na tržištu ostvarila poziciju solventne, likvidne banke, banke čistog bilansa koja ispunjava sve svoje obaveze prema partnerima i prema državi blagovremeno.

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

Banka već niz godina uspešno posluje s obzirom na uslove i okolnosti. Postoje svakodnevni izazovi, ali ako postoje pravila i principi rada, onda se svi prevazilaze. Rast aktive Aik banke je u 2010. bio 14 odsto u realnom znaku, profit će biti oko 60 miliona evra, što je solidno za sadašnji trenutak.¹⁰²

7.2. Vlasnička struktura i profitabilnost

Što se tiče vlasničke strukture „Aik Banka“, fizička lica čine 6%, privatna lica čine 80%, dok u okviru tog učešća Republički fond za PIO čini 0.01% a Fond za razvoj Republike Srbije čini 0.04% što predstavlja i neznatno učešće u ovoj banci (Grafički prikaz br. 7.1.)



Grafički prikaz br. 7.1. – Vlasnička struktura „Aik Banke“

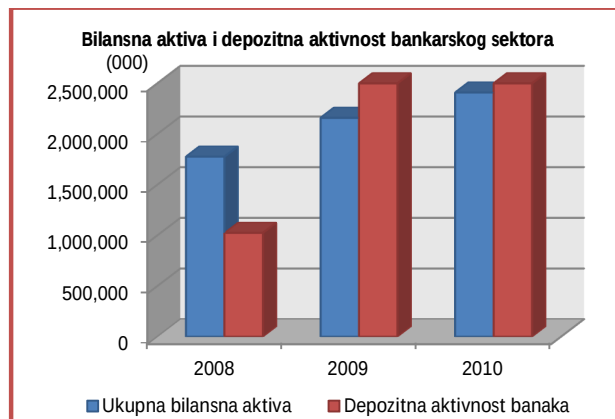
Izvor: <http://www.crhov.rs/?Opcija=1&odabranemitentjmb=36B544E84DDAC4C5&isin=54D03D9630ABB7C282D7D159>

¹⁰¹ Izvor: www.aikbanka.co.rs – zvanični sajt „Aik Banke“

¹⁰² „Bankar“, godina V, Broj: 49-50, Ekonomist Media Group, Beograd, 2011. god., str. 32.

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

U nastavku biće dat grafički uporedni prikaz bilansne aktive i depozitne aktivnosti bankarskog sektora.



Grafički prikaz br. 7.2.

Izvor: Podaci korišćeni sa sajta Narodne banke Srbije, www.nbs.rs.

Na osnovu grafikona možemo zaključiti da se bilansna i depozitna aktivnost banaka iz godine u godinu povećava i da u 2009. i 2010. god. znatno premašuje vrednosti iz 2008. godine. Naime, u 2009. i 2010. god. depozitna aktivnost banaka iznosi čak 105.500.000.000 u 2009. i 1.386.000.000.000 u 2010. godini, što je za skoro 1400 puta više nego u 2008. godini.

7.3. SWOT analiza i konkurenti

SWOT analiza na primeru „Aik Banke“ bi izgledala ovako (Grafički prikaz br. 7.3.)



Grafički prikaz br. 7.3. – SWOT analiza „Aik Banke“

Na osnovu SWOT analize „Aik Banka“ mogu se uočiti njene prednosti koje se ogledaju u mogućnosti davanja velikih kredita i efikasnosti ukupnog poslovanja što se manifestuje kroz ostvarenje dobrih poslovnih rezultata. Nasuprot tome nalaze se njene

slabosti koje se ogledaju prvenstveno u slabo razvijenoj mreži usled malog obima poslovanja sa stanovništvom. Osnovni potencijal „Aik Banka“ ogleda se u daljem jačanju tržišnog reinvestiranja, dok je osnovna pretnja nedovoljna razuđenost rizika usled nedostatka poslova sa stanovništvom, kao i veliki politički i inflacioni rizik u zemlji posmatrajući makroekonomski nivo.

Sve tri banke imaju različit razvojni put. U odnosu na svoje konkurente „Komercijalnu“ i „Intesa“ banku koje se više baziraju na poslove sa stanovništvom, „Aik Banka“ u poređenju sa njima moglo bi se reći u smislu veličine da je dosta slabija. Njen razvojni put se odnosio na solidno poslovanje i u prošlosti pa banka nema danas nekih posebnih teškoća u tom smislu, a njeno današnje poslovanje više je usmereno ka berzanskom poslovanju i trgovanju sa državom, odnosno sa državnim hartijama od vrednosti, tako ostvarujući veliki obim trgovanja akcijama na berzi u čemu banka vidi svoj pozitivan poslovni rezultat i u budućnosti. Međutim, „Komercijalna“ banka iako je najstarija u ovoj grupi i ima najveću mrežnu rasprostranjenost svojih filijala, ekspozitura, isturenih šaltera i pored svih predispozicija za ostvarenje najvećeg profita ipak ne ostvaruje zavidan rezultat ako posmatramo njene izveštaje. Razlog tome su problemi koje vuči iz prošlosti i koji joj zadaju poteškoće i u sadašnjosti. Razvojni put „Intesa“ banke je počeo 1991. godine pa do danas kada banka ostvaruje prvu poziciju po ukupnom kapitalu, depozitima, ukupnoj aktivni i prihodima, odnosno prednjači u broju pridobijenih klijenata i broju plasiranih kredita. Bez obzira na sve to treba znati i to da za uspešnost poslovanja veličina nije presudna, već dobro postavljeni ciljevi i dobra organizacija poslovanja.

7.4. Berzanska kretanja

Da bismo uporedili kretanje akcija „Aik Banka“ uzeli smo približno dva slična perioda, poslednje kvartale, za dve različite godine, 2009. i 2010.

Kretanje na dan 25.09. 2009. god. iako je obeleženo brojnim oscilacijama zabeležen je porast od 0,87%. Dnevni podaci za 25. septembar dati su u narednoj tabeli (**Tabela br. 7.1.**) iz koje se može videti da je cena tog dana bila 3.148 dinara, dok je na otvaranju bila 3.120 dinara a najviša postignuta cena tog dana je 3.199 dinara.

Sa druge strane dnevni podaci na dan 30.11. 2010. godine pokazuju da je vrednost akcija tog dana bila 3.305 dinara, da je cena na otvaranju bila nešto niža od najviše dnevne ceni i iznosila je 3.349 dinara.

Takođe važno je napomenuti i najvišu i najnižu cenu akcija ove banke u rasponu od 52 nedelje kao i istorijske podatke o maksimalnom i minimalnom kretanju cena akcija od početka listiranja ove banke koji su ostali nepromenjeni.

Dnevni podaci 25.09.2009.		52 nedelje	
Cena	3.148	Najviša cena	Najniža cena
Promena	0,87% 27 RSD	4.800	1.150
Obim	7.822	26.09.2008.	12.03.2009.
Promet	24.619.870	Istorijski	
Cena otvaranja	3.120	Najviša cena	Najniža cena
Najviša dnevna cena	3.199	15.829	1.150
Najniža dnevna cena	3.120	27.04.2007.	12.03.2009.

Dnevni podaci 30.11.2010.		52 nedelje	
Cena	3.305	Najviša cena	Najniža cena
Promena	-2,68% -91 RSD	3.489	2.400
Obim	2.276	09.04.2010.	21.12.2009.
Promet	7.522.704	Istorijski	
Cena otvaranja	3.349	Najviša cena	Najniža cena
Najviša dnevna cena	3.389	15.829	1.150
Najniža dnevna cena	3.200	27.04.2007.	12.03.2009.
VWAP	3.305		

Tabela br. 7.1. – Dnevni podaci „Aik Banka“
Izvor: <http://www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/AIKB>

Kao osnov za prezentovane podatke korišćeni su finansijski izveštaji koji su banke dužne da dostavljaju Narodnoj banci Srbije. „U okviru Narodne banke Srbije postoji poseban organizacioni deo – Centar za bonitet. Zadatak centra za bonitet je da, pored ostalog, prikuplja odgovarajuće godišnje finansijske izveštaje od svih privrednih subjekata. Na osnovu tih izveštaja izračunavaju se vrednosti odgovarajućih pokazatelja finansijskog položaja ukupne privrede, delatnosti i grane, itd. Smisao postojanja Centra za bonitet je dakle da primenjuje isti sistem finansijskih pokazatelja kao na Zapadu, i to po različitim segmentima poslovanja. Time se obezbeđuje njihova direktna međunarodna uporedivost“.¹⁰³ Dakle, u tome se ogleda značaj Centra za bonitet za nacionalnu ekonomiju pri Narodnoj banci Srbije.

U nastavku ovog poglavlja, biće dat skraćeni prikaz pokazatelja finansijske strukture, odnosno pokazatelja finansijske zaduženosti, pokazatelja likvidosti, ekonomičnosti sa posebnim akcentom na pokazatelje profitabilnosti i investicionie indikatore propraćene kroz fundamentalne pokazatelje i tehničku analizu.

Pri tom treba imati u vidu da se na Beogradskoj berzi ne nalaze svi indikatori fundamentalne analize, već kombinacija samo nekih koji mogu na najbolji način oslikati trenutno stanje neke kompanije i same berze. U podpoglavljju koje sledi biće obrađeni samo neki pokazatelji i to na primeru „Aik Banke“ kao jedne od banaka čijim akcijama se najviše trguje na Beogradskoj berzi. Ranije smo napomenuli da se investicionim indikatorima meri uspešnost ulaganja u akcije, da se ovi indikatori posmatraju sa stanovišta investitora – osobe koja je investirala u akcije banke.

Da bismo dali brojčanu analizu ovih pokazatelja koristićemo podatke sa Beogradske berze i zvaničnog sajta „Aik Banke“, a u cilju komparacije rezultata, uzećemo podatke za

¹⁰³ Lukić dr Radojko, „Bankarsko računovodstvo“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2009. god., str. 315-316.

Analiza uspešnosti poslovanja banaka na Beogradskoj berzi

Primer „Aik Banka“

2008. i 2009. godinu, pošto za 2010. god. nisu objavljeni finansijski izveštaji¹⁰⁴, i prikazaćemo preuređene i prilagođene Bilanse stanja i Bilanse uspeha za date pokazatelje.

Bilans stanja (u 000 dinara)

AKTIVA:	31.12.2007.	31.12.2008.	31.12.2009.
UKUPNA AKTIVA	78.288.536	83.428.495	109.421.479
Gotovina i gotovinski ekvivalenti	1.790.480	8.413.988	12.092.785
Opozivi depoziti i krediti	12.684.464	8.995.640	11.404.919
Potraživanja po osnovu kamata, naknada, prodaje, promene fer vrednosti derivata i dr. potraživanja	439.716	485.543	1.340.340
Dati krediti i depoziti	52.001.258	55.316.619	64.454.470
Hartije od vrednosti (bez sopstvenih akcija)	4.967.968	4.167.235	3.910.858
Udeli (učešća)	206.436	101.950	693.801
Ostali plasmani	4.317.082	4.023.084	7.727.867
Nematerijalna ulaganja	22.197	51.151	46.833
Osnovna sredstva i investicione nekretnine	1.298.020	1.312.336	1.416.869
Ostala sredstva	560.915	560.949	6.332.737
PASIVA	31.12.2007.	31.12.2008.	31.12.2009.
UKUPNA PASIVA	78.288.536	83.428.495	109.421.479
Transakcioni depoziti	7.985.351	5.639.217	5.363.609
Ostali depoziti	34.725.903	39.946.551	58.533.967
Primljeni krediti	4.414.836	1.686.010	3.697.776
Obaveze po osnovu kamata, naknada i promene vrednosti derivata	183.733	121.741	141.171
Rezervisanja	975.614	1.204.862	841.614
Obaveze za poreze	15.598	14.962	12.977
Obaveze iz dobiti	119.876	153.029	526.566
Odložene poreske obaveze	25.930	16.363	13.303
Ostale obaveze	607.485	660.041	1.196.454
UKUPNE OBAVEZE	49.054.326	49.442.776	70.327.437
Kapital	20.901.271	23.128.427	25.390.565
Rezerve iz dobiti	3.604.459	5.340.695	8.091.898
Revalorizacione rezerve	142.121	48.314	32.339
Nerealizovani gubici po osnovu hartija od vrednosti raspoloživih za prodaju	0	265	223
Dobitak	4.586.359	5.468.548	5.579.463
UKUPNO KAPITAL	29.234.210	33.985.719	39.094.042
VANBILANSNE POZICIJE	52.324.010	78.801.779	89.550.914
Poslovi u ime i za račun trećih lica	504.271	559.791	587.695
Preuzete buduće obaveze	7.067.377	12.541.347	11.260.557
Primljena jamstva za obaveze	1.850.546	3.165.841	2.517.822
Druge vanbilansne pozicije	42.901.816	62.534.800	75.184.840

Tabela br. 7.2. – Bilans stanja

Bilans uspeha (u 000 dinara)

PRIHODI I RASHODI:	31.12.2007.	31.12.2008.	31.12.2009.
Prihodi od kamata	7.936.259	11.135.356	12.162.955
Rashodi od kamata	2.484.108	4.685.885	4.545.377
Dobitak po osnovu kamata	5.452.151	6.449.471	7.617.578
Prihodi od naknada i provizija	1.451.990	1.591.435	792.903
Rashodi od naknada i provizija	59.388	63.040	180.433
Dobitak po osnovu naknada i provizija	1.392.602	1.528.395	612.470
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti po fer vrednosti kroz bilans uspeha	107	0	0
Neto dobitak po osnovu prodaje hartija od vrednosti koje se drže do dospeća	1.869	2.089	2.261
Neto prihodi od kursnih razlika	93.470	0	0
Neto rashodi od kursnih razlika	0	191.508	399.712
Prihod od dividendi i učešća	1.714	11	1
Ostali poslovni prihodi	41.823	79.494	103.158
Neto rashodi po osnovu indirektnih otpisa plasmana i rezervisanja	1.483.859	2.795.447	2.528.161

¹⁰⁴ Nisu bili objavljeni u periodu izrade ovog rada.

Analiza uspešnosti poslovanja banaka na Beogradskoj berzi

Primer „Aik Banka“

Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	414.341	531.354	695.082
Troškovi amortizacije	102.830	123.142	142.844
Operativni i ostali poslovni rashodi	789.029	1.024.420	1.180.369
Prihodi od promene vrednosti imovine i obaveza	1.465.580	4.808.169	4.359.084
Rashodi od promene vrednosti imovine i obaveza	595.179	2.163.656	1.584.612
DOBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA	5.064.078	6.038.102	6.163.772
GUBITAK IZ REDOVNOG POSLOVANJA	0	0	0
REZULTAT PERIODA – DOBITAK PRE OPOREZIVANJA	5.064.078	6.038.102	6.163.772
REZULTAT PERIODA – GUBITAK PRE OPOREZIVANJA	0	0	0
Porez na dobit	477.414	568.669	585.599
Dobitak od kreiranih odloženih poreskih sredstava i smanjenja odloženih poreskih obaveza	0	0	1.290
Gubitak od smanjenja odloženih poreskih sredstava i kreiranja odloženih poreskih obaveza	726	885	0
DOBITAK	4.585.938	5.468.548	5.579.463
GUBITAK	0	0	0
Zarada po akciji (u dinarima bez para)	705	743	708
Osnovna zarada po akciji (u dinarima bez para)	705	743	708

Tabela br. 7.3. – Bilans uspeha¹⁰⁵

7.5. Indikatori

Za potrebe izračunavanja indikatora biće neophodni podaci kao što su ukupni prihodi, ukupni rashodi, itd. koji kao zbirni nisu dati u bilansu uspeha pa će stoga kao zbir biti dati u narednoj tabeli.

„Aik Banka“		(u 000 din)
	2008. god.	2009. god.
Ukupan kapital	33.985.719	39.094.042
Ukupna aktiva	83.428.495	109.421.479
Ukupne obaveze	49.442.776	70.327.437
Kratkoročna aktiva (imovina)	64.216.150	77.887.595
Kratkoročna pasiva	6.314.220	6.573.040
Dati krediti (i depoziti)	55.316.619	64.454.470
Primljeni depoziti	5.639.217	5.363.609
Ukupni prihodi	17.616.554 ¹⁰⁶	17.420.362 ¹⁰⁷
Ukupni rashodi	11.578.452 ¹⁰⁸	11.256.590 ¹⁰⁹
Kamatni prihodi	11.135.356	12.162.955
Kamatni rashodi	4.685.885	4.545.377
Operativni troškovi	1.024.420	1.180.369
Troškovi zaposlenih	531.354	695.082
Neto dohodak (dobit)	5.468.548	5.579.463
Tržišna cena akcija		3.148
Broj običnih akcija	/	8.345.904
Prosečan broj akcija	/	959.394

Tabela br. 7.4.

- **Pokazatelji finansijske strukture, finansijskog položaja, odnosno zaduženosti** pokazuju stepen zaduženosti, odnosno koliko se banka finansira iz tuđih izvora sredstava, a koliko iz sopstvenog kapitala.

¹⁰⁵ Tabele bilansa stanja i bilansa uspeha preuzete i preuređene na osnovu podataka datih u berzanskom prospektu.

¹⁰⁶ **Ukupni prihodi** = 11.135.356 + 1.591.435 + 2.089 + 11 + 79.494 + 4.808.169 = 17.616.554

¹⁰⁷ **Ukupni prihodi** = 12.162.955 + 792.903 + 2.261 + 1 + 103.158 + 4.359.084 = 17.420.362

¹⁰⁸ **Ukupni rashodi** = 4.685.885 + 63.040 + 191.508 + 2.795.447 + 531.354 + 123.142 + 1.024.420 + 2.163.656 = 11.578.452

¹⁰⁹ **Ukupni rashodi** = 4.545.377 + 180.433 + 399.712 + 2.528.161 + 695.082 + 142.844 + 1.180.369 + 1.584.612 = 11.256.590

1. *Odnos kapitala i ukupne aktive = akcijski kapital/ukupna aktiva* – pokazuje u kojoj meri se banka finansira sopstvenim kapitalom. Što je ovaj indikator veći, manja je zaduženost banke što dovodi do smanjenja rizika poslovanja banke.

$$\text{2008. god. } (33.985.719 / 83.428.495) \times 100 = 40,74$$

$$\text{2009. god. } (39.094.042 / 109.421.479) \times 100 = 35,73$$

2. *Odnos obaveza i ukupne aktive = (ukupne obaveze/ukupna aktiva) × 100*; Ovaj indikator izražava se u procentima i što je veći veća je zaduženost što dovodi do smanjenja rizika poslovanja.

$$\text{2008. god. } (49.442.776 / 83.428.495) \times 100 = 59,26$$

$$\text{2009. god. } (70.327.437 / 109.421.479) \times 100 = 64,27$$

Ova dva koeficijenta se izražavaju procentualno i njihov zbir treba da iznosi 100%, gde ulazi finansiranje iz sopstvenih i tuđih izvora sredstava.

$$1. + 2. = 100\%$$

$$\text{2008. god. } 40,74 + 59,26 = 100\%$$

$$\text{2009. god. } 35,73 + 64,27 = 100\%$$

- **Indikatori likvidnosti** – pokazuju sposobnost preduzeća da izmiri dospele kratkoročne obaveze.

1. *Pokazatelji tekuće likvidnosti = kratkoročna aktiva tj. imovina / kratkor. pasiva tj. plasmani banke do 1 god.*
Što je veći, veća je i likvidnost banke. Na primeru „Aik Banke“ imali bismo:

$$\text{2008. god. } 64.216.150 / 6.314.220 = 10,17$$

$$\text{2009. god. } 77.887.595 / 6.573.040 = 11,85$$

2. *Odnos kapitala i depozita = dati krediti / primljeni depoziti*
Što je veći manja je likvidnost banke.

$$\text{2008. god. } 55.316.619 / 5.639.217 = 9,81$$

$$\text{2009. god. } 64.454.470 / 5.363.609 = 12,01$$

3. *Odnos kratkoročne aktive i ukupno datih kredita*

$$\text{2008. god. } 64.216.150 / 55.316.619 = 1,16$$

$$\text{2009. god. } 77.887.595 / 64.454.470 = 1,21$$

- **Indikatori ekonomičnosti**

1. *Ekonomičnost poslovanja = ukupni prihodi / ukupni rashodi* – pokazuje koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda.

$$\text{2008. god. } (17.616.554 / 11.578.452) \times 100 = 1,52 \times 100 = 152$$

$$2009. \text{ god. } (17.420.362 / 11.256.590) \times 100 = 1,55 \times 100 = 155$$

2. *Odnos kamatnih prihoda i rashoda = kamatni prihodi / kamatni rashodi*

Za banku je od izuzetnog značaja da ostvari što veću kamatnu maržu kao razliku između kamatnog prihoda i kamatnog rashoda.

$$2008. \text{ god. } 11.135.356 / 4.685.885 = 2,37$$

$$2009. \text{ god. } 12.162.955 / 4.545.377 = 2,68$$

3. *Odnos ukupnih prihoda i operativ. troškova = ukupan prihod / operativ. trošk.*

$$2008. \text{ god. } 17.616.554 / 1.024.420 = 17,20$$

$$2009. \text{ god. } 17.420.362 / 1.180.369 = 14,76$$

4. *Odnos ukupnih prihoda i troškova zaposlenih = ukupan prihod / troš. zaposl.*

$$2008. \text{ god. } 17.616.554 / 531.354 = 33,15$$

$$2009. \text{ god. } 17.420.362 / 695.082 = 25,07$$

- **Pokazatelji profitabilnost (rentabilnosti)**

Najznačajniji pokazatelji investiranja jesu pokazatelji profitabilnosti, koji se obično porede u različitim vremenskim razdobljima. Neki od pokazatelja profitabilnosti su: Return on Equity (ROE), Return on Assets – ROA (ili ROI), Leverage (multiplikator akcionarskog kapitala), Kamatna marža, kao i dodatni investicioni indikatori kao što su, P (Price) – cena akcije, Mcap (Market Capitalization), EPS (Earnings per Share), BV (Book Value), P/B (Price to Book Ratio), P/E (Price to Earnings Ratio) i mnogi drugi.

Za izračunavanje investicionih indikatora i indikatora profitabilnosti neophodni podaci sažeti su u **Tabeli br. 7.4.**

Pokazatelji profitabilnosti (rentabilnosti) mere povraćaj uloženog kapitala, što se često uzima za osnovni princip uspešnog upravljanja. Pokazatelji profitabilnosti su:

1. *Return on equity – ROE = Neto dohodak / Akcijski kapital*

Ukazuje na to koliko je jedinica dobiti ostvareno po jedinici kapitala. U ovom našem primeru „Aik Banke“ ROE bi bilo za 2008. i 2009. godinu,

$$2008. \text{ god. } (5.468.548 / 33.985.719) \times 100 = 16,09\%$$

$$2009. \text{ god. } (5.579.463 / 39.094.042) \times 100 = 14,27\%$$

U ovom primeru iznosi oko 15-16% što pokazuje koliko je kompanija ostvarila profita u poslednja četiri kvartala u odnosu na uloženi kapital akcionara. S' obzirom da vrednost ROE ne sme biti iznad 20-25%, jer ako je to slučaj onda je to upozorenje za menadžment i pokazuje to da je banka pribegla veoma velikom zaduženju na finansijskom tržištu. U ovom našem primeru vidimo da su vrednosti i u 2009. i u 2010. godini ispod 20%.

2. *Return on Assets – ROA = Neto dohodak/Ukupna aktiva*

Ovaj pokazatelj meri prinos koji reinvestira kompanija odnosno pokazuje koliki prihod je ostvaren investiranjem same kompanije u svoj razvoj. Ukoliko je pokazatelj ROA preko 2 ili 2.5% to ukazuje da je na tržištu prisutan bankarski monopol, visoko rizični portfolio ili je neki vanredni događaj uzrokovao ovako visok prinos. Za 2008. i 2009. godinu ROA bi iznosio,

$$\text{2008. god. } (5.468.548 / 80.858.515,5) \times 100 = 6,76\%$$

$$\text{2009. god. } (5.579.463 / 96.424.987) \times 100 = 5,79\%$$

Na primeru „Aik Banke“ vidi se da je ROA u oba slučaja bio oko 6%, što je tri puta više od gornje granice, a uzrok tome je ekonomska i društvena situacija u zemlji koja sa sobom uvek nosi veoma veliki rizik.

3. *Kamatna marža = (Prihodi – Rashodi po osnovu kamata)/Ukupna aktiva*

$$\text{2008. god. } (11.135.356 - 4.685.885) / 83.428.495 = 0,077305 \times 100 = 7,73$$

$$\text{2009. god. } (12.162.955 - 4.545.377) / 109.421.479 = 0,069617 \times 100 = 6,96$$

4. *Leverage = aktiva banke/ukupan akcionarski kapital*

Leverage pokazuje koja je vrednost aktive podržana u jednoj novčanoj jedinici akcionarskog kapitala.

$$\text{2008. god. } 83.428.495 / 33.985.719 = 2,45$$

$$\text{2009. god. } 109.421.479 / 39.094.042 = 2,80$$

Rezultati analize gore navedenih pokazatelja mogu se porediti u okviru grupe odabranih banaka ili poređenje različitih vremenskih intervala u okviru jedne banke.

• Investicioni indikatori

Podaci vezani za izračunavanje investicionih indikatora će biti korišćeni iz perioda 2009. i 2010. godine jer je moguće uzeti trenutnu tržišnu cenu akcija, iz razloga što ona nije striktno vezana za finansijske izveštaje, bilans stanja i uspeha i završetak tekuće godine.

1. *Tržišna kapitalizacija (Market Capitalization – Mcap) =*

$$\text{Ukupan broj emitovanih (izdatih) običnih akcija} \times \text{Tržišna cena}$$

Dakle, predstavlja ukupnu tržišnu vrednost svih izdatih akcija kompanije, odnosno pokazuje koliko tržište vrednuje kompaniju. Ovaj pokazatelj menja se svakog dana kao i cena akcija. Konkretno za ovu akciju „Aik Banka“ iznosi u 2009. godini na dan 25. septembar 26.272.905.792, dok 2010. godine na dan 30. novembra iznosi 27.583.212.720.

$$\text{2009. god. } 8.345.904 \times 3.148 = 26.272.905.792$$

$$\text{2010. god. } 8.345.904 \times 3.305 = 27.583.212.720$$

2. *Zarada po akciji (Earnings per Share – EPS) = neto dobit/prosečan broj akcija*

Sledeći pokazatelj je zarada po akciji, koji zapravo govori o tome koliko je kompanija profitabilna i iznosi 569.86 na dan 25. septembar 2009. godine, dok za 2010. godinu na dan 01. oktobar iznosi 581,42.

2009. god. $5.468.548/959.394,39 = 569,86$

2010. god. $5.579.463/960.320,65 = 581,42$

3. Price to Book Ratio – P/B = tržišna cena/knjigovodstvena vrednost akcije

Zatim sledi P/B ratio koji predstavlja odnos tržišne cene i knjigovodstvene vrednosti akcije. Nizak P/B ratio može značiti da je akcija podcenjena, što nije problem u ovom slučaju jer to je samo realan odnos kretanja trenutno na našem tržištu.

2009. god. $3.148/3.747,61 = 0,84$

2010. god. $3.305/4.080 = 0,81$

4. Price to Earnings Ratio – P/E = tržišna cena/zarada po akciji (EPS)

Zatim, cenovni multiplikator (P/E) koji se računa kao odnos tržišne cene po akciji i zarade po akciji (EPS) a pokazuje koliko su investitori spremni da plate na jedan dinar (euro, dolar) zarade. Visok P/E znači visoku zaradu u budućnosti.

2009. god. $3.148/569,86 = 5,52$

2010. god. $3.305/581,42 = 5,68$

U ovom primeru pokazatelj 2009. god. iznosi 5.52 što znači da je investitor spreman da plati RSD5.52 na RSD1 zarade koji kompanija ostvari, dok je u istom periodu naredne godine ta spremnost investitora porasla za 0.16.

5. Beta koeficijent – (β) računamo na osnovu obrasca (22) datog na strani 49. koristeći podatke sa sajta Beogradske berze za period, 01.01.2010. – 31.12.2010.god. Inedks sa kojim je poređeno kretanje akcija Aik Banke je indeks Belex15 koji obuhvata 15 najlikvidnijih akcija na srpskom berzanskom tržištu.

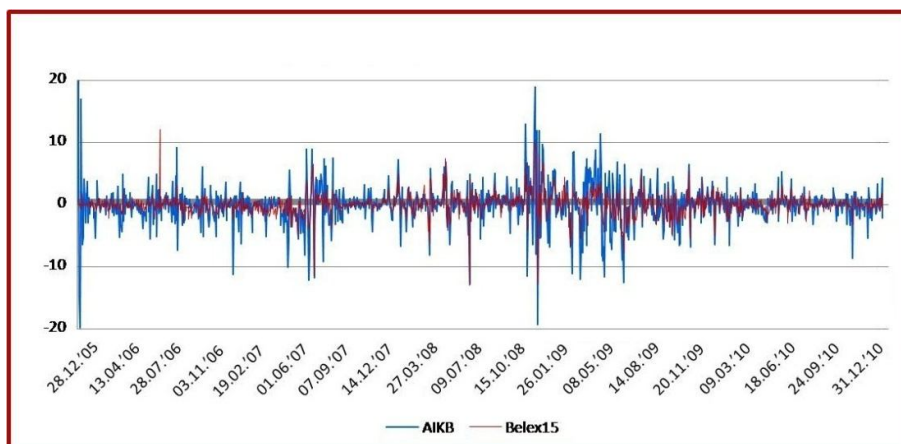
$$\begin{array}{lllll} n = 251 & \sum x_i = 32,61 & \sum x_m = -0,76 & \sum x_i x_m = 223,78 & \sum x_m^2 = 200,884 \\ \bar{x}_i = 32,61/251 = 0,13 & & \bar{x}_m = -0,76/251 = -0,003 & & \bar{x}_m^2 = 0,000009 \end{array}$$

$$\beta_i = \frac{223,78 - 0,13 \times (-0,003) \times 251}{200,884 - 0,000009 \times 251} = 1,11^{110}$$

Dakle, u primeru „Aik Banke“ beta koeficijent iznosi 1,11 što je približno jedinici, odnosno nešto veće od jedan tako da bi se moglo reći da se akcije „Aik Banke“ ne kreću baš jednako kao tržište, već su nešto volatilnije od tržišta.

Na narednom grafikonu dato je uporedno kretanje akcija „Aik Banke“ i indeksa Beleks15.

¹¹⁰ Izvor: Proračun autora



Grafički prikaz br. 7.4. – Uporedno kretanje akcija Aik Banke i indeksa Belex15.¹¹¹

Za izračunavanje tržišnih koeficijenata koriste se podaci iz Bilansa stanja i Bilansa uspeha kao i podaci koji su dati u Berzanskom prospektu koji je dostupan širokoj javnosti na sajtu Beogradske berze.

Pokazatelji ROA i ROE obrađeni su u okviru indikatora profitabilnosti.

Zatim sledi, šestomesečni prikaz kretanja akcija „Aik Banke“ (Grafički prikaz br. 7.5.) pored konstantnog rasta od kraja marta, kada je i bio najveći pad kao i u avgustu kada je postojao blaži pad, sve je nadoknađeno krajem septembra, kada je zabeležen porast nešto više od 3.000 din.



Grafički prikaz br. 7.5. – Kretanje akcija u periodu, oktobar 2005. – decembar 2009. god.¹¹²

U mesecu martu 2009. god. zabeležen je pad koji je bio i najveći posmatrajući narednih šest meseci. Nakon toga kreće porast, da bi u avgustu opet došlo do blažeg pada, ali sve to je nadoknađeno krajem septembra, kada je zabeležen porast na nešto više od 3.000 din.

¹¹¹ Podaci korišćeni sa sajta www.belex.rs.

¹¹² Podaci korišćeni sa sajta www.belex.rs.

U istom tom periodu 2010. god. može se primetiti skroz obrnuta situacija u odnosu na godinu dana ranije. Naime, u mesecu aprilu zabeležena je drastično veća vrednost akcija, i do 3.500 din. u odnosu na recimo mesec septembar kada je vrednost dostizala jedva 2.800 din. po akciji. Već negde početkom maja mogao se osetiti drastičan pad vrednosti koji se u narednom periodu kretao u intervalu od 2.800 do 3.000 din. za akciju. Mesec septembar je završen nešto ispod 2.800 din. po akciji.

Poređenjem indikatora „Aik Banke“ sa „Komercijalnom Bankom“ dolazimo do sledeće tabele.

	„Aik Banka“		„Komercijalna Banka“	
	2008	2009	2008	2009
I Pokazatelji finansijske strukture				
1. Odnos kapitala i ukupne aktive=akcijski kapital/ukupna aktiva	40,74	35,73	14,88	13,29
2. Odnos ukupne aktive=(ukupne obav./ukup.aktiva)*100	59,26	64,27	85,11	86,71
II Indikatori likvidnosti				
1. Pokazatelj tekuće likvid.=kratkor.aktiva/kratkor.pasiva	10,17	11,85	3,88	3,21
2. Odnos kapitala i depozita=dati krediti/primljeni depoziti	9,81	12,01	73,14	792,09
3. Odnos kratkoročne aktive i ukupno datih kredita	1,16	1,21	2,47	2,08
III Indikatori ekonomičnosti				
1. Ekonomičnost poslovanja=ukupni prihodi/ukupni rashodi	152	155	109,59	107,55
2. Odnos kamatnih prihoda i rashoda	2,37	2,68	2,36	1,75
3. Odnos ukupnih prihoda i operativnih troškova	17,20	14,76	8,97	7,37
4. Odnos ukupnih prihoda i troškovi zaposlenih	33,15	25,07	9,45	8,49
IV Pokazatelji profitabilnosti				
1. ROE=(neto dohodak/akcijski kapital)*100	16,09%	14,27%	10,95%	6,84%
2. ROA=(neto dohodak/ukupna aktiva)*100	6,76%	5,79%	1,63%	0,91%
3. Kamatna marža=(prihodi-rashodi od kamata)/ukup.aktiva	7,73	6,96	0,04	0,03
4. Leverage=aktiva banke/ukupan akcion.kapital	2,45	2,80	4,24	7,52
V Investicioni indikatori				
	2009	2010	2009	2010
1. Tržišna kapitalizacija=ukup.br.emitov.akcija*tržišna cena	26.272.905.792	27.583.212.720	33.467.265.537	22.389.023.217
2. Zarada po akciji(EPS)=neto dobit/pros.br.akcija	569,86	581,42	3065,82	2055,01
3. P/B=tržišna cena/knjigovodstv.vr.akcije	0,84	0,81	1,37	0,89
4. P/E=tržišna cena/EPS	5,52	5,68	12,53	12,51
5. Beta koef.	/	1,11	/	0,91

Tabela br. 7.5. – Uporedni indikatori

Posmatrajući pokazatelje u okviru finansijske strukture i zaduženosti tačnije odnos između kapitala i ukupne aktive, gde važi pravilo da, što je ovaj indikator veći manja je zaduženost, uočavamo da „Aik Banka“ ima manje zaduženje nego „Komercijalna“. Dok kod drugog indikatora važi obrnuto pravilo, da što je pokazatelj veći veća je zaduženost, tako da opet dolazimo do istog zaključka, da „Aik Banka“ ima manju zaduženost od „Komercijalne“.

Pokazatelji likvidnosti govore da „Aik Banka“ ima veću tekuću likvidnost, dok odnos kapitala i depozita daje veće rezultate za „Komercijalnu“ banku što opet govori da je „Komercijalna“ manje likvidna, jer ima daleko više datih kredita nego primljenih depozita, dok je kod „Aik“ banke taj odnos daleko manji, što uzrokuje veću likvidnost. „Komercijalna“ banka ima veće učešće kratkoročne aktive u datim kreditima od „Aik“ banke što dovodi do niže profitabilnosti ali i manjeg rizika tehničke nesolventnosti.

Indikatori ekonomičnosti pokazuju da „Aik Banka“ ostvaruje viši nivo prihoda po jedinici rashoda nego što je to slučaj kod „Komercijalne“ banke. U 2008. god. „Aik“ i „Komercijalna“ banka su imale približno jednaku razliku između kamatnih prihoda i kamatnih rashoda, tačnije „Aik Banka“ je imala tu razliku veću za 0,01. Međutim, u 2009. god. „Aik Banka“ je tu razliku povećala sa 2,37 na 2,68, dok je „Komercijalna“ taj odnos drastično smanjila na 1,75. Razlog za to je što povećanje kamatnih prihoda nije moglo da prati toliki rast kamatnih rashoda koji je porastao za duplo u 2009. godini. Naredna dva pokazatelja ukazuju na to da „Komercijalna“ banka ima mnogo veće operativne troškove i

troškove zaposlenih od „Aik“ banke, a razlog je u tome što „Komercijalna“ ima sedam puta veći broj zaposlenih nego „Aik Banka“.

ROE, odnosno stopa povraćaja uloženog kapitala je za obe posmatrane godine veća kod „Aik“ banke. Takođe, i ROA govori u korist „Aik“ banke i pokazuje koliki je prihod ostvaren investiranjem u svoj razvoj, tako je „Aik Banka“ u obe godine ostvarivala skoro pet puta veći prihod nego „Komercijalna“. Zatim, kamatna marža posmatrana kroz ukupnu aktivu govori da je opet „Aik Banka“ imala daleko veću kamatnu maržu u odnosu na ukupnu aktivu. Leverage pokazuje da je veća profitabilnost „Komercijalne“ po jedinici akcijskog kapitala u odnosu na profitabilnost „Aik Banke“.

Posmatrajući donji deo tabele gde su dati investicioni indikatori za 2009. i 2010. godinu možemo zaključiti da indikatori nisu nešto sjajni za „Aik“ banku. Tržišna kapitalizacija kod obe banke bila je naizmenična i to 2009. god. u prednosti je bila „Komercijalna“ a 2010. god. veću tržišnu vrednost imala je „Aik Banka“. Na osnovu zarade po akciji (EPS) dobijamo da je „Komercijalna“ profitabilnija jer ima veću zaradu po akciji, razlog za to leži u činjenici da „Komercijalna“ ima gotovo duplo manju neto dobit i čak hiljadu puta manji prosečan broj emitovanih akcija u poređenju sa „Aik“ bankom. Obe banke imaju približan P/B pokazatelj tačnije vodeći na listi banaka koje se kotiraju na Beogradskoj berzi a koji se kreće u okvirima normale, dakle, ni prenizak ni pevisok. P/E indikator pokazuje da su investitori spremni više da plate za svaki dinar zarade Komercijalne nego „Aik“ banke, odnosno ostvarili bi veću zaradu u budućnosti u „Komercijalnoj“ banci. Međutim, ne treba zaboraviti ni dva različita gledišta investitora na ovaj indikator koja kažu, prvo, bolje su akcije koje imaju viši P/E – zato što jedna novčana jedinica dobiti više vredi („dobit je skuplja“) i drugo, bolje su akcije koje imaju niži P/E – zato što jedna novčana jedinica dobiti može da se kupi za nižu cenu. Racionalan investitor može rezonovati – takvu akciju treba kupovati, pošto je „jeftinija“. I na samom kraju beta koeficijent pokazuje da se kretanje cena akcija u skladu sa tržištem više podudara sa „Komercijanom“ bankom nego sa „Aik“, što će reći da je predvidljivije kretanje cena akcija „Komercijalne“ banke.

Sumirano, „Aik Banka“ ima daleko povoljnije opšte indikatore, finansijski strukturu, likvidnost, konomičnost, profitabilnost ali ni investicioni pokazatelji ne zaostaju mnogo za pokazateljima „Komercijalne“ banke koji su jedino u ovom delu za nijansu bolji, posebno kada je u pitanju EPS i P/E. Međutim, ako pogledamo ostale učesnike na Beogradskoj berzi u bankarskom sektoru, vidimo da u pokazatelji i „Komercijalne“ i „Aik“ banke daleko ispred svih drugih učesnika, što nas navodi na zaključak da se radi o dva lidera na berzanskom tržištu.

VIII ZAKLJUČAK

Uticaj ekonomske svetske krize je umnogome omeo razvoj bankarskog sektora, umanjio nivo profitabilnosti, uticao na promenu strategije i primorao banke na konzervativniji pristup pri pružanju usluga klijentima. Takav pristup zadržaće se još dugo, bez obzira na to što se poboljšanje makroekonomskih kretanja uveliko zapaža na tržištu. Ipak takav vid poboljšanja, oporavka privrede, je spor, neznatan i nestabilan tako da mnogi očekuju drugi „talas“ ekonomske krize, što je samo razlog više da ne samo banke već i druge kompanije i preduzeća vode oprezniju poslovnu i stratešku politiku.

U Srbiji može se reći da su banke poslovale solidno, posmatrajući na celokupnom nivou i to zahvaljujući vođenju restriktivne monetarne politike Narodne banke Srbije, pa su banke pretežno poslovale s Narodnom bankom, dok su poslovanje sa stanovništvom zadržale na postojećem nivou, dakle bez proširivanja mreže novih klijenata. Da je bankama bilo dopušteno da u potpunosti samovoljno vode sopstveno poslovanje, rezultati bi bili mnogo lošiji a posledice bi možda bile katastrofalne.

Opšta uspešnost poslovanja banaka u Srbiji pored profitabilnosti kao osnovnog indikatora uspešnosti poslovanja, odnosi se pre svega na definisanje strateškog plana, odnosno na dugoročno definisanje misije i vizije čime se utvrđuje smer kretanja i razvoja poslovanja banke.

Analizom konkurencije i konkurentskog okruženja utvrđuju se snage i slabosti konkurenata i na osnovu donetih zaključaka utvrđuje se koje konkurente i u kojoj oblasti „napasti“, odnosno utvrđuje se strategija poslovanja. Strategija poslovanja razvija se postojanjem strateškog plana i njegovim daljim razrađivanjem.

Poštovanje bankarskih principa predstavlja uslov uopšteg postojanja banaka kao finansijskih institucija. Kada se spomenu bankarski principi, obično se prvo pomisli na likvidnost banaka. Tako, likvidnost i predstavlja osnovni bankarski princip koji se sastoji u uspešnom usklađivanju priliva i odliva u redovnom poslovanju banke. Uspešno upravljanje rizicima zapravo predstavlja procenu nivoa rizičnosti nekog poslovnog poduhvata. Ukoliko takav vid procene nije adekvatan, onda banka srlja u sopstvenu propast.

Nosioci stabilnog i razvijenog tržišta kapitala predstavljaju berze, čiji rad je uslovljen poštovanjem određenih standarda, principa, normi bez kojih ova institucija ne može postojati.

Jedan od osnovnih instrumenata kojima se na berzi trguje jesu akcije, na čije cenovno kretanje utiču brojni faktori, kao što su: zarade, odnos cena – zarada, dividende, prihodi od akcija, deobe akcija, dividende, kamatne stope, prihodi od obveznica, cena robe, društveni bruto proizvod, itd. Skup akcija čini portfolio investitora kojim treba dobro znati upravljati a to između ostalog podrazumeva i shvatiti značaj diversifikacije portfolia, u suprotnom može doći do gašenja portfolia.

Pri izboru u koje akcije investirati veliku ulogu igra primena fundamentalne i tehničke analize, čija primena je pojavom savremenih računara i softvera umnogome olakšana.

Takođe, pri donošenju takve odluke treba uzeti u obzir i šira makro – ekonomska kretanja od koji umnogome može zavisiti buduća poslovna odluka. Sve to utiče da ovi i niz drugih međusobno zavisnih i na razne načine isprepletanih faktora mogu dovesti do zadovoljavajućih indikatora poslovanja. Naravno pri tome treba imati u vidu i makroekonomska kretanja i to pre svega, kretanje društvenog bruto proizvoda, inflatorna kretanja sa projekcijama za budućnost, kretanje zaposlenosti, što zapravo govori o investicijama države i privatnog sektora u sopstveni razvoj. S obzirom da je stopa nezaposlenosti u svetu izuzetno visoka (u Španiji čak 20%) to će reći da su investicije trenutno u svetu na jako niskom nivou. Dakle, svi ovi indikatori zajedno doprinose uspešnoj

borbi na konkurentskom tržištu, očuvanju stabilnosti i profitabilnosti celokupne nacionalne ekonomije i privrede jedne zemlje.

U prilog napred navedenom izlaganju idu i sledeći zaključci:

- Da uspešnost poslovanja zavisi od kvaliteta unapred definisanog strateškog plana i stepena konkurentskog okruženja banke.
- Da bez poštovanja osnovnih bankarskih načela (likvidnost, poslovnost, efikasnost, poverenje klijenata (sigurnost), itd.) i bez efikasnog upravljanja bankarskim rizicima, nije moguće ostvariti profitabilnost i uspešnost poslovanja, kao ni minimum koji je potreban za opstanak na bankarskom tržištu.
- Da bez dobro organizovanog i razvijenog tržišta kapitala, koje podrazumeva postojanje dobre regulative, odgovarajućih instrumenata i institucija, a na prvom mestu berzi, nije moguća stabilnost, rast i razvoj ekonomije i društva u celini.
- Da berza kao institucija ne može opstati na tržištu kapitala bez poštovanja berzanskih principa.
- Da analizu određene kompanije tj. njene akcije i uspešno i kvalitetno upravljanje portfoliom investitora nije moguće izvršiti bez dobrog poznavanja indikatora fundamentalne i tehničke analize i pravilne diversifikacije portfolija. Odnosno, da osnovu konkretnog uvida u uspešnost poslovanja banaka predstavljaju indikatori dati u vidu matematičkih relacija
- Da je svetska ekonomska kriza u značajnoj meri omela dalji razvoj bankarskog sistema u Srbiji, smanjila profitabilnost i time negativno uticala na uspešnost bankarskog poslovanja u zemlji.
- Na osnovu, svega napred izloženog, osnovni zaključak pokazuje da se generalna hipoteza u potpunosti potvrdila, odnosno, da je uticaj strateškog planiranja, poštovanja bankarskih principa, adekvatnog upravljanja rizicima kao i uticaj svetske ekonomske krize, na uspešnost poslovanja banaka neminovan, odnosno ovakva kretanja ostavljaju dubok trag kako na samoj berzi tako i u samim bankama koje se kotiraju na berzi.

Na osnovu, svega napred izloženog, osnovni zaključak pokazuje da se generalna hipoteza u potpunosti potvrdila, odnosno, da je uticaj berzanskih kretanja direktan na uspešnost poslovanja banaka koje se kotiraju na berzi a indirektan na uspešnost poslovanja onih banaka koje se ne kotiraju ali imaju udela u onim kompanijama, bankama čije akcije se nalaze na berzi.

LITERATURA

1. Aaker A. David, Kumar V., Day S. George, „Marketinško istraživanje“, (Urednik izdanja na srpskom jeziku, Backović dr Marko), Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2008. god.
2. Bejatović dr Milorad, „Berze i berzansko poslovanje“, Fineks, Beograd, 2008. god.
3. Ćirović dr Milutin, „Bankarski menadžment“, Ekonomski institut Beograd, Beograd, 1995. god.
4. Ćirović dr Milutin, „Bankarski menadžment“, Ekonomski Institut Beograd, Beograd, 1995. god.
5. Ćirović dr Milutin, „Bankarstvo“, Naučno društvo Srbije, Beograd, 2007. god.
6. Ćirović dr Milutin, „Finansijska tržišta“, Naučno društvo Srbije, Beograd 2007. god.
7. Dess G. Gregory, Lumpkin G. T., Eisner B. Alan, „Strategijski menadžment“, (Urednik izdanja na srpskom jeziku, Mašić dr Branislav), Data Status, Beograd, 2007. god.
8. Erić dr Dejan, „Finansijska tržišta i instrumenti“, Čigoja, Beograd, 2003. god.
9. Gligorijević dr Mirjana, „Poslovni marketing“, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2009. god.
10. Hadžić dr Miroljub, „Bankarstvo“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007. god.
11. Ivaniš dr Marko, „Upravljanje finansijama“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. god.
12. Jeremić dr Zoran, „Finansijska tržišta“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2005. god.
13. Jeremić dr Zoran, „Tržište akcija u Srbiji – analiza sektora i 100 kompanija na Beogradskoj berzi“, Ekonomist Media Group, Beograd 2008. god.
14. Jović dr Zoran, „Menadžment finansijskih institucija“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. god.
15. Kočović dr Jelena, „Osiguranje“, Ekonomski fakultet, Beograd, 2002. god.
16. Komazec dr Slobodan, „Bankarski menadžment“, Čigoja štampa, Beograd, 1998. god.
17. Kotler Philip, Keller Lane Kevin, „Marketing menadžment“ (Urednici izdanja na srpskom jeziku, Bogetić Z. i Gligorijević M.), Data Status, Beograd, 2006. god.
18. Lukić dr Radojko, „Bankarsko računovodstvo“, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta u Beogradu, Beograd, 2009. god.
19. Ljutić Ž. dr Branko, „Bankarsko i berzansko poslovanje – investicije, institucije, regulativa“, Beograd, 2004. god.
20. Mašić dr Branislav, „Menadžment“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2007. god.
21. Milisavljević dr Momčilo, „Strategijski marketing“, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2006. god.
22. Milisavljević dr Momčilo, Maričić dr Branko, „Osnovi marketinga“, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2009. god.
23. Miljević dr Milan, „Metodologija naučnog rada“, Filozofski fakultet – Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007. god.
24. Miljević dr Milan, „Poslovna etika i komuniciranje“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. god.
25. Radovanović dr Radiša, „Bilansi preduzeća i banaka“, Beogradsko mašinsko – grafičko preduzeće, Beograd, 1999. god.
26. Radovanović dr Radiša, „Finansijsko izveštavanje“, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2001. god.
27. Ristić dr Života, „Tržište kapitala“, Ž. Ristić, Beograd, 1990. god.

28. Ristić dr Života, „Tržište novca – teorija i praksa“, Beograd, 1990. god.
29. Robbins P. Stephen, Coulter Mary, „Menadžment“, (Urednik izdanja na srpskom jeziku, Mašić dr Branislav), Data Status, Beograd, 2005. god.
30. Rose S. Peter, Hudgins C. Sylvia, „Bankarski menadžment i finansijske usluge“ (Urednik izdanja na srpskom jeziku, Vasković dr Vojkan), Data Status, Beograd, 2005. god.
31. Šoškić dr Dejan, „Hartije od vrednosti – upravljanje portfoliom i investicioni fondovi“, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd 2009. god.
32. Štimac dr Milko, Dugalić dr Veroljub, „Osnove berzanskog poslovanja“, Stubovi kulture, Beograd, 2005.
33. Urošević dr Branko, „Finansijska ekonomija“, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2008. god.
34. Vasiljev dr Stevan, Miljković dr Milorad, „Marketing“, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006. god.
35. Veljković dr Saša, „Marketing usluga“, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2006. god.
36. Vračar dr Dragutin, „Strategije tržišnog komuniciranja“, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2008. god.
37. Žager, dr Lajoš, Žager dr Katarina, „Analiza finansijskih izvještaja“, Masmedia, Zagreb, 2008. god.
38. Živković dr Aleksandar, Komazec dr Slobodan, „Berzanski i bankarski menadžment“, Viša poslovna škola Beograd, Beograd, 2002. god.
39. Živković dr Aleksandar, Stankić dr Rade, „Bankarsko poslovanje i platni promet“, Ekonomski fakultet Beograd, Beograd, 2005. god.

ČASOPISI I PUBLIKACIJE

1. „Bankar“, godina V, Broj: 49-50, Ekonomist Media Group, Beograd, 2011. god.
2. „Finansije – časopis za teoriju i praksu finansija“, godina LXIV Broj: 1–6, Ministarstvo finansija Republike Srbije, Beograd, 2009. god.
3. „Finansije – časopis za teoriju i praksu finansija“, godina LXIV Broj: 1–6, Ministarstvo finansija Republike Srbije, Beograd, 2009. god.
4. „Mesečni statistički bilten“, Republika Srbija – Republički zavod za statistiku, godina LVIII ISSN 2217-2092, 9/2010, Beograd 2010. god.
5. Izveštaj o poslovanju Beogradske berze za 2009. godinu.
6. Jeremić dr Zoran, Stock Market in Serbia – 50 Chosen, Ekonomist Media Group and INMACO d.o.o., Beograd, 2007. godina.
7. Memorandum Narodne banke Srbije o utvrđivanju ciljane stope inflacije za period od 2009. do 2011. godine, usvojen na sednici Monetarnog odbora NBS 22. decembra 2008. godine.

INTERNET IZVORI

	17. oktobar 2010. god.	Vreme
1.	http://www.nbs.rs/export/internet/cirilica/50/50_2.html	11:21h
2.	http://www.nbs.rs/export/internet/cirilica/50/50_2/index.html	11:28h
3.	http://www.nbs.rs/export/internet/cirilica/50/50_5.html	11:26h
	18. oktobar 2010. god.	
4.	http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/tabele/maj/Tabela%20%20Osnovni%20indikatori%20makroekonomskih%20kretanja.pdf	15.37h
5.	http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/tabele/jun/Saopstenje.pdf	15.29h
6.	http://webzrs.stat.gov.rs/axd/drugastrana.php?Sifra=0018&izbor=odel&tab=152	15.52h
	22. oktobar 2010. god.	
7.	http://webzrs.stat.gov.rs/axd/dokumenti/MesecniPregled/MSB-02-2010.pdf	19.56h
8.	http://www.economy.rs/finansije/7049/Pregled-desavanja-na-svetskom-finansijskom-trzistu-u-periodu-od-31--maja-do-11--juna-2010--godine.html	19.17h
9.	http://www.bifonline.rs/tekstovi.item.288/uticaj-ekonomske-krize-na-poslovanje-kompanija-u-srbiji-pad-traznje-za-robom-i-ugrozena-likvidnost.html	19.28h
10.	http://www.bifonline.rs/tekstovi.item.524/poslovanje-akcionarskih-drustava-u-2009.html	19.40h
	15. novembar 2010. god.	
11.	http://www.mfin.gov.rs/UserFiles/File/tabele/maj/Tabela%20%20Osnovni%20indikatori%20makroekonomskih%20kretanja.pdf	11:21h
12.	http://www.nbs.rs/export/internet/latinica/90/90_5/inflation_maj_2010.pdf	11:28h
13.	http://www.belex.rs/files/proizvodi_i_usluge/gi_2009.pdf	12:04h
14.	http://www.sfera-station.com/clanak/tehnicka-analiza	13:10h
15.	http://www.sfera-station.com/clanak/fundamentalna-analiza	13:19h
16.	www.kamatica.com/istrazivanja	13:38h
	22. novembar 2010. god.	
17.	http://www.belex.rs/trgovanje/indeksi/svi/indeksi	17:18h
18.	http://www.belex.rs/trgovanje/indeksi/belex15/dnevni	17:46h
19.	http://www.belex.rs/trgovanje/indeksi/belex15/korpa	18:09h
21.	http://www.crhov.rs/	18:24h
22.	www.aikbanka.co.rs	18:36h
23.	http://www.belex.rs/trgovanje/hartija/dnevni/AIKB	18:49h
24.	http://www.crhov.rs/?Opcija=1&odabraniemitentjmb=36B544E84DDAC4C5&isin=54D03D9630ABB7C282D7D159	19:07h
	11. mart 2011. god.	
25.	http://www.gfmag.com/tools/best-banks/10617-worlds-best-global-banks-2010.html#axzz1GJ1rHS21	17:49h
26.	http://www.gfmag.com/tools/best-banks/10619-worlds-50-biggestbanks.html#axzz1GJ1rHS21	17:48h