

UNIVERZITET SINGIDUNUM



Departman za posleddiplomske studije

***MASTER STUDIJSKI PROGRAM
POSLOVNA EKONOMIJA***

***MASTER RAD
TERMINSKI POSLOVI NA BERZI***

Mentor
Prof.dr Milorad Unković

Student
Radonjić Dragana
Broj indeksa:400631/2009

Beograd, maj 2011.

SADRŽAJ

SADRŽAJ

UVODNO RAZMATRANJE

➤ Obrazloženje teme i predmet rada	7
➤ Ciljevi istraživanja	8
➤ Struktura rada	9

PRVI DEO: BERZA I BERZANSKO POSLOVANJE

1. Pojam berze	11
2. Definicije berze	12
3. Nastanak i razvoj berze	13
3.1. Razlozi nastanka berze	15
4. Tehnologija rada berze	17
4.1. Listing	17
4.2. Trgovanje	18
4.3. Kliring	22
4.3.1. Centralni registar	22
4.3.2. Klirinška kuća	23
4.3.3. Margine	25
4.3.4. Kontrola i nadzor	25
4.4. Informisanje	26
5. Vrste berzi	31
5.1. Pregled robnih berzi u svetu	32
5.2. Pregled ročnih berzi u svetu	33
5.3. Robne berze kod nas	34
6. Berzanski poslovi	34
6.1. Podela berzanskih poslova	34
6.2. Promptni poslovi	35
6.3. Terminski poslovi	36

DRUGI DEO: TERMINSKI POSLOVI NA BERZI

TERMINSKI POSLOVI NA BERZI

1. Terminski poslovi na berzi	39
1.1. Forvard ugovori	42
1.2. Fjučers ugovori	43
1.3. Opcije	48
1.4. Svop poslovi	53
1.5. Hedžing	58

TREĆI DEO: MARKETING BERZE

1. Marketing	
1.1. Definisanje marketinga	60
1.2. Marketing pristupi	60
1.3. Glavne funkcije marketinga	62
1.4. Marketing miks koncept	63
1.5. Holistički marketing	64
2. Kanali marketinga	
2.1. Pojam, značenje i funkcije kanala marketinga	66
2.2. Povezanost tržišta i kanala marketinga	67
2.3. Učesnici kanala marketinga na berzi	67
2.4. Specifičnost kanala marketinga	68
3. Berza i kanali marketinga	
3.1. Robna tržišta	70
3.2. Karakteristike berze kao tržišne institucije	70
3.3. Poslovi na robnim berzama	71
3.4. Berzanske robe	72
3.5. Učesnici na berzi	72
4. Marketing i berzanski informacioni sistemi	74

PRILOZI RADU

PRILOG br.1 : FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE

- *MRS 1: Prikazivanje finansijskih izveštaja*

PRILOG br. 2 : STUDIJSKO-ISTRAŽIVAČKI RAD

- *Analiza kretanja cene kukuruza na Produktnoj berzi Novi Sad*

ZAKLJUČAK

LITERATURA

UVODNA RAZMATRANJA

UVODNA RAZMATRANJA

1.1. Obrazloženje teme i predmeta rada

Berza predstavlja jedan od najvažnijih činilaca finansijskog sistema u tržišno razvijenim ekonomskim sistemima današnjice. S tim u vezi, neophodno je posvetiti posebnu pažnju razvoju i poslovanju ove institucije, kao i edukaciji u oblasti berze i berzanskog poslovanja.

Jedno od ključnih pitanja, koje se samo od sebe nameće je kada i kako su se razvile berze? Berze su tokim svog razvoja prešle veoma dug put. Na početku, trgovci su se sastajali po krčmama i kućama i trgovali robnim proizvodima. Svest o značaju i važnosti trgovine kao privredne grane javila se još u starim civilizacijama, tj. još u ranijim istorijskim periodima propisivana su pravila o trgovanju, bilo od strane vladara, bilo od strane vladajuće klase. Evolucija trgovine kroz milenijume ljudske istorije rezultirala je pojavom berze kao institucionalno najsavršenijeg oblika ove delatnosti. Činjenica da je tako mnogo vremena moralo da prođe do pojave prvih berzi govori s jedne strane da je u ustrojstvo i organizaciju berze inkorporirano znanje i iskustvo hiljada generacija trgovaca, a sa druge strane da je i sama ljudska svest morala da evoluirala do nivoa prihvatljivosti strogo utvrđenih modela ponašanja koje podrazumeva berzansko poslovanje.

Danas, kada su se internet i elektronska trgovina razvili do najviših mogućih granica, berze su u mogućnosti da trguju 24 časa dnevno, što je dovelo da ovakva vrsta trgovine ima za posledicu slabljenje značaja mesta berze kao njene fizičke karakteristike.

U samom centru berzanske trgovine nalazi se berza, u čijem sastavu se nalaze neophodne i prateće službe koje omogućavaju sve ono zbog čega berze i nastaju: smanjenje rizika poslovanja, povećanje sigurnosti, povećanje efikasnosti i brzine sklapanja poslova i brzine njihove realizacije. Ove funkcije, pored same berze, obavljaju i specijalizovana preduzeća i agencije. Kada je reč o robi – kao predmetu trgovine, tu su agencije za kontrolu kvaliteta i kvantiteta, luke i špediteri. U oblasti finansijskog poslovanja, javljaju se banke koje su povezane u sistem kliringa ili posebna institucija – klirinška kuća. U obe vrste transakcija, i robnim i novčanim, pojavljuju se osiguravajuće kuće. Osiguravajuće kuće i klirinška kuća predstavljaju institucije koje imaju posebnu ulogu i položaj, pošto se mogu uključivati i u trgovanje, kao delovi prvog kruga trgovanja na berzi. Naravno, ove dve vrste nastupanja na berzi su strogo regulisane i zakonima i posebnim berzanskim pravilima.

Predmet istraživanja master rada koji je pred nama su terminski poslovi na berzanskom tržištu. U istraživanju se nastojalo ukazati na značaj terminskih poslova, kao složenih transakcija koje su sastavni deo berzanskih sistema. Istraživanje je bazirano na kvalitetnom pristupu svim vrstama terminskih poslova, a u cilju upoznavanja tehnologije rada i funkcionisanja terminskih poslova.

1.2. Ciljevi istraživanja

Naučni cilj istraživanja je naučna deskripcija elemenata, a takođe i analiza i razumevanje terminskog poslovanja, njegov značaj za razvoj i unapređenje berzanskog poslovanja i pozitivni efekti koji proističu iz prednosti korišćenja ove vrste poslova.

Društveni cilj istraživanja je pružanje adekvatnih informacija i znanja pojedincima, grupama i organizacijama koje žele da se bave ovim poslovima. Društveni cilj jeste pomoć pri izboru vrste terminskog posla, odnosno ukazivanje na moguće varijete terminskih poslova sa ciljem ostvarivanja maksimalne profitabilnosti.

Hipotetički okvir istraživanja

Hipotetički okvir istraživanja se sastoji iz generalne i posebnih hipoteza.

U istraživanju polazimo od generalne hipoteze:

- Terminski poslovi su savremeni oblik berzanskog poslovanja i sastavni su deo poslovanja berzi svih modernih zemalja.

Generalno-hipotetičku tvrdnju operacionalizujemo preko sledećih posebnih hipoteza:

- Jedinstvenost i značaj terminskih poslova koju čini kupoprodaja robe, finansijskih instrumenata ili prava na bazi procene da li će njihove cene rasti ili padati u budućnosti. Ako se buduća cena dobro proceni može da se zaradi više, nego kada bi se taj proizvod odmah prodao.
- Specifičnost terminskih poslova se sastoji u tome što predstavljaju kupoprodaju nečega što trgovac ne poseduje ili nema nameru da poseduje.
- Zaštita od rizika svih učesnika u terminskim poslovima, bez obzira na to što prodavac ne zna ko je kupac i obratno, postojanjem posrednika u vidu klirinške kuće.

Naučni doprinos ovog rada se ogleda u objedinjavanju teorijskih i praktičnih primera terminskih poslova na berzi. Doprinos se ogleda u objedinjavanju i definisanju

pojmovna vezanih za terminske poslove. U praktičnom smislu, biće prikazana neizbežnost ovakve vrste poslova na berzi radi uspešnosti poslovanja u današnjem uslovima svetske ekonomije.

Metode istraživanja. Teorijsko metodološki pristup je dijalektički. U radu će biti primenjene osnovne sintetičke i osnovne analitičke metode. Od opštih metoda biće primenjivanje hipotetičke i deduktivne metode. Teorijsko-empirijskom analizom pokušaću da potvrdim generalnu i posebne hipoteze.

Struktura rada

Rad se sastoji iz sledećih celina:

U delu – UVOD je naveden problem istraživanja, predmet i polazište istraživanja, zatim značaj i aktuelnost, ustanovljen je naučni i društveni cilj, postavljene su hipoteze, metode istraživanja i opisana struktura rada.

U prvom delu – BERZA I BERZANSKO POSLOVANJE prikazan je razvoj berzi i berzanskog poslovanja, njen značaj i osnovne karakteristike, tehnologija rada berzi i podela berzanskih poslova.

U drugom delu – TERMINSKI POSLOVI NA BERZI prikazan je razvoj terminskih poslova, njihov značaj i osnovne karakteristike, tehnologija njihovog poslovanja i podela terminskih poslova.

U trećem delu – MARKETING prikazan je razvoj marketinga, definicije, marketing pristupi i koncepcija, sa posebnim osvrtom na holistički marketing kao novi pristup marketingu u XXI veku i njegov značaj za savremeno poslovanje.

U PRILOGU br.1 – FINANSIJSKO IZVEŠTAVANJE izložen je Međunarodni računovodstveni standard 1 koji se odnosi na prikazivanje i prezentaciju finansijskih izveštaja.

U PRILOGU br. 2 – STUDIJSKO-ISTRAŽIVAČKI RAD izvršena je analiza kretanja cena kukuruza na Produktnoj berzi Novi Sad u periodu septembar 2009 – novembar 2010. godine.

U delu – ZAKLJUČAK – izveden je zaključak u skladu sa prethodno postavljenim hipotezama.

U delu – LITERATURA je navedena literatura i elektronski izvori koji su korišćeni pri pisanju rada.

PRVI DEO

***BERZA I BERZANSKO
POSLOVANJE***

1. POJAM BERZE

Berzu možemo opisati kao instituciju u velikom usponu koju karakteriše velika brzina prilagođavanja ekonomskim prilikama. Razvoj finansijskog tržišta, tj. berze doprinosi razvoju privrede društva uz stabilnost razvoja privrede kao glavnog regulatora stabilnosti tržišta.

Berza je mesto gde se kupuje i prodaje. Ova konstatacija veoma tačno opisuje berzu, ali istovremeno predstavlja jedan širok pojam, jer mesto gde se kupuje i prodaje može biti i bilo koja prodavnica ili čak i pijaca. Stoga, možemo reći da berzu od drugih mesta gde se vrši kupoprodaja robe, upravo razlikuje i karakteriše **roba** koja je predmet trgovine na berzi i način na koji se tom robom trguje.

Predmet trgovine na berzi može biti novac, hartije od vrednosti, sirovine i roba, a da bi trgovina na berzi bila moguća predmet trgovine mora biti podložan tipizaciji i standardizaciji. Postupak standardizacije omogućuje da roba bude istovetna u svim osobinama, bez obzira o kolikoj se količini radi. Kod novca i hartija od vrednosti – procesi tipizacije i standardizacije su prilično jednostavni. Sirovine i robe prvog stepena obrade su podložni standardizaciji, dok finalni proizvodi zbog svoje raznolikosti ne mogu biti predmet trgovine na berzi.

Kako se trguje na berzi? Nekada se na berzama trgovalo na reč. Ova reč je bila obezbeđena poverenjem i ugledom malog broja trgovaca koji su učestvovali u berzanskim transakcijama i gde su se svi međusobno poznavali. Razvojem trgovine ovo poverenje je institucionalizovano i zamenjeno je mrežom pravila po kojima se trguje i koja svako ko želi da trguje na berzi mora unapred da prihvati. Tako je berza postala mesto na kome se trguje tipiziranom robom po unapred određenim pravilima.

U prošlosti, berza je bila mesto na kome se trgovalo određenom robom na određenom mestu. Za svaku berzu je bilo moguće odrediti objekat u kojem se obavljala trgovina. Jedno od pravila trgovanja na berzi je bilo uvek na istom mestu i u isto vreme. 70-tih godina XX veka, došlo je do razvoja kompjuterske tehnologije i ovo pravilo je zamenjeno novim – stalno i svuda. Berzansko poslovanje u današnje vreme pruža mogućnost rada po sistemu 'svuda, u svako vreme i na svakom mestu'. Razvoj tehnologije je omogućio svim učesnicima svake berze da se sa bilo kog mesta mogu uključiti u proces trgovanja, kao da su na samom mestu – berzanskom parketu. Informacije koje pružaju elektronski informacioni sistemi, dostupne su 24 časa bez obzira na lokaciju

kupca ili prodavca, tako da slobodno možemo reći da se učesnici berzanskih transakcija 'u svako vreme i na svakom mestu' zapravo nalaze 'u pravo vreme i na pravom mestu'.

2. DEFINICIJE BERZE

Berzom kao pojmom se bave različite nauke, pri čemu je svaka definicija različita, zavisno od predmeta njihovog proučavanja. U određivanju pojma razlikuju se jezičko, istorijsko, ekonomsko, pravno-ekonomsko i pravno shvatanje.¹

Jezičko shvatanje se odnosi na jezičko tumačenje reči "**berza**", koja ima uglavnom 3 značenja:

1. Skup trgovaca radi zaključenja berzanskih poslova
2. Zgrada u kojoj se održavaju takvi skupovi
3. Ukupnost svih poslova koji su zaključeni na berzanskom sastanku.²

Istorijsko shvatanje polazi od činjenice da su berze nastale iz pijaca i vašara, te se bavi isticanjem razlika između njih. Zapravo, istoričari smatraju da je berza ništa drugo do pravno uređena i organizovana pijaca.

Ekonomsko shvatanje definiše berzu kao tržište na kom se najviše koncentriše ponuda i tražnja za određenim predmetima. Na tom tržištu se vrši promet robe, novca, deviza ili kapitala izraženog u HoV.

Pravno-ekonomsko shvatanje smatra da je berza naročito organizovano tržište (mesto), gde se tačno u određeno vreme (berzanski sastanak) okupljaju trgovci radi zaključivanja raznih trgovinskih poslova.³

Pravno shvatanje. – Berza je pravom uređena organizacija, koja se pod pojačanim državnim nadzorom, bavi **organizovanjem kupoprodaje** predmeta na veliko – robe, novca, vredosnica – koje je primila u svoju kotaciju (promet).⁴

¹ N.Jovanović 'Berzansko pravo', Pravni fakultet, Beograd, 2009. godina, str.37

² S.Radojičić 'Osnovi trgovačkog prava', Geca Kon, Beograd 1926. godina, str.158.

³ O.Gospavić 'Trgovačko pravo', Beograd 1938. godina, str.351

⁴ 'Zakon o tržištu HoV', Službeni glasnik br.92/06; član 2, 144, 145

3. NASTANAK I RAZVOJ BERZE

Prapočeci berzanskog oblika trgovanja se javljaju još u davnim vremenima kada su se ljudi okupljali na pijacama, trgovima, sajmovima, vašarima i drugim mestima, tj. na mestima gde se obavljala trgovina ili kako bi rekli rečnikom ekonomske nauke – na tim mestima je dolazilo do susreta ponude i tražnje za različitim oblicima robe.

Mnoge države i narodi su doživljavale snažan privredni razvoj i uspon upravo usled razvoja trgovine. Trgovci su uvek bili skloni inovacijama, pa su tako uveli jednu novinu, kasnije se ispostavilo posebno značajnu za razvoj berzi – donošenje uzoraka i mustri umesto robe. Na bazi razgledanja uzoraka i mustri, počeli su da sklapaju različite vrste poslova, a isporuka bi sledila kasnije, nakon ugovaranja poslova.⁵

Evolucija trgovine kroz milenijume ljudske istorije rezultirala je pojavom berze kao institucionalno najsavršenijeg oblika ove delatnosti. Činjenica da je tako mnogo vremena moralo da prođe do pojave prvih berzi govori s jedne strane da je u ustrojstvo i organizaciju berze protkano znanje i iskustvo hiljada generacija trgovaca, a sa druge strane da je i sama ljudska svest morala da evoluira do nivoa prihvatljivosti strogo utvrđenih modela ponašanja koje podrazumeva berzansko poslovanje.

Pojava prvih tržišta se vezuje za pojavu i upotrebu novca, kojim su eliminisani brojni problemi koje je sa sobom nosila naturalna razmena dobara.⁶ Smatra se da prvi novac datira iz vremena pre nove ere, tačnije postoje otkrića koja se vezuju za teritoriju Vavilona i vremenski period – VII vek pne. U antičkoj Grčkoj – svaki polis je imao svoju novčanu jedinicu, te ovde novac nije predstavljao samo sredstvo plaćanja već se pojavio još jedan oblik trgovanja i to trgovanja novcem. Naime, usled velikog broja novčanih jedinica pojavila se potreba za formiranjem međuvalutne vrednosti, tj. deviznog kursa.

Prve berze su počele da nastaju u Evropi, početkom 14. veka. Nastale su iz već jasno formiranih tržišta – kao što su bili sajmovi, vašari, pijace i dr.

⁵ www.aimcentar.com

⁶ M.Unković, M.Milosavljević, N.Stanišić: 'Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje', Univerzitet SINGIDUNUM, 2010. godina, str.6

Reč **BERZA** se vezuje za jednu flamansku porodicu koja je živela u gradu Brižu u Belgiji i koja s prezivala Van Der Beurse. Na ulazu u njihov dom nalazio se natpis Hotel des Burseni i porodični grb, koji je bio isklesan na zidu i na kome su se nalazile 3 vrećice sa novcem. Kese sa novcem na engleskom jeziku se kažu purses, a na latinskom burse. Tako da je taj termin postao sinonim za okupljanje trgovaca. Za afirmaciju samog termina, s druge strane, zaslugu nose italijanski trgovci, kojima je pojam burse bio bliži i oni sve više počinju da ga koriste kao ime za trgovačke sastanke.



kuća Van Der Beurse u Brižu, Brisel

U drugim delovima Evropskog kontinenta, ovaj termin je doživeo manje transformacije, u skladu sa jezicima tih država, te tako imamo:

- U Belgiji i Francuskoj kažu BOURSE
- U Španiji i Portugalu – BOLSE
- U Italiji – de BORSA
- U Nemačkoj i Austriji – BORSE
- U Holandiji – BEURS
- U Danskoj, Švedskoj i Norveškoj – BORS
- U Sloveniji - BORZA
- U Srbiji, Crnoj Gori, Makedoniji, BiH – BERZA.

U engleskom jeziku, izvedeni oblici ove reči su vrlo retki, jer Englezi i Amerikanci koriste pojmove stock-exchange ili stock market.

Smatra se da su berze prvo nastale u kontinentalnom delu Evrope, pa tek zatim u Engleskoj – berza u Antverpenu 1531, u Lionu 1546, u Kelnu 1553, a u Londonu tek 1566. godine. Za kraljevsku berzu u Londonu upotrebljen je izraz **exchange**, a kasnije je termin **stock exchange** upotrebljen za finansijsku berzu (London, 1773. god). Ovaj termin je, osim u Velikoj Britaniji, ujedno i prihvaćen u ostalim zemljama koje pripadaju engleskom govornom području – Sjedinjenim Državama i Australiji.

Španac Don Hoze de la Vega je 1688. godine u svojoj knjizi "**Confusion de Confusiones**", koja je iste godine objavljena u Amsterdamu, dao prvi opis berze, gde kaže da je berza puna čudnih događaja, različitih aktivnosti i primesa sujeverja. U njegovoj knjizi, prikazana je berza, kao mesto gde trguje sa akcentom na realnu cenu. Osim toga, de la Vega je dočarao i aktivnosti vezane za berzanske špekulante, što predstavlja pisani trag da je ova vrsta poslova prisutna od najranijih dana.

Berza je jedan od temelja ekonomskog sistema, jer doprinosi ekonomskoj stabilizaciji. Ono što se dešava u okruženju berze, trgovci-posrednici prenose u svoje okruženje na berzanskom parketu. Među brokerima važi pojednostavljeno pravilo kako

biti siguran u zaradu na berzi: **prodaj kad svi kupuju i kupuj kad svi prodaju.**

3.1. Razlozi nastanka berze

Način nastanka berze mnogo govori o berzi kao instituciji, o zakonskoj regulativi po kojoj posluje, kao i o neophodnosti njenog nastanka. Reč koja je obeležila nastanak berze je spontanost. Spontanost je obeležila nastanak prve berze u doba flamanske renesanse, kao i sve ostale berze koje su potom osnovane.

Spontanost nastanka. Berza kao institucija je nastala spontano iz potreba samog tržišta. A potom razvojem ekonomije i razvojem tržišta, razvijala se i berza.

Nastanak najveće svetske berze HoV – New York Stock Exchange, vezan je za period posle američkog građanskog rata za nezavisnost. Tokom američkog građanskog rata izdavane su razne HoV – obveznice radi prikupljanja finansijskih sredstava za vođenje rata. Po završetku rata, trgovina ovim HoV je bila potpuno neuređena. Tada su se trgovci ovim hartijama dogovorili da se uvek u određeno vreme sastaju pod jednim velikim platanom u ulici koja je kasnije postala poznata pod imenom **Wall Street** i da na tom mestu uparaju ponudu i tražnju. Znači, stvaranje NYSE je bilo **jednostavno, efikasno i spontano.**



platan u ulici Wall Street u Nju Jorku

Kod nastajanja neke institucije, uobičajeno je da prvo nastaje centar njenog delovanja, tj. srce te organizacije, pa tek onda prateće službe. Međutim, suprotno od očekivanja kod berze se prvo formirao prvi, posrednički krug, krug koji danas čine ovlašćeni igrači. Kasnije povećanjem složenosti procesa trgovanja i povećanjem broja transakcija, formirao se centar u krugu prvobitnih posrednika koji je počeo da obavlja prvo računovodstvene funkcije, a zatim i funkcije kontrole i nadzora.

Usklađenost sa okruženjem. Na berzama se može trgovati samo onim predmetima trgovanja, koji se nalaze u neposrednom okruženju berze. Neposredno okruženje treba da se shvati krajnje fleksibilno, jer porastom berze, širi se i poslovno okruženje. Takođe kod usklađenosti sa okruženjem postoji i obrnuta relacija – berza ima značaj na okruženje. Najbolji primer su žitarice koje drže primat u berzanskom

poslovanju, pogotovo na robnim berzama. Žitarice imaju široku rasprostranjenost i vrlo su lake za standardizaciju.

Polazeći od specifičnosti tržišta, i u skladu sa tim, od specifičnosti tržišnog materijala, berze su razvile jednu od najvažnijih delatnosti: kreiranje izvedenih HoV – standardizovanih terminskih ugovora, od sezone do sezone, prema razvoju i potrebama okruženja. Upravo ove izvedene HoV, u devedesetim godinama prošlog veka, karakterišu nešto što bi se moglo nazvati i konkurentskom borbom među vodećim berzama – bolja prilagođenost izvedenih HoV čini jednu berzu privlačnijom za ulagače od druge.⁷

Poverenje među igračima. Poverenje i sigurnost su osnove berzanskog načina trgovanja. Berza je nastala na poverenju, a zatim i na težnji ka sigurnosti. O poverenju i sigurnosti, govori i jedna anegdota o nastanku prve berze u kući flamanskih trgovaca. Prijatelji porodice Van der Beurse su donosili na sastanke kod svojih domaćina, pored ponuda i tražnji, i jedan novi kvalitet – međusobno poverenje. Svi trgovci su hteli da učestvuju na ovakvim sastancima zbog sigurnosti u ispunjavanju obaveza koje su tamo prihvatane. Znači, porodica Van der Beurse je okupljala prijatelje i prijatelje svojih prijatelja, pa je poverenje u trgovanju nastalo iz prijateljskih odnosa.

Takođe, poverenje među učesnicima možemo videti i među trgovcima-posrednicima koji su osnovali NYSE. Naime, ti trgovci su se već na prvom sastanku dogovorili o merama kojima su obezbeđivali međusobnu trgovinu u vidu posebne **Povelje**. Jedna od tačaka Povelje, koja je veoma bitna za dalji razvoj institucionalizacije poverenja među igračima glasi da trgovci-posrednici, koji se okupljaju ispod platana u Wall Street-u mogu da trguju samo između sebe. Ograničenje broja igrača u ovom slučaju nije bila težnja ka monopolu, već stvaranje poverenja među igračima.

Prihvatanjem Povelje, trgovci-posrednici kod platana u Wall Street-u su se obavezali na poslovanje koje je imalo temelj na međusobnom poverenju.

Sigurnost poslovanja. Može se smatrati da je poverenje bilo sredstvo za dostizanje sigurnosti kao cilja. U procesu institucionalizovanja sigurnosti, bitna su sledeća 2 činioca:

1. napor onih koji su se udružili u berzu, tj napor posrednika, da osiguraju svoju delatnost i netržišne rizike svedu na minimum
2. aktivnost države prema berzi

Država i berza. Berza je svojevrsan organizan, zaokružen sistem u funkcionalnom i svakom drugom smislu. Država je drugi takav sistem, daleko složeniji, ali ipak poseban. Moguće je da ta dva sistema postoje paralelno, da se prepliću i utiču jedan na drugi. Ono što u ovoj igri nije moguće jeste da jedan sistem bude hijerarhijski nadređen drugom, jer to ugrožava njihove osnovne funkcije, uticaj države na berzu i poslovanje na berzi, i time regulisanje osnovnih ekonomskih kretanja na tržišni način, moguće je dakle, samo ako ne ugrožava osnovne principe na kojima berza počiva, odnosno kroz izgrađeni sistem

⁷ V.Dugalić, M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, Beograd, 2009. godina, str. 36

berzanske trgovine. U protivnom, aktivnost na berzi zamire, a ako to potraje u dužem periodu, zamire i sama berza, kao jedan suštinski jednostavan, ali osetljiv mehanizam.⁸

4. TEHNOLOGIJA RADA NA BERZI

*'Organizacija je kada sve funkcioniše,
a niko ne zna zašto.'*

Prof.dr Milorad Bejatović

Poslovanje berze obuhvata sve poslove koje ona obavlja u cilju organizovanja berzanske trgovine, a u skladu sa zakonskim pravilima.⁹ Najvažnije faze berzanskog poslovanja su:

1. listing
2. trgovanje
3. kliring i saldiranje
4. informisanje.

4.1. Listing

Zadatak listinga je da se na berzi nađu što kvalitetniji predmeti trgovanja. Na robnim berzama, listing služi da se obezbedi određeni kvalitet i količina robe kojom se trguje, pa na ovim berzama postoje i službe za proveru kvaliteta i kvantiteta. Berze koje su starije, razvile su sopstvene službe, preko kojih su uspele da isposluju da berzanski standard postane merilo na određenom tržištu koje berza svojim radom pokriva. Berze koje su kasnije nastale, listing prepuštaju specijalizovanim agencijama za proveru kvaliteta i kvantiteta robe.

Ove agencije se mogu nazvati ovlašćenim berzanskim agencijama – na primer, **Romcontrol** u Rumuniji obavlja ovu delatnost za **Rumunsku berzu roba**

⁸ V.Dugalić, M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, Beograd, 2009. godina, str.41

⁹ M.Unković, M. Milosavljević, N.Stanišić: 'Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje', Univerzitet SINGIDUNUM, Beograd, 2010. godina, str.99

(Bursa marfuri de Romana). Ovo ovlašćenje podrazumeva i određenu obavezu za učesnike u berzanskom trgovanju: roba se može primiti u trgovanje na berzi, jedino ako je prati tipski sertifikat ovlašćene agencije.¹⁰

Cilj poslovanja berze uz asistencije za proveru kvaliteta i kvantiteta robe je da se obezbedi sigurnost trgovanja i uspostavljanje odgovornosti za trgovanje, tj da se dogodi da određeni **lot** (standardizovana količina robe kojom se trguje na berzi), nije propisanog kvaliteta ili propisane količine, u tom slučaju odgovornost za propust snosi agencija za procenu kvaliteta i kvantiteta robe.

Proces prilagođavanja proizvoda prema berzanskom standardu je od izuzetne važnosti, jer u slučaju razmimoilaženja od standarda dolazi do plaćanja bonifikacija prilikom preuzimanja robe. Na duže staze, ovakvi propusti mogu da dovedu do nezadovoljstva proizvođača prema berzanskom poslovanju i što bi moglo da ugrozi i samo trgovanje na berzi.

Osnovni zadatak listinga, vezan za terminsko trgovanje je provera poslovne sposobnosti izdavaoca HoV preko posebnih standardizovanih terminskih ugovora, kao i provera njegove sposobnosti da proizvede ono što terminski prodaje.

4.2. Trgovanje

Trgovanje na berzi predstavlja osnovu berzanske delatnosti, a kako berza ne sme sama da trguje, trgovanje na berzi podrazumeva **organizovanje trgovanja za članice** tj, ovlašćenje posrednike, što podrazumeva:

- obezbeđivanje naloga ponude i tražnje
- uparivanje ponude i tražnje
- zaključivanje.

Organizacija trgovanja na berzi je takođe formalizovan i standardizovan proces, jer obuhvata kreiranje specifičnih berzanskih dokumenata-obrazaca, kao i postupanja s tim dokumentima.

Dokumenti koji su neophodni za trgovanje su:

- nalog ponude i nalog tražnje, tj. nalog za kupovinu i nalog za prodaju
- berzanska tabla ponude i tražnje
- zaključnica
- berzanski kupoprodajni ugovor

Svaka trgovina, pa tako i berzanska, ima dve strane – ponudu i tražnju, tj. prodaju i kupovinu, stoga funkcija trgovanja mora imati iskazane dve strane koje su glavni ciljevi ovog procesa. Između strane ponude i strane tražnje obavlja se celokupno berzansko

¹⁰ V.Dugalić, M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, 2009. godina, Beograd, str.46

poslovanje, što čini delokrug rada berzanskih posrednika, koji mogu da zastupaju nekad ponudu, nekad tražnju, a nekad da rade i za svoj račun.



Datum izdavanja
naloga: 14.12.2006.

Prođuktina berza dd Novi Sad
Fax: 021/442-931, 442-932, 6338-124

NALOG
«PRODUKTOJ BERZI» NOVI SAD, ZA KUPOVINU ROBE

Za brokera berze (ime i prezime): EVICA MILOŠEVIĆ

1. Kupac robe (nalogodavac):

- Tačan naziv preduzeća: PREDUZEĆE Y
- Tačna adresa preduzeća, PIB, broj faks i telefon: BEOGRAD, KNEZ MIHAJLOVA 111
PIB 100456789 TEL/FAX 011/111-22-33

2. Vrsta robe, kvalitet i način pakovanja: KUKURUZ VEŠTAČKI SUŠEN
ROD 2006. GODINE, JUS KVALITET
RINFUZA

3. Cena robe po jedinici mere: 10,80 **Paritet-fco utovareno:** NOVI SAD
(Cena je sa PDV-om.) (navesti mesto utovara)

4. Količina robe u tonama: 25 **celokupna količina ili ništa:** ☐

5. Uslovi plaćanja robe (zaokružiti opciju):

- 100% avans (prispeće uplate na račun prodavca najkasnije do 14⁰⁰) u roku do 1 radnih dana od dana prijema Potvrde kupovine i profakture prodavca:
- odloženo plaćanje najkasnije do (datum) _____ (prispeće uplate na račun prodavca do 14⁰⁰) u skladu sa profakturom prodavca (uz obezbeđenje plaćanja na zahtev prodavca):

Napomena: subota, nedelja i državni praznici se ne računaju u radne dane.

6. Isporuka robe: Roba je spremna za isporuku dana 14.12.2006. i biće isporučena odmah po ispunjenju uslova iz Potvrde kupovine u skladu sa profakturom prodavca, odnosno po zaključenju kupoprodajnog ugovora.

7. Rok važenja naloga (potvrditi krstićem odgovarajući rok važenja naloga):

- 1 radni dan u odnosu na datum izdavanja naloga (do 14⁰⁰) ne računajući datum izdavanja naloga: ☒
- 3 radna dana u odnosu na datum izdavanja naloga (do 14⁰⁰) ne računajući datum izdavanja naloga: ☐
- 30 dana u odnosu na datum izdavanja naloga (do 14⁰⁰ istog datuma sledećeg meseca): ☐

Napomena: subota, nedelja i državni praznici se ne računaju u radne dane.

8. Naknada i preuzimanje obaveza:

Svojim potpisom i pečatom kupac robe (nalogodavac), pod punom materijalnom i krivičnom odgovornošću, potvrđuje:

- da će se pridržavati Naloga u svim njegovim elementima, a da će u slučaju nastanka štete prouzrokovane nepridržavanjem uslova iz naloga od strane kupca robe (nalogodavca) istu nadoknaditi u potpunosti prodavcu na njegov zahtev (npr. uslučaju neblagovremenog preuzimanja robe), a Berzi uplatiti berzansku proviziju uvećanu za eventualne troškove arbitriranja po odnosnom sporu;
- da će u slučaju neizvršenja obaveze plaćanja robe u predviđenom roku iz Naloga, prodavcu na njegov zahtev platiti penal u iznosu od 5% vrednosti zaključenog a neizvršenog posla (u slučaju avanane obaveze plaćanja), odnosno da će za svako kašnjenje u plaćanju (u slučaju odloženog plaćanja) prodavcu na njegov zahtev platiti pored vrednosti robe i zakonsku zateznu kamatu uvećanu za penal u iznosu od 5% vrednosti zaključenog posla, a Berzi pored propisane berzanske provizije i penal u iznosu od 2% vrednosti zaključenog posla;
- da Nalog prestaje da važi, pored isteka roka važenja, i pod sledećim uslovima:
 - o kada kupac robe (nalogodavac) primi putem telefaksa «Potvrdu kupovine» od Berze, u okviru roka važenja naloga, pre nego što kupac robe (nalogodavac) eventualno pismeno putem telefaksa opozove isti, ili
 - o pismenim opozivom kupca robe (nalogodavca) ako se isti pošalje telefaksom Berzi, pre nego kupac robe (nalogodavac) primi od Berze «Potvrdu kupovine» u okviru navedenog roka važenja naloga.
- da će Berzi uplatiti iznos berzanske provizije u roku do 3 dana od datuma prijema «Potvrde kupovine» i to u iznosu od 0,5% vrednosti zaključenog posla uvećan za iznos pripadajućeg poreza;
- nadležnost suda u Novom Sadu.

Ime, prezime i potpis ovlašćenog lica kupca robe (nalogodavca): JOVAN JOVANDVIĆ [potpis] M.P. [PEČAT]

Prilog br.1 :Nalog za kupovinu



Datum izdavanja naloga: 14.12.2006. Produktna berza d.d. Novi Sad
Fax: 021/442-931, 442-932, 6338-124

NALOG
«PRODUKTNOJ BERZI» NOVI SAD, ZA PRODAJU ROBE

Za brokera berze (ime i prezime): MIRKO MANASTIRAC

1. Prodavac robe (nalogodavac):

- Tačan naziv preduzeća: PREDUZEĆE X
- (člana berze)
- Tačna adresa preduzeća, PIB, broj faks i telefon: NOVI SAD, BUL. OSLOBOĐENJA 192
PIB 423 456 789 TEL/FAX 021/555-441

2. Vrsta robe, kvalitet i način pakovanja: KUKURUZ VEŠTAČKI SUŠEN
ROD 2006. GODINE, JUS KVALITET
RINFUZA

3. Cena robe po jedinici mere: 10,80 Paritet-fco utovareno: NOVI SAD
(Cena je sa PDV-om.) (navesti mesto utovara)

4. Količina robe u tonama: 25 celokupna količina ili ništa: ☐

5. Uslovi plaćanja robe (zaokružiti opciju):

- 100% avans (prispeće uplate na račun prodavca najkasnije do 14th) u roku do 1 radnih dana od dana prijema Potvrde prodaje u skladu sa profakturom prodavca;
- odloženo plaćanje najkasnije do (datum) _____ (prispeće uplate na račun prodavca najkasnije do 14th), u skladu sa profakturom prodavca (uz obezbeđenje plaćanja na zahtev prodavca);

Napomena: subota, nedelja i državni praznici se ne računaju u radne dane.

6. Isporuka robe: Roba je spremna za isporuku dana 14.12.2006. biće isporučena odmah po ispunjenju uslova iz Potvrde prodaje u skladu sa profakturom prodavca, odnosno odmah po zaključenju kupoprodajnog ugovora.

7. Rok važenja naloga (potvrditi kratičem odgovarajući rok važenja naloga):

- 1 radni dan u odnosu na datum izdavanja naloga (do 14th) ne računajući datum izdavanja naloga: ☒
- 3 radna dana u odnosu na datum izdavanja naloga (do 14th) ne računajući datum izdavanja naloga: ☐
- 30 dana u odnosu na datum izdavanja naloga (do 14th) istog datuma sledećeg meseca: ☐

Napomena: subota, nedelja i državni praznici se ne računaju u radne dane.

8. Naknada i preuzimanje obaveza:

Svojom potpisom i pečatom prodavac robe (nalogodavac), pod punom materijalnom i krivičnom odgovornošću, potvrđuje:

- da robu iz Naloga prodaje isključivo preko «Produktne berze» Novi Sad;
- da će se pridržavati Naloga u svim njegovim elementima, a da će u slučaju nastanka štete prouzrokovane nepodržavanjem prodavca robe (nalogodavca) uslovima iz naloga, istu nadoknaditi u potpunosti kupcu, a Berzi isplatiti berzansku proviziju;
- da će u slučaju neizvršenja obaveza isporuke robe u predviđenom roku iz Naloga, kupcu na njegov zahtev vratiti celokupan iznos uplaćenih sredstava (za iznenu avansnu uplatu u roku) uvećan za iznos zakonske zatezne kamata kao i platiti penal kupcu u iznosu od 5% vrednosti zaključenog a neizvršenog posla, odnosno platiti kupcu penal u iznosu od 5% vrednosti zaključenog a neizvršenog posla (za slučaj odloženog plaćanja), a istovremeno Berzi uplatiti iznos berzanske provizije uvećan za iznos od 2% vrednosti zaključenog a neizvršenog posla;
- da Nalog prestaje da važi, pre isteka roka važenja, i pod sledećim uslovima:
 - o kada prodavac robe (nalogodavac) primi putem telefaksa «Potvrdu prodaje» od Berze, u okviru roka važenja naloga, pre nego što prodavac robe (nalogodavac) eventualno pismeno putem telefaksa opozove isti, ili
 - o pismenom opozivom prodavca robe (nalogodavca) ako se isti pošalje telefaksom Berzi, pre nego prodavac robe (nalogodavac) primi od Berze «Potvrdu prodaje», u okviru navedenog roka važenja Naloga;
- da će Berzi uplatiti iznos berzanske provizije u roku do 3 dana od datuma prijema «Potvrde prodaje», i to u iznosu od 0.5% vrednosti zaključenog posla uvećan za iznos pripadajućeg penala;
- nadležnost suda u Novom Sadu.

Ime, prezime i potpis ovlašćenog lica PETAR PETROVIĆ M.P. 
prodavca robe (nalogodavca): PETROVIĆ

prilog br.2: Nalog za prodaju

Zloupotrebe na tržištu. Problemi manipulisanja tržištem i korišćenja povlašćenih informacija u trgovanju u većem ili manjem obimu potresaju sva svetska finansijska tržišta. Razvoj domaćeg tržišta, takođe sve više skreće pažnju na moguće probleme ovog tipa.¹¹

U cilju nesmetanog odvijanja berzanskog trgovanja, berze organizuju stalne kontrole. Osnovni cilj kontrole je obezbeđivanje uslova za pregledno i pošteno trgovanje, što podrazumeva da svi učesnici imaju podjednake uslove rada. U Republici Srbiji regularnost berzanskog trgovanja je regulisana zakonima, podzakonskim aktima i aktima koje usvaja sama Berza: Statut, Pravila poslovanja, Pravila o listingu i kotaciji i dr.

¹¹ V.Dugalić, M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, Beograd, 2009. godina, str.67

Tok trgovanja na berzi nadziru ovlašćena lica-kontrolori, koji prikupljaju informacije i dokumentaciju radi utvrđivanja eventualnih nepravilnosti. Ukoliko dođe do nepravilnosti, obaveštava se direktor Berze koji može da privremeno suspenduje ili trajno obustavi trgovinu svim ili pojedinačnim HoV.

Nepravilnosti u poslovanju su:

- manipulacija informacijama
- onemogućavanja prenosa vlasništva nad HoV
- značajniji poremećaji u poslovanju koji utiču na cenu HoV
- netačnosti u podacima ili dokumentaciji
- druge okolnosti.

Najčešći oblici zloupotrebe u berzanskom poslovanju su:

- korišćenje povlašćenih informacija
- zloupotreba na tržištu.

Korišćenje povlašćenih informacija. Povlašćenje informacije se nazivaju insajder informacije.

Insajder informacija je bilo koja informacija ili bilo koji događaj koji može imati uticaj na izdavaoca HoV, a nije javno objavljena.

Insajder je svaka osoba koja može imati u svom posedu poverljive informacije, a to mogu biti:

- zaposleni kod izdavaoca HoV
- članovi uprave i nadzornog odbora izdavaoca
- članovi berze
- brokeri
- glavni akcionari
- menadžment kompanije.

Primeri korišćenja poverljivih informacija:

- kada broker zna da neki klijent ima količinski veliki nalog ili nalog koji može da utiče na tržište, pa sam ispostavlja nalog kojim stiče korst od dobijene informacije
- kada posle analize uspešnog finansijskog poteza svog klijenta, broker ponavlja poteze za svoj račun ili za račun drugog klijenta
- kada uprava izdavaoca kupuje ili prodaje HoV istog izdavaoca pre objavljivanja informacija koje mogu da imaju iticaj na cenu tih HoV

Manipulacija na tržištu. Svaka transakcija koja može da ima lažne ili obmanjujuće signale o kretanju cena ili količini određenog tržišnog materijala, a za posledicu ima veštački uticaj na cene ili količine HoV kojima se trguje smatra se manipulacijom.

Tipični primeri manipulacija su:

- istovremeno ispostavljanje naloga kupovine i naloga prodaje preko istog brokera, tako da u slučaju trgovine nema stvarne promene vlasništva, čime se stvara lažna slika o aktivnosti na tržište te hartije, što može obmanuti druge klijente i navesti ih da kupe ili prodaju tu hartiju
- ispostavljanje naloga kupovine i prodaje po istoj ceni koja je veća od realne, ali preko različitih brokera, što za posledicu ima zaključivanje transakcija na osnovu kojih drugi učesnici na tržištu mogu steći lažnu sliku o kretanju cene ove HoV
- ispostavljanje više kupovnih ili prodajnih naloga neposredno pre zatvaranja tržišta u cilju manipulacije cenom na zatvaranju.¹²

4.3. Kliring i saldiranje

Nakon završetka trgovanja, tj organizacije trgovanja nastupa treća funkcija berze – kliring i saldiranje. Posao koji se zaključi prilikom trgovanja na berzi – mora da bude saldiran. Prilikom kliringa i saldiranja vode se računi svih učesnika u trgovanju, kao i računi pojedinih predmeta kojima se trguje. Na taj način, uspostavlja se dvojno knjigovodstvo.

Na robnim berzama uspostavljena je komunikacija između berze i ovlašćenih skladišta. Funkcija kliringa se ogleda u tome da u skladištima (hladnjače, silosi) bude dovoljno robe kojom se trguje.

U savremenim uslovima, sve veći značaj imaju centralni registri koji predstavljaju specijalizovane institucije koje se bave registracijom HoV.

4.3.1. Centralni registar

Centralni registri HoV (CSD – Central Securities Depositories) su značajne institucije na finansijskim tržištima. Ove institucije nastale su početkom 20. veka kao posledica potrebe za registrovanjem emitovanih HoV. Vremenom, oni su širili svoje funkcije, kao i usluge koje pružaju, pa i u današnje vreme CR pored funkcije depozitarnih institucija, obavljaju funkcije i klirinških kuća. (CSD&CH)

Uspešno funkcionisanje centralnih registara HoV zahteva postojanje zakonske regulative prema međunarodnim standardima. Ovi principi se odnose na posebna pravila prilikom obavljanja kliringa i saldiranja HoV i dati su preporukama Međunarodne

¹² V.Dugalić, M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, 2009. godina, str. 69

organizacije Komisije za HoV IOSCO – International Organization of Securities commissions Recommendations.

Najvažniji principi su:

- DVP (Delivery versus Payment) = istovremenost isporuke HoV i plaćanja
- Obavljanje saldiranja u okviru propisanog roka za saldiranje
- Saldiranje u realnom vremenu (Real time Settlement)
- Uloga Centralnog registra HoV kao Univerzalne strane u transakciji (CCP – Central Counter Party)
- upravljanje rizikom.

4.3.2. Klirinška kuća

Sa razvojem trgovanja finansijskim derivatima, nastale su klirinške kuće koje čine posebne institucije u okviru berze sa funkcijom da finansijski deo berzanskih transakcija učine jednostavnijim i sigurnijim.

Prve klirinške kuće osnovane su jako rano.

1775. godine u Londonu je osnovana Bankers Clearing House, koja je ujedno bila i prva te vrste u svetu.

1853. godine je osnovana klirinška kuća u Sjedinjenim Američkim Državama – New York Clearing House Association.

1872. godine u Parizu je osnovana Chambre de Compesantion.



New York Clearing House

Klirinška kuća obavlja sledeće poslove:

- vodi račune svih igrača na berzi i vrši njihovo sravnjivanje računa u skladu sa zaključenim transakcijama
- prati i nadgleda finansijski deo trgovanja
- prikuplja i održava margine na nivou koji je neophodan za obezbeđivanje trgovanja
- organizuje i obezbeđuje fizičke isporuke predmeta trgovanja po dospeću transakcije
- izveštava o trgovanju.

Klirinška kuća je suprotna strana svakom pojedinačnom učesniku koji trguje, u svakoj pojedinačnoj transakciji. Kupci i prodavci, preko klirinške kuće su oslobođeni direktnih međusobnih obaveza u transakcijama.

Klirinška kuća je istovremeno i garant u trgovanju jer je istovremeno konačni kupac svakom prodavcu i konačan prodavac svakom kupcu. Klirinška kuća kao garant poslovanja rasterećuje učesnike u trgovanju brige o kreditnom bonitetu suprotne strane u trgovanju.

Proces kliringa obuhvata sledeće korake:

- klijent daje nalog brokerskoj firmi
- brokerska firma otvara nalog i predaje ga na berzu
- nalog se uparuje i transakcija se zaključuje
- klirinška kuća preuzima dokumentaciju o zaključenim transakcijama, prilagođava račune učesnika, garantuje transakciju i sravnjuje račune dnevno, prema kretanju cena aktive koje su predmet transakcija.

Znači, odmah po otvaranju transakcije, ona prelazi u nadležnost klirinške kuće koja se javlja kao posrednik, tj. kao suprotna strana prema svakom kupcu i svakom prodavcu. Na taj način, svaki učesnik u trgovanju posluje bez zastoja i rizika, bez obzira na druge učesnike.

Na ovaj način, klirinška kuća odgovara za svaku transakciju i njenu realizaciju. Garancija poslovanja je srazmerna iznosu koji učesnik drži na računu kod klirinške kuće. Mehanizam garancijskih depozita (depot de garantie) i margina (marge) predstavljaju jednu vrstu finansijskog osiguranja i daje mogućnost klirinškoj kući da preuzima odgovornost za izvršavanje svake transakcije.

Klirinška kuća organizuje i fizičku isporuku robe, ukoliko to terminski ugovori predviđaju, tako i da na taj način oslobađa učesnike od odgovornosti za izvršavanje zaključenih transakcija.

4.3.3. Margine

Novčani iznos koji kupci i prodavci ostavljaju kao **depozit** na računu klirinške kuće naziva se margina (margin) i tim depozitom se garantuje uredno izvršavanje obaveza koje nastaju u terminskim poslovima.

Visina margine je utvrđena još prilikom osnivanja prve klirinške kuće, s tim da klirinške kuće utvrđuju visine margina u skladu sa trenutnim parametrima kao što su stabilnost tržišta i vrsta berzanskog materijala koji je predmet trgovine.

Postojanje klirinške kuće i utvrđivanje margina je neophodno zbog sigurnosti učesnika u berzanskom trgovanju i zbog pravilnog funkcionisanja terminskih transakcija.¹³

Početna margina osigurava dovoljnu količinu sredstava za pokriće eventualnih gubitaka u fjučers transakcijama. Štaviše, sve zarade i gubici na tržištu fjučersa se poravnjavaju dnevno, prema zaključenim transakcijama. Dnevno poravnjavanje fjučers pozicija omogućava da margine budu relativno niske u odnosu na tržišnu vrednost fjučersa.

Visina margine je proporcionalna riziku trgovanja određenom robom. Obično je određena najvišom dnevnim fluktuacijom cene te robe. Na razvijenim berzama kreće se u procentu od 5-18% nominalne vrednosti (face value) terminskog ugovora.

Pri isteku ugovora, takođe veoma retko dolazi do fizičkog preuzimanja robe, već umesto toga stranke namiruju razliku između cene definisane pri sklapanju ugovora i cene pri čemu njegovom isteku i prebijaju se preko margina.¹⁴

4.3.4. Kontrola i nadzor

Kontrolu nad berzanskim poslovanjem sprovode berza i država. Kontrola obezbeđuje sledeće:

- sigurnost poslovanja
- stabilnost poslovanja
- zakonitost poslovanja.

Činioci uspešne kontrole i nadzora na berzi su:

- ljudski resursi – dobro obučeni kadrovi sposobni da otkriju zloupotrebe i nepravilnosti u poslovanju
- informativni resursi – informatička podrška i pristup informativnim sistemima

¹³ G. Altaras, T. Podunavac, M. Štimac: 'Terminsko trgovanje', Beogradska berza, Beograd, 1996 str. 8

¹⁴ V.Dugalić. M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, Beograd, 2009. godina, str. 96

- pravni okvir – omogućava sprovođenje sankcija za kršenje zakona i pravila.

4.4. Informisanje

Treba znati da bi se predvidelo i predvideti da bi se moglo trgovati na najbolji način.

Četvta funkcija berze – informisanje je vrlo složen proces koji se sastoji od nekoliko procesa.

Informisanje obuhvata:

- obaveštavanje javnosti o svim aktivnostima na berzi, tj. o ostvarenom trgovanju
- informisanje nadležnih institucija koje vrše kontrolu rada berze
- pružanje informacija članovima berze o svim podacima koji imaju značaj za njihovo poslovanje.

Berzansko poslovanje je javnog karaktera. Berza, u skladu sa tim načelom, ima organizovan informacioni sistem koji javnost obaveštava o :

- ponudi i tražnji
- zaključenju poslova po vrsti i količini berzanskog materijala
- početnoj, srednjoj i zaključnoj ceni pojedinačnih berzanskih materijala
- kotacijama na berzi
- tržišnom materijalu koji je predmet trgovine.

Zbog kompleksnosti funkcije informisanja, u nastavku rada obradićemo sledeće njene elemente:

- usklađenost sa okruženjem
- javnost trgovanja
- obezbeđivanje od rizika
- učesnici u sistemu informisanja
- tokovi informacija
- zaokruživanje procesa
- sredstva, informacije i berza
- kompjuterska tehnologija i berza
- elektronsko trgovanje i berza.

Usklađenost sa okruženjem. Informisanje, kao jedna od funkcija berze je u direktnoj vezi sa jednim od osnovnih principa rada berze, a to je usklađenost sa okruženjem. Berza se razvila kao institucija upravo zbog potrebe okruženja, te se u ovom segmentu radi o veoma aktivnoj primeni ovog principa.

Javnost trgovanja. Jedno od osnovnih principa berze je princip poverenja i sigurnosti, a poverenje i sigurnost igrača na berzi se ostvaruje upravo uvidom u trgovanje, tj. obezbeđivanjem javnosti trgovanja. Te možemo zaključiti da je funkcija informisanja protkana kroz svaku kupovinu i svaku prodaju na berzi, tj. kroz svaki pojedinačan posao koji se zaključi na berzi i da je neizostavan pratilac trgovanja.

Obezbeđivanje od rizika. Informisanje direktno utiče na planske aktivnosti berzanskog poslovanja, a time i na strategiju trgovanja i obezbeđivanje od rizika. U skladu sa tim, berza je nastala i nastavlja da postoji jer **treba znati da bi se predvidelo i predvideti da bi se moglo trgovati na najbolji način.**¹⁵ Ovaj princip, iako formulisan da objasni drugi deo stvarnosti (okruženja) od onoga koji je berzi svojstven, može se očigledno, podjednako upotrebiti i na berzanskoj delatnosti.¹⁶

Učesnici sistema informacija. Oko berze, kao centra šire se krugovi posrednika od članova i nečlanova do celokupnog tržišta. Prema svojim ulogama, učesnici se mogu podeliti u dve grupe:

- aktivni učesnici
- pasivni učesnici.

Aktivni učesnici u sistemu berzanskog informisanja pripadaju prvom krugu oko berze i to su svi oni učesnici koji neposredno koriste proizvode funkcije informisanja u svojoj delatnosti. To su brokerske kuće (članovi berze) i sama berza sa svojim službama.

Pasivni učesnici u sistemu berzanskog informisanja u svojoj delatnosti koriste rezultate preko posrednika, tj. preko aktivnih učesnika. To su uglavnom brokerske kuće koje nisu članovi berze, konsultantske firme i svi drugi subjekti koji su svojom delatnošću vezani za berzu ali sami ne trguju na parketu.

Tokovi informacija. Na berzi postoje 3 struje informacija:

- tok informacija ka berzi
- tok informacija na berzi
- tok informacija od berze.

Tok informacija ka berzi. Mesto početka toka informacija ka berzi je brokerska kuća i njeni klijenti koji se informišu o stanju na tržištu. Složenija varijanta tokova je sa učešćem konsultantske firme i njenog klijenta, preko brokerske kuće do berze. Obe varijante tokova informacija ka berzi rezultiraju odgovarajućim nalogom za trgovanje.

¹⁵ *savoir pour prévoir et prévoir pour pouvoir*

¹⁶ V.Dugalić, M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, 2009. godina, str.117

Informacije sa tržišta



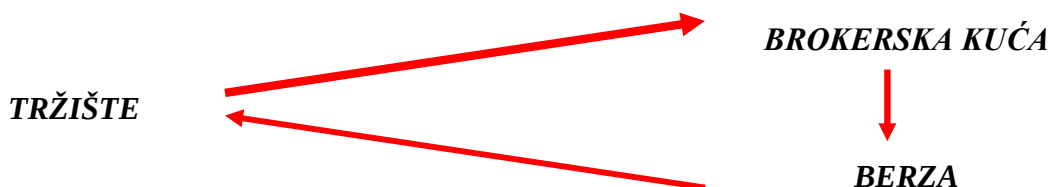
Tok informacija na berzi. Mesto ukrštanja je prva funkcija berze – listing, koja ovde podrazumeva pribavljanje i proveru informacija o emitentima, tj. o onima koji obezbeđuju predmete trgovanja na berzi, kao i informacija o članovima berze.

Tok informacija od berze. Osnovni proizvod funkcije informisanja jeste dnevni izveštaj o trgovanju. Dnevni izveštaj o trgovanju sadrži 4 informacije:

- čime se trgovalo
- kolikom količinom se trgovalo
- po kojoj ceni
- koliko iznose nezadovoljena ponuda i tražnja.

Uz ove informacije, dnevni izveštaj može da sadrži i neke druge informacije koje nisu vezane za dnevno trgovanje: najviša i najniža cena po različitim periodima, procenat promene cena u odnosu na prethodni dan i sl.

Zaokruživanje procesa. Tri toka informacija zaokružuju proces ostvarivanja funkcije informisanja. Kod svakog od učesnika u opisanoj strukturi informisanja, informacije utiču na dalje ponašanje na tržištu. Cene postignute u trgovanju na berzi, koje se nađu u dnevnom izveštaju i preko elektronskih i štampanih medija dođu do najšireg tržišta, utiču na obaveštenost svih učesnika u trgovanju, a time i na njihove poslovne odluke.



Sredstva, informacije i berza. Funkcija informisanja nastaje kada se berzansko poslovanje razvije i kada je potrebno preneti najširoj publici šta se dešava između brokera. Potrebe trgovine na parketu su upravo i bile glavni inicijator za usavršavanje sredstava komunikacije. Kod berzanske delatnosti, to je vidljivo pronalaskom telegrafa. Na tikeru, telegrafskoj traci-zapisu nalazili su se podaci o tome



šta se dešava na berzanskom parketu. Pronalazak telefona, obaveštavanje o dešavanju na parketu učinio je ovaj proces lakšim i bržim. To su bila sredstva koja su pomagala aktivnim učesnicima u strukturi ostvarivanja funkcije informisanja da unaprede svoju delatnost.

Što se tiče pasivnih učesnika, takođe postoje sredstva informacija za prenos informacija. Novine, kao štampani medij prenose podatke o trgovanju do svih zainteresovanih učesnika, a berza im na taj način pomaže da se bolje pozicioniraju na tržištu.

Nastanak i razvoj novinske agencije *Reuter's* je učinio da pružanje informacija o berzanskom poslovanju dostigne svetske razmere. Reuter's je osnovan sa namerom da se u Parizu prodaju izveštaji sa Londonske berze i obrnuto. I novinska agencija, kao sredstvo informisanja, zahvaljujući berzi, sebi je omogućila dalji razvoj.



Reuter's Tehnical Centar, London

Kompjuterska trgovina i berza. Primena informatičke tehnologije u berzanskom poslovanju učinila je napredak, jer suština berze nije bio samo protok informacija, već je to trebalo da bude sistem uređenog i bezbednog trgovanja. Putem upotrebe informatičke tehnologije došlo je do brisanja podele na aktivne i pasivne učesnike. Tok informacija, uz primenu kompjuterske tehnologije, sada izgleda ovako:

- ❖ Nalog se šalje preko istog računara preko koga se prima i izveštaj o trgovanju.
- ❖ I jedan i drugi su vidljivi na ekranu istog računara.
- ❖ Tako dolazi do jedinstva – jedinstva onoga ko trguje, onoga ko prenosi informacije i onoga ko izveštava o njima.

Elektronsko trgovanje i informisanje. Danas ne postoji ni jedna berza koja posluje bez svog računarskog sistema koji pruža podršku njenim osnovnim funkcijama. Ali novitet koji u današnje vreme preovlađuje je berza na računarima, tj elektronska berza.

Elektronsko trgovanje olakšava pružanje usluga kao što su:

- rutiranje naloga
- automatsko izvršenje trgovine
- elektronsko širenje informacija koje predhode trgovini (ponuda i kotacija) i informacija posle obavljanje trgovine (cena i obim).

Razlika između elektronskog i tradicionalnog trgovanja se ogleda u sledećem:

1. primena kompjutera automatizuje proces trgovanja, odnose između berzanskih posrednika i odnose između posrednika i klijenata
2. elektronsko trgovanje snižava troškove, povećava efikasnost i predstavlja bolji način upravljanja rizikom
3. elektronsko trgovanje nema fizičko-prostorno ograničenje
4. širenje trgovine posredstvom širenja kompjuterske mreže
5. pružanje svih informacija bez ograničenja tehničke prirode.

5. VRSTE BERZI

Berza je organizovan prostor u kome se obavlja kupovina i prodaja određene vrste robe.¹⁷

S obzirom na oblik organizacije i načina poslovanja, berza kao kao neraskidiv deo tržišne privrede, predstavlja jedan izuzetno važan segment od čijeg poslovanja zavisi i uspešnost tržišta, tj. tržišne privrede.

U zavisno od predmeta berzanskog poslovanja, postoji nekoliko vrsta berzi. To su:

- Robne ili produktne berze i berze usluga na kojima se trguje sa više vrsta roba i usluga
- Novčane i devizne berze na kojima se trguje novcem, efektivnim stranim valutama i stranim deviznim sredstvima i
- Berze Hov na kojima se trguje hartija od vrednosti.

Kako se master rad koji je pred nama bavi terminskim poslovima, posebno ćemo se osvrnuti na razvoj robnih i ročnih berzi.

¹⁷ M.Bejatović:'Berze i berzansko poslovanje', Finex, Beograd, 2008. godina, str.21

5.1. Pregled robnih berzi u svetu

Zbog potrebe ograničavanja rizika saugovornika, robne berze su obično i ročne, pri čemu mnoge organizuju i trgovinu prenosivim zaključnicama.¹⁸

Najvažnije robne berze u svetu su:

- Čikaška trgovačka berza
- Čikaški odbor trgovine
- Njujorška trgovačka berza
- Interkontinentalna berza
- Londonska berza metala
- Tokijska berza žitarica.

Čikaška trgovačka berza (Chicago Merkantile Exchange – CME) je osnovana 1898. godine i u njenoj organizaciji se obavlja trgovina robnim i prenosivim zaključnicama (robni fjučersi). Danas, ova berza ima najveći promet po ročnim poslovima u svetu.



CME

Čikaški odbor trgovine (Chicago Board of Trade – CBOT) je osnovan 1845. godine i predstavlja najstariju berzu na kojoj se trguje poljoprivrednim proizvodima.

Njujorška trgovačka berza (New York Mercantile Exchange – NYMEX) je najveća ročna berza na svetu sa fizičkom isporukom robe. Organizuje trgovinu metalima (aluminijum, bakar, paladijum, uranijum, zlato, srebro, platina) i energentima (ugalj, gas, nafta).

Interkontinentalna berza (Intercontinental Exchange – ICE) je robna berza u Atlanti u Sjedinjenim Američkim Državama, koja organizuje trgovinu energentima (nafta, gas, ugalj). Nastala je 2000. godine reorganizacijom Kontinentalne energentske berze.

Njujorški odbor trgovine (New York Board of Trade – NYBOT) je danas robna ročna berza, čiji je jedini vlasnik Interkontinentalna berza. Osnovana je 1870. godine kao Njujorška berza pamuka. Pod nadzorom je Komisije za trgovinu robnim fjučersima – Commodity Futures Trading Commission.

¹⁸ N.Jovanović 'Berzansko pravo', Pravni fakultet, Beograd, 2009. godina, str. 60

Londonska berza metala (London Metal Exchange – LME) je zvanično osnovana 1877. godine, ali je berzanska trgovina metalom u Londonu postojala od 1571. godine na tadašnjoj Kraljevskoj berzi. U početku se trgovalo samo bakrom; olovo i cink su postali predmeti trgovine od 1920. godine, a aluminijum i nikl su uključeni u trgovinu 70-tih godina XX veka.



LME

Tokijska berza žitarica (Tokyo Grain Exchange) vodi poreklo od Kakigarčo trgovinske berze koja je osnovana 1874. godine, a kasnije je dobila današnje ime. Berza organizuje ročnu trgovinu gotovo svim žitaricama.

5.2. Pregled ročnih berzi u svetu

Ročna (termenska) berza (Futures Exchange) je berza koja je specijalizovana da organizuje predmete kotacije zaključivanjem ročnih poslova (forward contracts). Prve ročne berze su bile robne berze i to za poljoprivredne proizvode. Prva berza koja je organizovala zaključivanje ročnih poslova je bilo Dodžima tržište pirinča u Osaki 30-tih godina XIX veka. Čikaški odbor trgovine, osnovan 1845. godine, bio je prva savremena ročna berza. On je 1865. godine počeo da organizuje trgovinu prenosivim zaključnicama, tzv. fjučersima.

Čikaška berza opcija (Chicago Board Option Exchange) je najveća berza u Sjedinjenim Američkim Državama za trgovinu opcijskim (premijskim) ugovorima. Osnovana je 1973. godine i nadzire je Komisija za vrednosnice i berze SAD. Organizuje trgovinu ne samo običnim i opcijskim ugovorima, već i svopovima, kamatnim svopovima i berzanskim indeksima.

Jurex (Eurex) je jedna od glavnih ročnih i opcijskih berzi u Evropi. Osnovale su je 1998. godine zajedno Nemačka termiska berza (Deutsche Terminbörse DTB) i Švajcarska berza opcija i finansijskih fjučersa (Swiss Option and Financial Future Exchange – SUFFEX).

Londonska međunarodna berza fjučersa i opcija (London International Financial Futures and Options Exchange – LIFFE) je osnovana u Londonu 1982. godine i poslovala je pouzoru na Čikaški odbor trgovine i Čikašku trgovačku berzu. U početku je ponudila trgovinu prenosivim zaključnicama (sa opcijom ili bez nje), zasnovanim na kratkoročnim kamatnim stopama.

1992. godine Londonska međunarodna berza fjučersa i opcija se spojila sa drugom ročnom berzom, London Traded Option Market, i promenila ime u Londonski međunarodni finansijski fjučersi, uključivši u poslovanje i premijske zaključnice zasnovane na akcijama.

1996. godine pripojila je Londonsku robnu berzu (London Commodity Exchange) počevši da organizuje ročnu trgovinu poljoprivrednim proizvodima.

5.3. Robne berze kod nas

Na području Srbije posluje samo jedna robna berza – **Produktna berza Novi Sad**.

Produktna berza Novi Sad je usmerena ka poljoprivrednim sirovinama i poluproizvodima, odnosno organizovanju njihovog prometa.

Na Produktnoj berzi se trguje robom kao tržišnim materijalom, bez njenog fizičkog prisustva na Berzi, i to:

- **žitaricama**: pšenica, ovas, kukuruz, pivski ječam, stočni ječam, raž
- **ostalim komponentama stočne hrane**: stočno brašno od žitarica, sojina sačma, suncokretova sačma, dehidrirano brašno lucerke, riblje brašno, stočni kvasac
- **industrijskim biljem**: soja i suncokret
- **semenskom robom**: semena pšenica, semenski kukuruz, ostala semenska roba
- **mineralnim đubrivima**
- **konzumnom robom**: brašno žitarica za ljudsku ishranu, šećer kristalni, beli, konzumni, jestivo suncokretovo ulje
- **ostalom robom** koja se koristi kao repromaterijal u poljoprivredi ili kao poljoprivredni proizvod, koja se lako može standardizovati, odnosno čiji je kvalitet definisan odredbama JUS kvaliteta.

6. BERZANSKI POSLOVI

6.1. Podela berzanskih poslova

Berzanski poslovi su srce poslovanja berzi, zbog kojih berze i postoje. Ciljevi ukupne berzanske trgovine su trostruki :

- prvo, da se kupi ili proda roba, koja je neophodna,
- drugo, da se investitor zaštiti od rizika (hedžing poslovi),
- treće, zarada na razlici u ceni berzanskog materijala (ovi poslovi zovu se špekulativni poslovi).

Berze su rizična tržišta, svojevrsna kocka, slična hazardu. Nikad niste sigurni da će roba (posebno papiri) koje ste kupili danas – sutra vredeti više, a ušli ste sa računom

da će im cena biti veća. Često je bolje prodati ranije, pre nego cena dostigne vrh, jer su padovi cene češći od uspona. Igrači na berzi su investitori koji imaju nadu da će sutra biti bolje, kod cena i procena. Međutim, sve zavisi od veštine procene, sreće i vidovitosti. Ko ne zna za rizik, ne može poslovati na berzi. “Zarada na berzi je totalni vilajet – kamen se pretvara u dragulj, a dragulj u kamen”. (Dejvid Lis.2006). Kada se ulaže novac, ne želi se gubitak, pa se ulaže uz maksimum opreznosti, ali i uz izreku “bez rizika nema dobiti, ko reskira taj dobija”. Drugi najbogatiji čovek sveta Voren Bafet predsednik fonda Bekšir Hatvej izjavio je : “Kapital treba ulagati samo u poslove u koje se razumete i kojima verujete”. Postoji i čuvena izjava beruanskih trgovaca Srbije sa kraja XIX veka : “Ako hoćeš dobro da jedeš (misli se da zaradiš) ulož u akcije, a ako hoćeš mirno da spavaš ulož u obveznice”. Pored zarade i poslovne sigurnosti, za berzanske igrače je često najvažnija likvidnost, da se robe i papiri mogu brzo pretvoriti u novac. Pošto su berze osetljiva tržišta stalno se moraju postavljati pitanja:

- Ko može da ih osniva ?
- Ko može na njima da trguje ?
- Po kojim standardima i tehnicima trguju ?
- Ko vrši nadzor berzi ?

U zadnjim decenijama pojavila se nova vrsta trgovine na berzi . Radi se o kupovini i prodaji nečega što trgovac ne poseduje ili ne namerava da poseduje. To je kupoprodaja prava, na bazi procene da li će njihove cene rasti ili opadati. Ako se buduća cena dobro proceni može da se zaraditi više, nego kada bi se taj proizvod sada (odmah) kupio ili prodao. Ako kretanje cene procenite pogrešno možete izgubiti razliku u ceni između cene po kojoj ste kupili i konačno ostvarene cene na berzi, ili imati gubitak u supstanci.

Najvažnija podela berzanskih poslova je na :

- **promptne poslove**
- **terminske poslove.**

6.2. Promptni poslovi

Oni predstavljaju efektivnu kupoprodaju realno postojeće robe na skladištu ili na putu. Oni se uvek efektivno izvršavaju i nisu špekulativnog karaktera.

Kod materijalnih dobara promptni poslovi se mogu zaključiti kao :

- **Loko posao (na licu mesta)** – roba je dostupna kupcu u mestu održavanja berzanskog sastanka. Sa odgovarajućim dokumentima (skladišnica, dokument o prevozu) roba se isporučuje neposredno posle oformljenog zaključka berzanske kupoprodaje iz skladišta, iz silosa, iz carinske zone, sa broda ili nekog drugog prevoznog sredstva.

- **Prompt isporuka** – znači da se roba ima predati kupcu u veoma kratkom roku, koji je određen uzansama berze na kojoj je zaključena kupoprodaja.
- **Prompt utovar** – u pogledu vremena isporuke u svemu važe odredbe iz prompt isporuke, ali je u ovom slučaju prodavac obavezan da do određenog datuma, po pravila berze, izvrši utovar robe po dobijenoj dispoziciji od kupca.
- **Prompt posao za robu na putu** – predstavlja berzansku kupoprodaju robe koja se nalazi na putu u nekom određenom pravcu.
- **Oročeni prompt posao** – znači blisko odloženo izvršenje predaje robe kupcu, saglasno zaključnici, navodeći će roba biti predata sredinom – krajem ili u prvoj polovini tačno određenog meseca.

Kod deviza promptni poslovi izgledaju ovako: da bi kupili dobra ili da bi investirali u drugu zemlju, pojednici ili kompanije prvo moraju da kupe valutu zemlje u kojoj žele da posluju. Izvoznici obično žele da budu plaćeni u svetskim valutama, što je prihvaćeno u celom svetu.¹⁹

Primer: Kada Kanađani kupe naftu od Kuvajta, mogu sa plate SAD dolarima, evrima ili kuvajtskim dinarima, a ne i kanadskim dolarima.

Strano devizno tržište ili FX je mesto gde se kupuju i prodaju različite valute. Devizni kurs je cena jedne valute u jednicima druge valute. Tržište, samo se sebi, predstavlja široku mrežu trgovaca koji su povezani telefonskim linijama i kompjuterima – najčešće ne postoji centralni komandni štab. Trgovina se obavlja 24 časa. Prvo se u 8 časova otvara tržište u Londonu. U 13 časova se otvara tržište u Njujorku, a kasnije i tržište u San Francisku. Kada se zatvori tržište u San Francisku otvaraju se tržišta u Singapuru i Hong Kongu sa kojima se zatvara trgovinski dan. Devizna tržišta su najznačajnija svetska tržišta, na njima je obrtano 2.500 milijardi dolara prosečno dnevno u 2007. godini. Najveće je Londonsko tržište (oko 33 %), Njujorško tržište 21%, Tokijsko 11%, Singapursko 8%, Frankfurtsko 7% i sl.²⁰

6.3. Terminski poslovi

Terminski poslovi su poslovi koji se izvršavaju preko pomenutog roka, uobičajeno, od godinu dana. Kod terminskih poslova najčešće se radi o derivatima, a to su izvedene hartije od vrednosti koje imaju podlogu u raznorodnoj aktivni – robi, drugim vrednosnim papirima, devizama, kamatama ili berzanskim indeksima. Pojavljuju se kao:

- forvardi,

¹⁹ M.Unković, B.Stakić: 'Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje', Univerzitet SINGIDUNUM, Beograd, 2010. godina, str. 172.

²⁰ **izvor:** The Basic of Foreign Trade and Exchange, Federal Reserve Bank of New York

- fjučersi,
- opcije,
- svopovi,
- hedžing poslovi.

Terminski poslovi su poslovi koji se realizuju u dužem periodu vremena, a zasnivaju se na predviđanju cene u budućnosti.

Za uspešnu realizaciju terminskih poslova, potrebno je postojanje odgovarajućih institucija, na prvom mestu potrebno je postojanje klirinške kuće koja se javlja kao posrednik između strane prodaje i strane kupovine, i time olakšava proces trgovine, plaćanja i pruža zaštitu klijentima.

DRUGI DEO

TERMINSKI POSLOVI NA BERZI

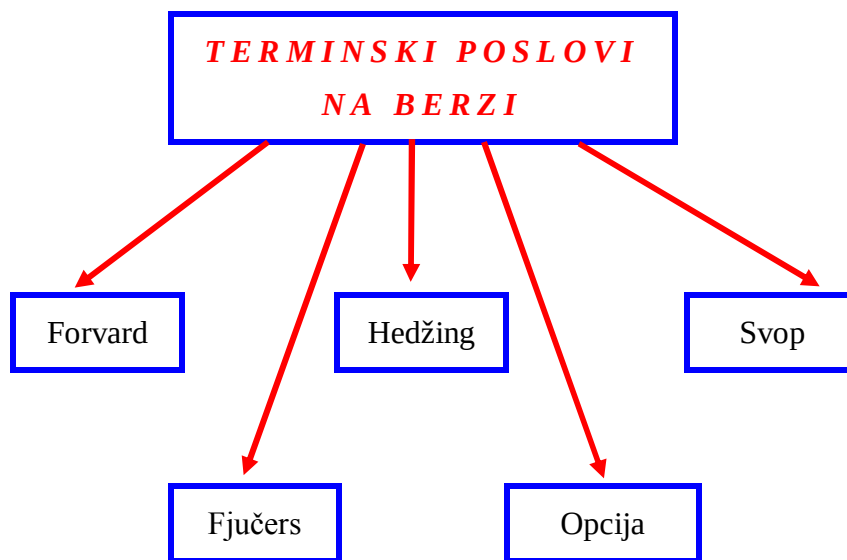
1. TERMINSKI POSLOVI NA BERZI

Terminski poslovi na berzi podrazumevaju poslove prodaje, gde se obaveze prodavca i kupca ne izvršavaju odmah po zaključenju ugovora, već u nekom određenom terminu u budućnosti. Znači, terminski poslovi se mogu okarakterisati kao poslovi prodaje gde se ugovarači obavezuju, uslovno ili bezuslovno, da će svoje obaveze iz zaključenog ugovora izvršiti određenog dana ili u okviru određenog roka.

Kod terminskih poslova se u najčešćem slučaju radi o derivatima, a to su izvedene hartije od vrednosti koje imaju podlogu u raznorodnoj aktivi – robi, drugim vrednosnim papirima, devizama, kamatama ili berzanskim indeksima.²¹

U terminske poslove spadaju:

- forvardi
- fjučersi
- opcije i
- svopovi
- hedžing.



²¹ M.Unković, B.Stakić 'Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje', Univerzitet SINGIDUNUM, Beograd, 2010. godina, str. 188

Osnovne karakteristike terminskih poslova su:

- ročnost - izvršavaju se po isteku određenog roka
- bezuslovno ili uslovno zaključenje posla
- špekulativni karakter posla.

Uslovno rečeno, terminski poslovi imaju špekulativni karakter, jer se veoma često zaključuju zbog ostvarivanja razlike u ceni između dva ili više ugovora koji se odnose na isti materijal. U mnogim slučajevima, pri sklapanju terminskog posla, ne računa se na ispunjenje ugovora, već na okončanje posla plaćanjem razlike, koja se pokaže između cene na dan pogodbe i one po roku izvršenja posla.²²

Ovde možemo ukazati na socijalni aspekt ovih poslova, jer se sa jedne pojedinci nepravredno bogate, a drugi srljaju u siromaštvo, te ovakvu vrstu poslovanja možemo okarakterisati kao hazard. Međutim, takođe treba reći da nemaju svi terminski poslovi špekulativni karakter, jer stavljanjem berzanskog poslovanja pod određenu kontrolu, uz primenu odgovarajuće zakonske regulative, kao i same regulative berzanskog poslovanja, svi nedostaci se anuliraju i dolazi do izražaja prednost ove vrste poslovanja.

Učesnici u terminskim poslovima – Mada se berze razlikuju po vrstama ugovora kojima se trguje, veličini i detaljima berzanskih operacija, učesnici u berzanskom trgovanju su isti. U osnovi razlikujemo:

- berzanske trgovce
- hedžere i
- špekulante.²³

Berzanski trgovci ili floor traders svoje poslove obavljaju u berzanskoj sali ili oko ringa i trguju za svoj ili tuđ račun. Oni mogu raditi na jednoj ili više berzi.

Hedžeri kupuju ili prodaju ugovore sa ciljem da smanje rizik od gubitka koji nastaje usled promene cena. Cilj hedžinga nije ostvarivanje profita, već izbegavanje gubitka, koji bi mogao da nastane kao posledica naknadne promene cene aktive koja je predmet trgovine. To se postiže tako što se hedžeri pojavljuju u jednom poslu u ulozi kupca, a u drugom u ulozi prodavca. Ako u jednom poslu izgube, u drugom će ostvariti zaradu. Tehnike koje hedžeri koriste se razlikuju u zavisnosti od instrumenata koji se koriste. Za hedžing mogu da se koriste forvard ugovori, fjučersi, opcije, svopovi i njihove kombinacije.

Primer 1: Zaštita od rizika promene cene primenom hedžinga

Na dan 02. januara fabrikant vunene trikotaže je zaključio fiksni kupoprodajni ugovor za isporuku 300 komada džempera na dan 31. decembra iste godine. Za proizvodnju robe (predenje vune i pletenje) potrebno mu je 5 meseci. Znači, sirovina mu je potrebna u fabrici najkasnije na dan 01. avgusta. U vremenu od stupanja ugovora na snagu do početka izrade poručene robe cena vune, kao osnovne sirovine, može da se menja u odnosu na nivo koji je prodavcu služio kao osnova da prihvati ugovoreni nivo kupoprodajne cene robe. Može da pada ili da raste i time dovede u pitanje očekivani poslovni rezultat. Prodavcu stoje na raspolaganju dva rešenja:

²² M. Mićović 'Berzanski poslovi i hartije od vrednosti', Pravni fakultet, Kragujevac, 2000. godina, str.24

²³ P. Ivanović 'Fjučersi', Beogradska berza, Beograd, 1995. godina, str.9

- da sirovinu nabavi odmah i stavi je u svoje skladište ili
- da se posluži odgovarajućom berzanskom transakcijom zaštite od rizika promene cene na određen termin.

Prvo rešenje nije prihvatljivo iz niza razloga ekonomije poslovanja: imobilizacija sredstava, moguće a neželjene promene na sirovini koja stoji duže vreme i u neodgovarajućim uslovima uskladištena; ukupna količina vune bi možda daleko premašila obim optimalnih zaliha sirovina na skladištu i slično. Pogodniji postupak je da se posluži hedžing-transakcijom na berzi. On će odmah na berzi kupiti za 01. avgust potrebnu količinu robe (terminski posao) i taj isti ugovor prodati za isti termin (01. avgust). O dospeću daje nalog za likvidaciju postojećeg ugovora gde je cena vune porasla za 15% i roba će biti isporučena onome kome je potrebna i koji će je bez odlaganja platiti u gotovom. Istovremeno daje nalog berzanskom posredniku za pokriće (nabavka promptno potrebne količine robe) po istoj ceni po kojoj je naplatio terminsku isporuku. Fabrikant je na taj način, na prodaji zaradio 15%, a na izvršenju isporuke koju je tražio, izgubio 15%. On je na svome, na ceni koju je ukalkulisao pri prodaji gotove robe, koja mu je potrebna, nije ulagao svoja sredstva. Fabrikant je pokriven, a da tako nije postupio izgubio bi na poslu isporuke džempera po fiksno ugovorenoj ceni.²⁴

Špekulanti u svom poslovanju na berzi koriste informaciju više, tj. poslove temelje na predviđanjima kretanja kursa u budućnosti. Informacija više, u ovom slučaju, može da dovede do uspešnog završenja posla. Špekulant koji predviđa porast kursa se postavlja kao kupac, a ako predviđa pad kursa on se postavlja kao prodavac terminskog ugovora. Ukoliko su njegova predviđanja tačna, špekulant ostvaruje dobit. U suprotnom slučaju, špekulant se suočava sa gubitkom.

Jedan od najboljih primera uspešne špekulacije u istoriji je svakako i primer bankarske dinastije Rotšild, koja je finansijsku moć i planetarni uspeh postigla zahvaljujući blagovremenim i tačnim informacijama.

Primer 2: Vaterlo prevara ili jedna informacija više

Engleska i Francuska bile su u ratu i bitka kod Vaterloa 1815. godine bila je od presudnog značaja. Ukoliko bi komadant francuskih vojnih trupa, Napoleon Bonaparta, pobedio englesku vojsku pod vođstvom vojvode Velingtona, ništa više ne bi moglo da ga zaustavi u osvajanju čitave Evrope. Bankarima je bilo jasno koliko je ova bitka značajna, a Natan Rotšild je pre svih saznao njen ishod. Naime, Rotšildovi su već tada imali razvijenu mrežu trgovačkih agenata u najvažnijim evropskim gradovima, koji su snabdevali 'bazu' podacima o mogućim previranjima na dvorovima i odnosima među državama. Rotšildovi kuriri bili su tako efikasni da su mnoge informacije o važnim događajima u pojedinim regijama stizale brže do čelnika porodice Rotšild nego do vladara čija je država u te događaje bila umešana. Znak prepoznavanja među 'obaveštajcima' bila je crvena torba, koja im je ujedno omogućavala prelazak preko granica bez zadržavanja. Vesti koje su prenosili Rotšildovi glasnici 'upravljalje' su berzom i cene mnogih artikala formirale su se upravo na temelju ovih dragocenih informacija. Vest o ishodu bitke kod Vaterloa bila je od neprocenjive vrednosti. U igri su bili veliki novac i imovina, pa su Natanovi agenti sa obe strane linije fronta s velikom pažnjom pratili situaciju na terenu. Kasno poslopodne 15. juna 1815. godine Rotšildov glasnik pojurio je u Englesku sa zlata vrednom informacijom. Nakon kratke analize vesti pristiglih sa fronta, glavešina Rotšildovih kreće put Londonske berze. Hladan i pronicljiv čovek, bez trunke emocija i ledenog pogleda, kako pojedini savremenici opisuju Natana Rotšilda, smireno je dao nalog svojim berzanskim agentima da počnu da prodaju engleske obveznice (konsule). Dok je Natan nemilice prodavao konsule, čija je vrednost iz

²⁴ M. Tešić: 'Spoljnotrgovinsko poslovanje', Savremena administracija, Beograd, 1996. godina, str.179

momenta u momenat drastično opadala, na berzi je zavladao kaos. Prisutni su najpre šaputali, a zatim počeli da uzvikuju: 'Roršild zna, on sigurno zna! Englezi su izgubili kod Vaterloa!'

Ljudi su pohitali da se oslobode tek kupljenih 'bezvrednih' konsula i papirni novac zamene za srebro i zlato. Nakon nekoliko sati posmatranja ove sudbonosne trgovine, Natan Rotšild je još jednom diskretno dao znak svojim agentima, koji je ovaj put bio sasvim drugačije prirode. Kao po komandi., desetine berzanskih agenata krenulo je u kupovinu odbačenih konsula po bagatelnoj ceni. Ubrzo potom stigle su i zvanične vesti sa fronta: Engleska je pobedila kod Vaterloa. Engleskim obveznicama vrednost je vrsglavno porasla, a bogatstvo porodice Rotšild uvećano je za oko 20 puta.²⁵

Takođe, razlika između hedžera i špekulanata može da se prikaže na sledeći način:

<i>Učesnici</i>	<i>Motivi za kupovinu terminskih ugovora</i>	<i>Motivi za prodaju terminskih ugovora</i>
Hedžeri	Fiksiranje cene i zaštita od rasta cene robe koja se kupuje	Fiksiranje cene i zaštita od pada cene robe koja se prodaje
Špekulanti	Profit koji se ostvaruje od očekivanog rasta robe	Profit koji se ostvaruje od očekivanog pada cene robe

Tabela 1: Motivi za kupovinu i prodaju terminskih ugovora

Izvor: V.Dugalić, M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, Beograd, 2009. godina, str.133

1.1. Forvard ugovori

Forvard ugovor, odnosno terminski ugovor je ugovor između dva subjekta, kupca i prodavca, o kupoprodaji određene aktive – robe, kojim se postiže da će se isporuka te aktive – robe i njeno konačno plaćanje izvršiti u budućnosti. Kod ovog ugovora između ugovornih strana postoji saglasnost volja u pogledu aktive koja je predmet kupoprodaje, cene – koja je fiksna, kao i u pogledu plaćanja koje će se obaviti određenog dana u budućnosti.²⁶

²⁵ www.megatrender.blog.rs

²⁶ M.Kulić: 'Finansijska tržišta', Megatrend, 2003. godine, str.314

Forvardi se vrlo često javljaju u svakodnevnom životu. Ono što ih karakteriše je da postoje dva vremenska momenta – jedan u sadašnjosti, drugi u budućnosti. U sadašnjosti se definišu cena, količina, kvalitet, datum, mesto isporuke i ostali uslovi. U budućnost se vrši isporuka na ugovorenoj lokaciji, određenog dana i pod unapred definisanim uslovima obavlja se plaćanje po unapred definisanoj ceni.

Smatra se da je prvi berzanski i robni terminski ugovor (forvard) kreiran 12. marta 1851. godine na CBOT u Čikagu. Odnosio se na isporuku 3000 bušela kukuruza u junu mesecu. Bitne karakteristike forvarda, koje ih suštinski razlikuju od fjučersa jesu da nisu standardizovani, cene su manje poznate (kaže se nisu transparentne), ne može se trgovati na berzi, itd.

Karakteristike forvard ugovora:

- klasičan terminski ugovor
- nije standardizovan
- prilagođen konkretnim potrebama ugovornih strana
- transakcija se obavlja na vanberzanskom tržištu
- ne posreduje klirinška kuća.

Forvard ugovore karakteriše fleksibilnost, jer mogu fleksibilni onoliko koliko se ugovorne strane dogovore. Fleksibilnost koja karakteriše forvard ugovore, daje im blagu prednost u odnosu na druge vrste kupoprodajnih ugovora.

Nedostaci forvard ugovora su.

- nemogućnost brzog pronalaženja druge ugovorne strane koja će prihvatiti uslove ugovora
- nelikvidnost ugovornih strana
- podložnost riziku neizmirenja obaveza – default risk
- nemogućnost trgovine na sekundarnom tržištu.

1.2. Fjučers ugovori

Jedan od najsloženijih ugovora na robnim berzama je svakako fjučers ugovor. Osnovna svrha fjučersa je zaštita od rizika promene cene.

Fjučers je standardizovan terminski ugovor kojim se trguje na organizovanoj berzi, pod uslovima precizno utvrđenim pravilima berze.²⁷

Fjučersi predstavljaju obavezu da se kupi ili proda određena roba, npr. žito ili zlato, određenog dana, po unapred poznatoj ceni. Fjučers ugovor, kao i forvard, predstavlja sporazum između dve strane o kupovini ili prodaji aktive u poznato vreme u budućnosti za poznatu cenu. Za razliku od forvarda, fjučers ugovorom se normalno trguje na berzi. Da bi se omogućila trgovina, berza postavlja izvesne standarde za fjučers

²⁷ V.Dugalić, M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, Beograd, 2009. godina, str.149

ugovore. Pošto dve strane ne moraju da se međusobno poznaju, berza utvrđuje i garantne mehanizme za izvršenje ugovora, u vidu klirinške kuće.

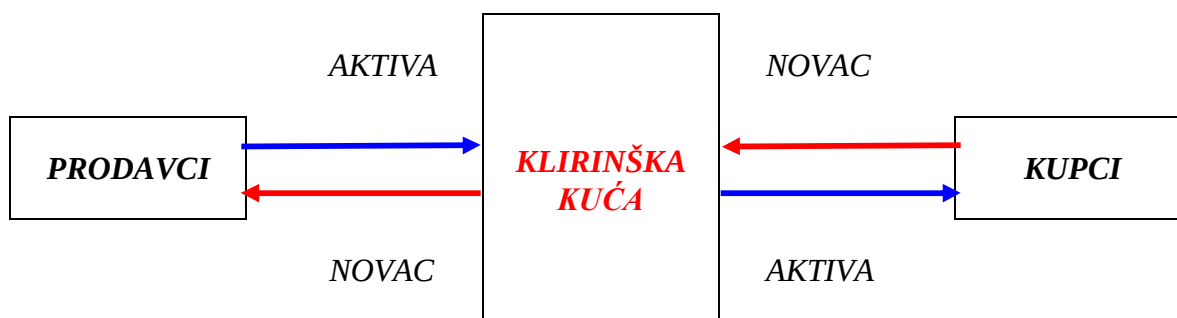
Za razliku od forvarda, kod fjučersa obično nije specificiran tačan datum isporuke. U ugovoru se poziva na mesec isporuke, a dotična berza utvrđuje period unutar meseca kada se mora izvršiti isporuka.

Uporedna analiza Forvard i fjučers ugovora		
	<i>Forvard ugovori</i>	<i>Fjučers ugovori</i>
1.	nijedan element ugovora nije standardizovan	svi elementi ugovora su standardizovani – količina, kvalitet, datum, mesto isporuke
2.	vodi se pregovor između kupca i prodavca o svakom elementu ugovora	ugovori su likvidniji u odnosu na forvard ugovore
3.	ugovori se teško privremeno likvidiraju	ugovorene pozicije se mogu zatvoriti u bilo kom trenutku
4.	treba pronaći zainteresovanog subjekta koji će prihvatiti ugovor	prisutno je plaćanje ugovora u vremenu dok isti traje – sistem margine
5.	prisutan je visoki kreditni rizik	prisutna je klirinška kuća kao garant trgovanja
6.	ne trguje se na sekundarnom finansijskom tržištu	ugovorne strane polažu depozit radi zaštite od kreditnog rizika
7.	ne isplaćuje se ugovor pre roka dospeća	fizički se ne isporučuje ugovorena aktiva, samo se isplaćuje razlika u ceni
8.	fizički se isporučuje ugovorena aktiva – u najvećem broju slučajeva	ugovorom se može trgovati na sekundarnom finansijskom tržištu
9.	ugovor je podložen riziku neizmirenja obaveza – default risk	većinom se ugovori poništavaju pre isteka roka dospeća
10.	ugovori se ne prodaju	ugovori se prodaju na termin

Tabela 2: Uporedna analiza forvard i fjučers ugovora
Izvor: N.Vunjak: 'Finansijska tržišta i berze', Čigoja, Beograd, 2009. godina, str.248

S obzirom sa se kod sklapanja fjučers ugovora ne prenose ni roba ni novac, nego se samo stvaraju prava i obaveze, to izaziva rizik, pa se ovi poslovi sklapaju preko Klirinške kuće (Clearing house), pa ona postaje dvostruki ugovorni partner i kupca i prodavca.

Klirinška kuća je institucija bez koje ne bi bilo moguće zamisliti trgovinu na terminskom tržištu. Ona predstavlja mehanizam preko koga se povezuju svi kupci i prodavci fjučersa. Klirinška kuća garantuje sigurnost isporuke i plaćanja. Za nju se često kaže da je 'prodavčev kupac' i 'kupčev prodavac', sve do trenutka finalnog izmirenja obaveza.



Grafik 1: Mehanizam klirinške kuće

Izvor: D.Erić: 'Finansijska tržišta i instrumenti', Čigoja, Beogrda, 2003. godina, str. 391

Glavna opasnost sa kojom se susreću ugovorne strane kod forward ugovora jeste da rizik da druga strana neće izmiriti svoje obaveze, ukoliko joj to ne odgovara. Da bi se sprečile takve pojave, i kupac i prodavac fjučersa, pre uključivanja u trgovanje moraju da potpišu posebne ugovore sa klirinškom kućom. Ona se pojavljuje u ulozi garanta isporuke i plaćanja. Klirinška kuća garantuje kupcu isporuku aktive (robe), a prodavcu plaćanje, ukoliko oni uredno izvrše svoje obaveze. U slučaju da jedna strana ipak nereguliše svoju ugovornu obavezu, klirinška kuća preuzima na sebe obavezu da 'podmiri' oštećenu stranu. Istovremeno, ona preuzima niz kaznenih mera prema strani koja nije izvršila svoju obavezu. Neke od mera su:

- blokiranje depozitnog računa
- krivična prijava
- zabrana trgovanja
- penali i sl.

Jedna od bitnih karakteristika i veoma značajan mehanizam funkcionisanja fjučersa u praksi je standardizacija ugovora, kojom se olakšava trgovina i ubrzava zaključenje ovih ugovora. Standardizacija podrazumeva postojanje različitih standardnih uslova u ugovorima koji čine fjučers vrlo likvidnom hartijom od vrednosti. Neki od uslova su:

- količina
- način isporuke
- mesto isporuke
- uslovi isporuke
- cena.

Primer 3: Fjučers ugovor

Ako je, na primer ugovorena cena pšenice 20 dinara, 01. februara sa terminom isporuke 15. jula. Ako je uplaćena inicijalna margina po 2 dinara od strane oba partnera, a 15. jula cena pšenice iznosi 25 dinara, kupac će izvršiti ugovor jer za 20 dinara dobija robu koja vredi 25 dinara. Prodavac će izgubiti 2 dinara inicijalne margine i 3 dinara dopunske margine, jer je loše procenio kretanje cena. Dakle, kupac zarađuje 5, a prodavac gubi 5, saldo margine je 0. Ako je cena 15. jula 15 dinara, kupac će odustati od ugovora i neće ga izvršiti, jer bi morao da preuzme robu za 20

dinara, a njena tržišna vrednost (tekuća berzanska cena) je 15 dinara. On gubi 5 dinara, uključujući i marginu. Prodavac dobija 5 dinara, saldo kod klirinške kuće je 0, pa se fjučers zatvara.²⁸

Vrste fjučers ugovora - Postoji više vrsta fjučers ugovora. Takođe, mogu postojati i različiti kriterijumi za njihovu podelu. Kao najčešći kriterijum se uzima tip osnovne aktive na koju su fjučersi kreirani. Polazeći od njega, sve fjučerse možemo podeliti na:

- robne i
- finansijske.

Robni fjučersi obuhvataju veliki broj različitih roba. Najstariji fjučers ugovori se odnose na metale – bakar, aluminijum, olovo, paladijum, srebro, zlato, itd – i poljoprivredne proizvode, kao što su : žitarice (pšenica, ječam, raž, kukuruz, soja), pirinač, uljarice, kafa, šećer, pamuk, kaučuk, stoka, meso i sl. Ostale robe na koje se kreiraju robni fjučersi su: industrijske sirovine, nafta i zemljani gas, rude, guma, plemeniti metali, itd. Robni fjučersi su stariji i tradicija trgovanja je vrlo duga. Njima se trguje uglavnom na vodećim robnim berzama, kao na primer: Chicago Board of Trade (CBOT), Kansas City Board of Trade (KCBT), Mineapolis Grain Exchange (MGE), Coffee, Sugar and Cocoa Exchange (CSCE), New York Mercantile exchange (NYMEX), London Metal Exchange (LME), itd.

Finansijski fjučersi predstavljaju jednu od najznačajnijih finansijskih inovacija. Prvi finansijski fjučers je kreiran 1972. godine na Međunarodnom monetarnom tržištu (Internacional Monetary Market – IMT), koje je predstavljalo diviziju Čikaške merkantilne berze (CME). To je bio valutni fjučers i od tada se regularno odvija organizovana trgovina njima na mnogim berzama širom sveta. Finansijski fjučersi predstavljaju finansijske derivate koji su kreirani na različite druge finansijske instrumente. Njihov nastanak i primena su rezultat duge i uspešne tradicije koju su imali robni fjučersi. Oni imaju sve ranije pobrojane karakteristike likvidnih terminskih ugovora. Dakle, reč je o ugovorima o kupoprodaji određene količine finansijskih instrumenata (aktive) u budućnosti, s tim što se cena, način plaćanja i isporuke unapred definišu. Osnovna karakteristika ujedno i razlika od robnih fjučersa je što se u 99% slučajeva na dan dospeća ne vrši fizička isporuka aktive, već samo isplata razlike u ceni.

Finansijske fjučerse možemo podeliti prema tipu finansijskih instrumenata na koje su kreirani u četiri osnovne grupe:

- valutne ili devizne
- kamatne, odnosno fjučerse na kamatnu stopu
- fjučerse na hartije od vrednosti
- fjučerse na tržišne indekse.

Valutni ili devizni fjučersi su o kupovini određenog iznosa strane valute u budućnosti. Osnovna aktiva kod ovog tipa ugovora su devize, odnosno visina deviznog kursa. Najčešće valute na koje se kreiraju devizni fjučersi su: \$, euro, Yen, CHF, GBP i

²⁸ M.Unković, B.Stakić: 'Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje', Univerzitet SINGIDUNUM, Beograd, 2010. godina, str.190

tome slično. Kao i kod svih drugih fjučersa postoji standardizacija količina. Tako, standardna veličina ugovora za pojedine valute iznosi: 62.500 GBP; 12,5 miliona Yen-a, itd.

Devizni fjučersi su vrlo atraktivni za finansijske institucije, preduzeća i druge subjekte koji posluju na međunarodnom tržištu. Oni za njih predstavljaju instrumente deviznog hedžinga. Fjučersi se u tom kontekstu javljaju kao značajno sredstvo za osiguranje i zaštitu od neželjenih fluktuacija deviznih kurseva. Kupovinom deviznih fjučersa subjekti mogu obezbediti sigurnost svojih sredstava u pogledu nezavisnosti od promena deviznih kurseva. Ovim fjučersima se takođe organizovano trguje na berzama. Najpoznatije berze deviznih fjučersa su: International Monetary Market in Chicago (IMM), London International Financial Futures Exchange (LIFFE), itd. Pored hedžera, postoji i veliki broj špekulanata koji žele da ostvare profit u transakcijama sa ovim tipom fjučersa.

Primer 4: Devizni fjučers ugovor

Klijentu za 3 nedelje dospeva obaveza u iznosu od EUR 100,000. tj. za 3 nedelje klijent će morati da izvrši kupovinu EUR-a. Mogući pad vrednosti RSD-a povećaće trošak te obaveze, jer će klijent morati da izvrši kupovinu EUR-a po višem kursu. 'Devizni terminski ugovor' omogućava klijentu da unapred ugovori (fiksira) kurs po kojem će izmiriti obaveze za 3 nedelje. Ova cena je obavezujuća i ne može biti poništena ni od klijenta ni od banke. Klijent koji se odluči za 'Devizni terminski ugovor', u potpunosti je zaštićen od budućih fluktuacija deviznog kursa. Na primer, ukoliko je ugovor potpisan 05.01.2009. kada je kurs bio 90.95 RSD za 1 EUR, terminski kurs za kupovinu EUR posle 3 nedelje je fiksiran na 91.50 RSD za 1 EUR. Klijent koji odabere opciju terminske kupovine deviza u potpunosti eliminiše rizik promene deviznog kursa na dan izvršenja obaveze. Dana 26.og januara 2009.godine, na dan izvršenja 'Deviznog terminskog ugovora', klijentu je za kupovinu 100,000 EUR potrebno 9.150.000 RSD, iako je tržišna cena tog dana 95.50 RSD za 1 EUR.²⁹

Kamatni fjučersi, ili fjučersi na kamatnu stopu su efikasno sredstvo od zaštite od negativnih uticaja promena kamatnih stopa. Organizovana trgovina ovim fjučersima počinje u oktobru 1975. godine, takođe u Čikagu. Oni se obično povezuju i kreiraju na različite hartije od vrednosti sa fiksnim prinposom. Razlog za to je činjenica da su cene tih hartija od vrednosti pod velikim uticajem tekućih i predviđenih budućih kamatnih stopa. Kupujući kamatne fjučerse investitori ustvari kupuju hartije od vrednosti sa fiksnim prinposom, koje će platiti u budućnosti. Postoji veliki broj takvih hartija od vrednosti koje se nalaze u osnovi kamatnih fjučersa. Najčešće su to državne obveznice, bondovi, note, zapisi trezora, eurodolarski sertifikati o depozitima, pojedine hipotekarne hartije od vrednosti, i sl. Na primer, u SAD najpoznatije takve hartije su: Treasury Notes i Treasury Bonds. Postojanje različitih tipova ovih hartija od vrednosti je povezano sa potrebom osiguranja od promena različitih tipova kamatnih stopa – kratkoročnih, srednjeročnih i dugoročnih. Na taj način, kamatni fjučersi predstavljaju efikasno sredstvo kamatnog hedžinga.

Fjučersi na druge hartije od vrednosti, u koje se često svrstavaju i kamatni fjučers. U osnovi to je potpuno tačno, pošto se najveći broj fjučersa i vezuje za hartije od

²⁹ www.eurobankefg.rs

vrednosti sa fiksnom kamatnom stopom. Međutim, treba napomenuti, da postoji mogućnost kreiranja fjučersa i na druge vrste hartija od vrednosti – obveznice kompanija, obične i preferencijalne akcije, itd.

Fjučersi na tržišne indekse predstavljaju poslednji tip finansijskih fjučersa. Berzanski indeksi odražavaju promene u visini cena akcijama na berzama, oni se sastoje od hipotetičkog portfolija akcija koji najbolje reprezentuje strukturu akcija kojima se trguje na berzi. Ovi fjučersi donose svojim vlasnicima dosta prednosti, kao što su: niži troškovi, mogućnost kupoprodaje bez pokrića, veću likvidnost, poreske olakšice i tome slično. Suština ovih ugovora je da se plaćanje povezuje sa nivoom indeksa. Cena u ugovoru je definisana unapred i zavisi od kretanja indeksa. Ovi fjučersi, uslovno rečeno, predstavljaju određenu vrstu lutrije u kojoj dobijaju oni subjekti koji bolje predviđaju kretanje tržišnih indeksa. Značajni su kao sredstva obezbeđenja i osiguranja od rizika. Posebno su pogodni za mnoge finansijske institucije i posrednike.

Postoji više indeksa na koji su ovi indeksi kreirani. Najčešći i najpoznatiji su:

- Standard & Poor's (S&P) 500, čini ga portfolio od 500 različitih akcija. – ovim indeksom se trguje na berzi u Čikagu. Inicijalne margine za špekulante iznose 22.000\$, a za hedžere 9.000\$.
- NYSE Composite Index, složeni indeks sa Njujorške berze, kojim se trguje na NYSE. Inicijalne margine za špekulante iznose 21.000\$, a za hedžere 4.000\$.
- The Cansas Sity Value Line Index, obuhvata više od 1700 akcija
- The Major Market Index, indeks kojim se trguje na drugoj po veličini Američkoj berzi – AMEX. Inicijalne margine za ove fjučerse iznose za špekulante 21.000\$. a za hedžere 7.500\$.
- DAX-30 (Frankfurt)
- Nikkei 225 Stock Exchange (Tokio)
- CAC 40 (Pariz), itd.

1.3.Opcije

Opcija je izvedena hartija od vrednosti koja vlasniku (kupcu) daje pravo, ali ne i obavezu da kupi ili proda određenu aktivu (robu) po unapred utvrđenoj ceni (tzv. strike ceni) i u određenom vremenskom periodu.³⁰

Za kupovinu ugovora o opciji kupac je dužan da prodavcu opcije plati premiju (premium). Premija opcije uvek pripada prodavcu kao nagrada za njegov napor i obavezu da isporuči robu na prvi poziv kupca. Ako kupac opciju ne podnese prodavcu za realizaciju o roku, opcija prestaje da važi, a prodavcu pripada premija koja je unapred

³⁰ M.Unković,B.Stakić: 'Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje', Univerzitet SINGIDUNUM, Beograd, 2010. godina, str.191

uplaćena. Za opcije kojima se trguje na službenom mestu na berzi uplata se vrši kod Klirinške kuće.

Postoje dve vrste opcija:

- kupovna opcija (call option)
- prodajna opcija (put option).

Call opcija daje pravo njenom vlasniku da kupi određene efekte po dogovorenoj ceni i to pre isteka njene vrednosti tj. pre roka dospeća. S druge strane, prodavac call opcije preuzima obavezu da postupi po željama vlasnika opcije. U zavisnosti od toga da li su vlasnik opcije ili njen prodavac u vreme nastanka opcije imali predmetne efekte ili nisu, govori se o pokrivenoj ili nepokrivenoj call opciji.

Put opcija daje pravo njenom vlasniku da prodaje određene efekte po unapred dogovorenoj ceni za sve vreme valjanosti opcije, dok prodavac te opcije obavezan kupiti

Postoje dva stila opcija:

- američki i
- evropski.

Kod američke opcije vlasnik ima pravo da izvrši opciju na dan isteka ugovorenog roka ili pre toga, a kod evropske opcije isključivo na dan isteka opcije. Ako se pravo iz opcije ne iskoristi, ona postaje ništavna i prestaje da bude finansijski instrument.

Opcioni ugovori su standardizovani i na osnovu toga postoje uređena, efikasna i likvidna tržišta opcija. Osnovni elementi opcionih ugovora su:

- vrsta – prodajni ili kupovni
- stil – američki ili evropski
- osnovna hartija
- jedinica trgovanja
- strajk cena
- rok važnosti.³¹

Organizovana trgovina opcijama počinje u SAD 1973. godine, kada je pri Čikaškoj robnoj berzi (Chicago Board of Trade), osnovna opsijska berza – Chicago Board Option Exchange. Formiranje i organizovanje posebnog tržišta opcija omogućilo je delovanje sekundarnog tržišta koje je do tada egzistiralo kao šaltersko tržište.³² Danas obim trgovanja opcijama na berzi u Čikagu je prevazišao obim trgovanja na Njujorškoj berzi.³³

Opcijama se trguje i na berzama i na OTC tržištu. Berzanska trgovina opcijama podrazumeva njihovu standardizaciju, veću sigurnost (zbog učešća klirinške kuće) i niže transakcione troškove usled veće likvidnosti i većeg obima prometa. U Sjedinjenim Američkim Državama je 1974. godine osnovana Klirinška korporacija za opcije (Option clearing Corporation – OCC) sa zadatkom da registruje, garantuje i poravnava transakcije sa opcijama koje se nalaze na listingu berzi. Međutim, vanberzanska tj. OTC, trgovina

³¹ V.Dugalić, M.Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, Beograd, 2009. godine, str.139

³² Vasiljević Branko: 'Osnovi finansijskog tržišta', Zavet, Beograd, 2002. godine,

³³ grupa autora 'Berzanski pojmovnik', Beogradska berza, Beograd, 1996. godina,

opcijama često je primerenija potrebama nekih investitora s obzirom da se na tom tržištu mogu kreirati opcije po potrebama investitora.

Na razvijenim tržištima finansijske opcije, kojima se organizovano trguje na berzama, obuhvataju četiri osnovne grupe:

- opcije na akcije
- opcije na berzanske indekse
- opcije na valute i
- kamatne opcije.³⁴

Opcijama na akcije korporacije se trguje masovno i organizovano. Sa berzanskom trgovinom call opcijama se počelo 1973. godine, a trgovinom put opcijama nešto kasnije, 1977. godine. Svaka opcija na akcije u berzanskom prometu je američkog tipa i izvedena je na osnovu vrednosti 100 akcija. Označavaju se po akcijama na osnovu kojih su derivirane, mesecu dospeća, tipu i strajk ceni. Npr. put opcija Dženeral Motorsa sa dospećem u martu i strajk cenom od 85\$ se označava: 'GM mart 85 put'.

Berze u SAD-u na kojima se odvija trgovina opcijama na akcije su:

- Čikaška berza
- AMEX
- NYSE
- Kao i regionalne berze: Filadelfijska, Pacifička i Srednjezapadna.

U Evropi, opcijama na akcije se najviše trguje na:

- LIFFE
- Eurex-u.

Opcije su izvedene na, u trgovini aktivne, akcije, velikih korporacija bez obzira da li su te akcije na listingu neke berze ili u OTC prometu.

Opcije na berzanske indekse su novijeg datuma. Njihova trgovina je počela na Čikaškoj berzi CBOE marta 1983. i to na osnovu berzanskog indeksa S&P 100 i ovaj ugovor je i danas jedan od najpopularnijih. Nešto kasnije trgovina sličnim derivatima je počela i na AMEX, NYSE i drugim svetskim berzama sa različitim, širim i užim, berzanskim indeksima na osnovu kojih su opcije izvedene. Opcije na berzanske indekse su ugovori sa poravnanjem, tj. nema isporuke bilo kakvih akcija na poravnanju. One dospevaju svake treće subote ugovorenog meseca dospeća. U trgovini indeksnim opcijama sreće se i američki i evropski tip opcije. Investitori koji ispituju opcije na berzanske indekse preferiraju ugovore evropskog tipa jer time eliminišu mogućnost rane realizacije opcija u kojima su u kratkoj poziciji. Popularnost indeksnih opcija je za kratko vreme zaživela, tako da se danas oko trećine svih opcija kojima se trguje na berzama odnosi na opcije na berzanske indekse. Tržišna vrednost opcije na berzanski indeks se dobija množenjem vrednosti berzanskog indeksa sa multiplikatorom koji, za većinu ugovora iznosi 100\$. Ekvivalentno tome, cena indeksne opcije se dobija kada se njena kotirana vrednost pomnoži sa 100\$, i strajk cena kada se strajk cena indeksa pomnoži sa 100\$.

³⁴ D.Šoškić: 'Finansijska tržišta i institucije', Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. godina, str. 194

Primer 5: Katastofalne posledice špekulativne trgovine opcijama na tržišne indekse

Berings (Barings) , jedna od najstarijih i najuglednijih banaka u Velikoj Britaniji, posle 233 godine postojanja bankrotirala je 26. februara 1995. godine zahvaljujući špekulativnoj aktivnosti samo jednog službenika u njihovom odeljenju u Singapuru. Njegovo ime je Nikolas Lison, koji će biti upamćen što je uspeo da kreira portfolio fjučersa i opcija na kome je izgubio 1,3 milijarde dolara u roku od samo par dana, što je bilo više od ukupnog kapitala same banke.

Lison je stekao reputaciju vrlo uspešnog trgovca derivatima. Dugi niz godina je trgovao fjučersima na tržišni indeks Tokijske berze – Nikkei 225. Jedno vreme je ostvarivao visoke profite i uživao poverenje menadžera banke. Zato je malo ko mogao da pretpostavi da je spreman na manipulacije velikih razmera. A upravo se dogodilo. Usled kolebanja velikih indeksa, Lison je počeo da trpi gubitke, koje je vešto prikrivao korišćenjem svojih visokih znanja iz oblasti informatike. U jednom trenutku, prodao je istovremeno čak 35.000 call i put opcija na tržišni indeks. Kreirao je strategiju raspona (straddle) u kojoj je profit mogao da ostvari samo ukoliko tržišni indeks pređe iznos od 19.000. Pošto je prodao veliku količinu, naplaćenu premiju je prikazao kao dobit i niko nije imao razloga da posumlja na neku neuobičajenu aktivnost. Međutim, 17. januara 1995. godine – snažan zemljotres je pogodio Kobe, što je predstavljalo jedan od faktora koji je uticao da Nikkei indeks padne, prvo na 18.000, pa posle kraćeg oporavka na ispod 19.000, konačno na iznos od 17.000. Lison je u tom momentu već bio u velikom minusu, koji da je odmah prijavio banci bi doneo gubitak od 150 miliona \$.

Pošto je takav gubitak teško sakriti, Lison je imao samo dve mogućnosti. Prvo, da ga prijavi, što bi povlačilo niz sankcija, gubitak posla, reputacije i verovatno krivičnu prijavu. Druga je bila da nastavi, odnosno da ide na sve ili ništa. On se opredelio za ovu drugu varijantu. Poput kockara koji počinje da gubi, Lison je odlučio da 'se povрати' tako što će kupiti fjučers na Nikkei, kako bi uticao na porast njegovog nivoa. Uz to, istovremeno je prodavao fjučerse na japanske državne obveznice. U svega par dana obavio je trgovinu u ukupnoj vrednosti od blizu 7 milijardi \$. Da bi mogao da trguje tako velikim iznosima falsifikovao je naloge svojih klijenata, međutim ni to mu nije pomoglo – nije uspeo da se povрати i pokrije gubitak.

Epilog – umesto gubitka od 150 miliona, banka je pretrpela gubitak od 1.300 miliona, što ju je dovelo u direktno bankrotstvo, a Lisona na dugogodišnju robiju.³⁵

Kamatne opcije su izvedene na osnovu dugovnog finansijskog instrumenta i više su u prometu na OTC tržištu nego na berzama. U vanberzanskom prometu naročito su popularni opcioni ugovori na državne obveznice i hipotekarne založnice za koje postoje i specijalni dileri čiji je zadatak da kontinuirano prave tržište – market making. Mogu se naći i posebne vrste kamatnih opcija koje su izvedene na osnovu razlike u kamatnim stopama (yield spread) na pojedine vrste obveznica. Kamatne opcije na OTC su prilagođene potrebama kontrole rizika investitora tako da tipično dospevaju u roku dospeća portfolia koji investitor želi da hedžuje iz čega proističe i relativno odsustvo interesa vlasnika opcija za njihovu likvidnost.

Valutne opcije daju mogućnost investitorima da kontrolišu kursni rizik ali i da iskoriste povoljna kursna pomeranja. One su, za glavne svetske valute, u prometu od 1982. godine na Filadelfijskoj berzi, kasnije i na drugim berzama u svetu, ali ih, i za ostale valute, ima i u OTC prometu gde njihovu trgovinu, uglavnom kontrolišu komercijalne i investicione banke. Na OTC tržištu valutne opcije se mogu prilagoditi

³⁵ D.Erić: 'Finansijska tržišta i institucije', Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. godina, str.405

specifičnim potrebama investitora. Valutne opcije se izvode za iste valute koje se nalaze i u osnovi valutnih fjučersa ali je vrednost valute u osnovi opcije duplo manja od njihove vrednosti iz fjučersa. Ako se na tražene valute ne izvode opcije, rešenje se može naći u opciji na veću svetsku valutu sa kojom je manja valuta u fiksnom ili relativno fiksnom paritetu.

Tehnologija rada sa opcijama obuhvata ukupne tržišne transakcije vezane za kupoprodaju call prodajnih i put kupovnih opcija. U tom smislu, trgovinu sa opcijama kao osnov tehnologije rada čini:

- **Kupovina call opcija** – kupac call opcija kupuje od vlasnika i prodavca call opciju, jer je uverena da će promptna cena akcija koje su predmet opcije porasti. Kada ona tako poraste iznad ranije unapred dogovorene cene, odnosno kursa opcije i kada dođe do realizacije opcije, ukupan iznos, odnosno cena po kojoj je kupovina izvršena jednaka je zbiru premije opcije i unapred dogovorene cene, odnosno kursa opcije. Ako su ovi troškovi niži od tržišne cene akcija, tada kupovina opcije donosi neto profit ili zaradu, a ako su veći onda će kupac po ovoj transakciji imati gubitak.
- **Prodaja call opcije** – prodavac opcije se obavezuje da će prodati akcije koje su predmet opcije po unapred dogovorenoj ceni, ako vlasnik opcije to zatraži. Na taj način prodavac opcije špekuliše na pad berzanskog kursa predmetnih akcija, pa saglasno svemu tomu, neće doći ni do realizacije opcije, a primljena premija opcije tada za njega ekstra berzanski dobitak. Neto dobit jednog partnera je čist gubitak za drugog.
- **Kupovina put opcije** – kupac put opcije očekuje da će cena akcija koje su predmet put opcija pasti. Ako cena padne ispod dogovorene cene, pa je iz tog razloga došlo do realizacije, onda je ukupni kupoprodajni iznos predmetne put opcije jednak unapred dogovorenoj ceni umanjenoj za premiju opcije. U zavisnosti od toga da li je ovaj kupoprodajni iznos veći ili manji od promptnog kursa, kupovina put opcije je donela gubitak ili dobitak.
- **Prodaja put opcije** – prodavac put opcije se obavezuje da će kupiti akcije, odnosno druge efekte koji su predmet opcije po ceni koja je unapred dogovorena, ako to naravno zatraži kupac. Preuzimajući takvu obavezu, prodavac špekuliše i računa da će cena tih akcija porasti pa iz tog razloga neće doći do realizacije opcije. U tom slučaju će mu primljena opcija ostati kao neto zarada.

Tehnologija kupovone i prodaje opcija			
Red.br.	Naziv	Kupovina	Prodaja
1.	Kupiti	pravo na kupovinu predmeta opcije po strajk ceni do isteka roka važnosti	pravo na prodaju predmeta opcije po strajk ceni do isteka roka važnosti
2.	Prodati	nekome pravo da od vas kupi predmet opcije po strajk ceni do isteka roka važnosti	nekome pravo da vam proda predmet opcije do isteka roka važnosti

Tabela 3: Tehnologija kupovine i prodaje opcija
Izvor: N.Vunjak:'Finansijska tržišta i berze',Čigoja, Beograd, 2009. godina, str.253

Primer 6: Kupovina put opcije – Kupovina pšenice 31.marta 2007. za isporuku 15.jula 2007. Ugovorena je strajk cena je 20 dinara, premija 2 dinara. Ako je berzanska cena na dan isporuke 15.jula 2007.godine 25 dinara, kupac će istu opciju realizovati jer ga roba, zajedno sa izgubljenom premijom košta 22 dinara, a istu može prodati za 25 dinara. On ostvaruje zaradu po 3 dinara po kilogramu, koliko prodavac gubi jer je lošije predvideo kretanje cena. Ako bi cena bila 19 dinara, on opciju ne bi iskoristio jer bi pored izgubljene premije od dva dinara izgubio još jedan dinar na razlici u ceni.³⁶

1.4. SVOP POSLOVI

Svop (swap) poslovi na berzi su poslovi putem kojih se, preko berze, vrši zamena jedne imovine za drugu, radi zaštite interesa u poslu, a najčešće se radi o hedžing poslu.³⁷

Kod ove vrste poslova se retko radi o zameni aktive, a najčešće su u pitanju zamene određenih potraživanja ili dugovanja, kamata i deviznih kurseva, jednih za druge. Bitna karakteristika svop posla je da se ovim ugovorom ne vrši zamena dugovanja, već isplata kamata po dotičnom dugu. Isplata kamate prvo polazi od činjenice da se prvo vrši prebijanje interesa a zatim se isplaćuje samo razlika učesniku, koji na to ima pravo. Svop poslovi su vrlo kompleksne prirode, te kod njih uvek imamo i posrednike koji učestvuju u ovom poslu. Kao posrednici se najčešće pojavljuju investicione banke. Svop poslovi se obično zaključuju u konvertibilnim valutama, i to najčešće u evrima i američkim dolarima.

³⁶ M.Unković, B.Stakić 'Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje', Univerzitet SINGIDUNUM, Beograd, 2010. godina ,str. 192

³⁷ M.Unković, B.Stakić 'Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje', Univerzitet SINGIDUNUM, Beograd, 2010. godina str.192

Osnovni motiv svop posla je da zajmoprimac, tj. korisnik kredita ima mogućnost da zameni postojeću kamatnu stopom, drugom pod povoljnijim uslovima.

Svop poslovi nisu instrumenti kojima se mobilišu nova sredstva, već mehanizam za racionalnije upravljanje postojećim poslovima. Svrha svop poslova jeste smanjenje troškova, eliminisanje rizika deviznog kursa i rizika kamatne stope, kao i upravljanje aktivom i pasivom kroz zamenu, a ne trajnu prodaju ili kupovinu finansijske aktive ili otplatu neke obaveze.

Najčešći oblici svop poslova su:

- svop potraživanja
- kamatni svop i
- valutni svop.

Svop potraživanja je kada prodavac potraživanja – banka ili finansijska kuća – prenese na kupca određeno potraživanje uz obećanje da to isto potraživanje otkupiti, pod istim uslovima, u slučaju nesolventnosti glavnog dužnika. Kako sama reč svop znači razmena tj, trampa, ovde imamo situaciju da se prenose potraživanja iste vrednosi, te se obavlja razmena – trampa potraživanja. Ceo ovaj proces zamene, tj. tampe potraživanja je poznat pod imenom svopovanje.

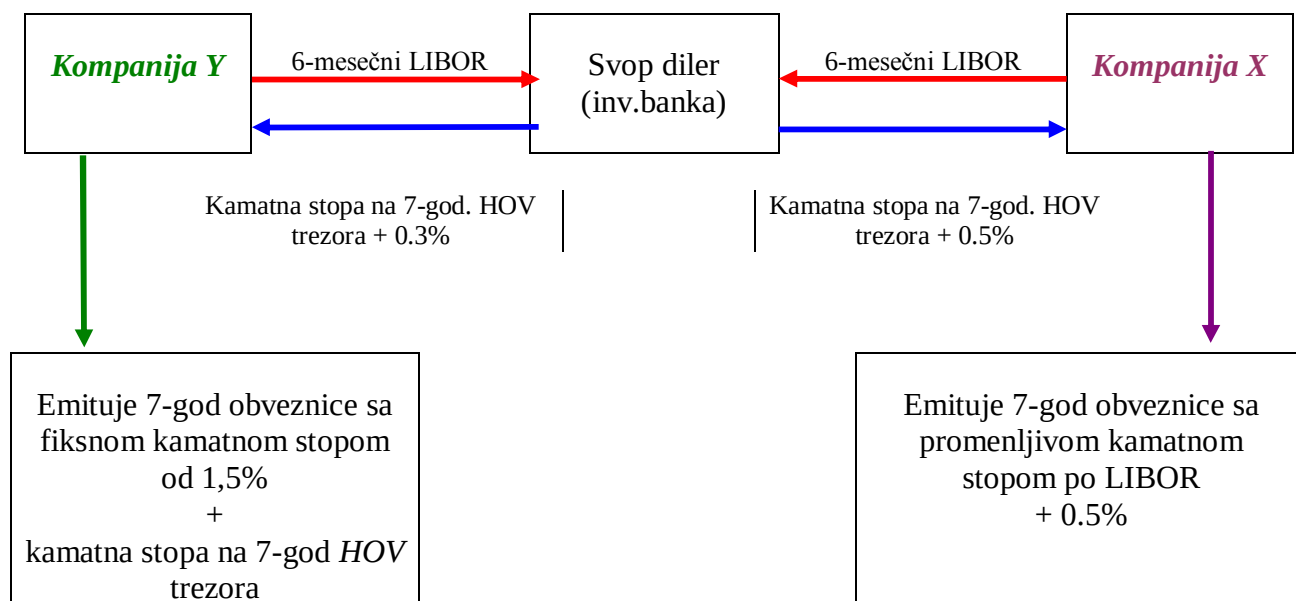
Svop kamatne stope ili kamatni svop je ujedno najprisutniji svop posao na tržištu svopova. Kamatni svop podrazumeva zamenu fiksne kamatne stope sa promenljivom kamatnom stopom u istoj valuti.

Kako je struktura svop posla ista, i kod kamatnog svopa učesnici u svop aranžmanu zamenjuju kamatne stope koje plaćaju, sa ciljem smanjenja troškova finansiranja. Ova vrsta svop aranžmana daje mogućnost da učesnici plaćaju kamatnu stopu koja njima najviše odgovara. Takođe, učesnici ne obavljaju plaćanje istovremeno na određeni dan. Učesnik koji plaća fiksnu kamatu stopu plaćanje vrši godišnje, dok učesnik koji plaća fluktuirajuću kamatu plaćanje obavlja polugodišnje ili kvartalno. Učesnik koji prihvata da drugom učesniku plati fiksnu kamatu se naziva fiksni platilac. Učesnik koji plaća kamatu po promenljivoj stopi se naziva promenljivi platilac. Fluktuirajuća kamatna stopa je najčešće u obliku LIBOR-a, koji predstavlja kratkoročnu kamatnu stopu na Londonskom međubankarskom tržištu novca u poslovanju prvoklasnih banaka na depozite – jednomesečne, tromesečne, šestomesečne ili godišnje. Fluktuirajuća kamatna stopa je na nivou kamatne stope državnih blagajničkih zapisa. Fiksna stopa nosi naziv svop kupon koji se obračunava svakog dana u godini. Fiksne i promenljive kamatne stope se razlikuju, te je za njihovo poređenje neophodno izvršiti određene konverzije.

Primer 7: Svop kamatne stope

Kompanija X emituje sedmogodišnje obveznice sa promenljivom kamatnom stopom po šestomesečnom LIBORu+0,5%. Kompanija Y emituje sedmogodišnje obveznice sa fiksnom kamatnom stopom od 1,5%+kamatna stopa na sedmogodišnje hartije od vrednosti trezora. Kamatni svop se može izvršiti pomoću diler. Kompanija X dobija šestomesečni LIBOR od diler i plaća fiksnu kamatu na sedmogodišnje hartije od vrednosti trezora +0,5%. Troškovi kompanije X su 1% iznad kamate na hartije od vrednosti trezora. Kompanija X je uspela da konvertuje fluktuirajuću kamatnu stopu u fiksnu kamatnu stopu. Kompanija Y plaća

šestomesečni LIBOR i prima od dileru fiksnu kamatu na sedmogodišnje hartije od vrednosti trezora +0,3%. Kompanija Y je uspela da izvrši zamenu za fluktuirajuću kamatnu stopu po tržišnim šestomesečnog LIBOR-a+1,2%. Investiciona banka kao diler u dotičnom svop poslu je ostvarila profit od 20 bazičnih poena po svakoj transakciji. Dakle, troškovi za kompaniju X su: šestomesečni LIBOR+0,5%. Kompanija X plaća kompaniji Y kamatu na sedmogodišnje hartije od vrednosti trezora +0,5%. Troškovi za kompaniju X su trezor+1%. Troškovi za kompaniju Y su 1,5%+trezor. Kompanija Y zbog svop aranžmana plaća kompaniji X šestomesečni LIBOR. Kompanija Y dobija od investicione banke trezor+0,3%. Troškovi za kompaniju Y su: šestomesečni LIBOR+1,2% (1,5%-0,3%).³⁸



Šema 1: Svop kamatne stope

Valutni svop predstavlja zamenu kamate po fiksnoj stopi u jednoj valuti za kamatu sa promenljivom stopom u drugoj valuti. Kod valutnog svopa nije neuobičajena pojava razmene jedne glavnice za drugu, s tim da su tada glavnice denominirane u različitim valutama. Ovaj svop aranžman se primenjuje kada jedan učesnik ima pristup određenoj valuti pod povoljnijim uslovima u odnosu na drugog učesnika.

Primer 8: Valutni svop³⁹

Ako pretpostavimo da jedna američka i jedna francuska kompanija žele da pozajme novčana sredstva u domaćoj valuti na 10 godina – američka kompanija 100 miliona dolara, a francuska 127 miliona francuskih franaka. Obe zemlje zatim emituju obveznice sa rokom dospeća od 10 godina i to na tržištu treće zemlje. To znači, da će američka kompanija emitovati obveznice u francuskoj denominirane u francuskim francima koje vrede 100 miliona dolara. Francuska

³⁸ N.Vunjak 'Finansijska tržišta i berze', Čigoja, Beograd, 2009. godina, str. 269

³⁹ Fabozzi J. Frank, Modigliani Franco: 'Capital markets, institutions and instruments, 3th edition, Prentice Hall, 2003, str. 623

kompanija će emitovati obveznice u Americi denominirane u dolarima, koje vrede 127 miliona francuskih franaka. Ako prepostavimo da je devizni kurs na relaciji dolar:francuski franak=1:1,27 i da je kamatna svota koju plaća američka kompanija 6%, a kamatna stopa koju plaća francuska kompanija 11% tada će valutni svop imati sledeću dinamiku kretanja:

Godina	Američka kompanija	Francuska kompanija
1 – 10	7.620.000 Ff	11.000.000 \$
10	127.000.000 \$	100.000.000 \$

Tabela 4: Valutni svop dve kompanije

Kao što možemo zaključiti, i jedna i druga kompanija prihvataju rizik depresijacije nacionalne valute u odnosu na stranu valutu, što podrazumeva potrebu za većom količinom nacionalne valute. Obe kompanije su istovremeno izložene riziku promene deviznog kursa. U ovoj vrsti svop aranžmana obe kompanije razmenjuju prihod od prodaje obveznica, izvršavaju plaćanje kupona jedna strana drugoj, a o roku dospeća svopa one ponovo razmenjuju glavnici. Primer pokazuje da:

- američka kompanija emituje desetogodišnje obveznice sa kamatom od 6% u Francuskoj i prikuplja 127 miliona francuskih franaka koje daje francuskoj kompaniji. Istovremeno, francuska kompanija emituje desetogodišnje obveznice u Americi sa kamatnom stopom od 11%, pri čemu prikuplja 100 miliona dolara i predaje iste američkoj kompaniji,
- američka kompanija izvršava obaveze isplate kamate za francusku kompaniju i plaća 11 miliona dolara godišnje investitorima u Americi. Sa druge strane, francuska kompanija plaća godišnje 7,620 hiljada francuskih franaka umesto američke kompanije, investitorima u Francuskoj,
- sa rokom dospeća obveznica, američka kompanija će isplatiti 100 miliona dolara francuskoj kompaniji i od iste će primiti 127 miliona francuskih franaka.

DANAS

američka kompanija

na fr. tržištu emituje 10-god. obveznice sa
kamatnom stopom od 6% u
vrednosti 127 miliona Ff

francuska kompanija

na am. tržištu emituje 10-god. obveznice sa
kamatnom stopom od 11% u
vrednosti od 100 miliona \$

am.kompanija dobija 127 mil Ff i
razmenjuje ih za 100 mil \$ sa
fr.kompanijom

fr.kompanija dobija 100 mil \$ i
razmenjuje ih za 127 mil Ff sa
am.kompanijom

PERIOD 1 -10 GOD.

plaća kamatu od 7,62 mil Ff
vlasnicima obveznica

7,62 miliona Ff

plaća 7,62 mil Ff prema ugovoru
o svop poslu

plaća 11 mil \$ prema ugovoru o
valutnom svopu

11 miliona \$

plaća kamatu os 11 mil \$
vlasnicima obveznica

POSLE 10 GODINA

plaća po roku dospeća 127 mil
Ff vlasnicima obveznica

127 miliona Ff

plaća 127 mil Ff prema ugovoru o
valutnom svopu

plaća 100 mil \$ prema ugovoru
o valutnom svopu

100 miliona \$

plaća po roku dospeća 100 mil \$
vlasnicima obveznica

Šema br. 2: Valutni svop posao

Zaključenje valutnog svop aranžmana: Na osnovu ovakvog svop aranžmana kompanije su bile u mogućnosti da prikupe potrebna novčana sredstva, pri čemu američka kompanija plaća kamatu u dolarima, a francuska u francuskim francima, njenoj domicilnoj valuti. Rokom dospeća valutnog svopa, kompanije će dobiti potrebna sredstva za isplatu glavnice u potrebnoj valuti. Pošto se plaćanje kamate i isplata glavnice vrši u domicilnoj valuti, nijedna kompanija nije bila izložena riziku promene deviznog kursa.

1.5. HEDŽING

Hedžing poslovi su poslovi čiji je cilj zaštita od rizika promene cene, deviznog kursa i kamatne stope. Hedžing poslovi se u praksi najčešće vrše preko forvarda, fjučersa, opcija i svopova.

Najzastupljeniji oblici hedžinga su:

- robni hedžing
- devizni hedžing.

Robni hedžing štiti vlasnika robe od promene cene iste.

Primer 9: Robni hedžing

Izvoznik X je ugovorio izvoz brodova **uvozniku Y** u vrednosti 300 miliona evra, pri čemu je rok izgradnje 12 meseci. Ako čelični limovi čine 30% vrednosti broda, a cena čelika može do ugradnje može da se znatno promeni, prodavac može zapasti u gubitak, umesto očekivane dobiti. Da bi to izbegao, on zaključuje jedan ili više ugovora o kupovini i istovremenoj prodaji čeličnih limova preko berze. Koliko na kupovnim ugovorima on izgubi, toliko na prodajnim zaradi, tako da je uvek na istoj ceni. Putem berzanskog hedžinga zaštitio se da učešće čelika u ceni ne premaši 30%, pa je sačuvao očekivanu dobit, što se tiče udela čelika u ceni isporučenih brodova. Berzanska operacija mu je omogućila da se zaštiti od rizika promene cene.⁴⁰

Devizni hedžing štiti od promene kursa u budućnosti, tj. cilj deviznog hedžinga je da osigura dužniku (platiocu) povoljan kurs po njega u vreme plaćanja u budućnosti.

Primer 10: Devizni hedžing

Ako kupac robe treba posle 60 dana istu da plati u evrima, on preko banke danas kupuje devize i fiksira budući kurs. Trenutni kurs je, na primer, 110 dinara za evro, kamata na evro 4,5% na godišnjem nivou. Ako dužnik evro kupi za 112 dinara, on je izgubio na kursu 1,79%, a na kamati za oročeni depozit od 60 dana zaradio 0,75%. Neto gubitak za njega je 1,04%. Ako su bankarski troškovi na ovoj operaciji 1,5%, on je ukupno izgubio 2,54% vrednosti ugovora. Sa troškom od 2,54% od vrednosti deviza zaštitio je promenu kursa koja može iznositi i preko 5%, nekad i 10%. To znači da ga je hedžing posao zaštitio i stvorio mu sigurnost u budućim plaćanjima i poslovanju.

⁴⁰ M.Unković, B.Stakić: 'Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje', Univerzitet SINGIDUNUM, 2010. godina, str. 178

DRUGI DEO

MARKETING BERZE

MARKETING

1.1. Definisanje marketinga

Reč marketing vodi poreklo od anglosaksonske reči market, tj. tržište. Reč marketing je, zapravo, jezička kovanica sa značenjem - stavljanje na tržište. Gledano iz ove perspektive, može se reći da marketing predstavlja jednu od najstarijih ljudskih aktivnosti, i da samo poreklo marketinga treba tražiti u prirodnoj (robnjoj) razmeni, ali da je pravi značaj i smisao dobio razvojem tržišta.

Sredinom XX veka, marketing postaje priznata poslovna koncepcija u Sjedinjenim Američkim Državama, Nemačkoj i Japanu, a nešto kasnije i u Velikoj Britaniji. Postoji više razloga zbog zašto marketing nije bio prihvaćen i pre toga:

- marketing institucije nisu bile dovoljno razvijene do 50-tih godina XX veka i
- nije bilo ekonomske prinude da se posluje na drugačiji (nov) način.⁴¹

Danas marketing predstavlja jedan kompleksan pojam, te stoga ne možemo reći da postoji jedinstvena definicija marketinga.

Najkraća definicija marketinga glasi **``profitabilno zadovoljenje potreba``**, ali s obzirom da je marketing danas bitan činilac u svim aspektima savremenog društva i savremenog postojanja, ova definicija pruža samo skroman odgovor na pitanje – šta je marketing?

Marketing zahteva stalno usavršavanje i napredovanje u svim svojim pravcima, i odavno je prestao da bude samo odnos proizvođač – kupac, tj. za savremeni marketing ne važi više **``proizvedi i prodaj``**, već **``oseti i reaguj``**. Savremeni marketing ne **``lovi``**, nego **``neguje``** potrošača.⁴²

Filip Kotler, jedan od vodećih stručnjaka za oblast marketinga dao je nekoliko definicija marketinga:

``Marketing je isporuka zadovoljstva potrošaču uz ostvarenje profita`` (1999) ili

``Marketing nije umetnost pronalaženja načina za isporuku proizvedenih proizvoda – usluga. Marketing je umetnost stvaranja vrednosti za potrošače`` (2000)

Možemo doneti zaključak da u osnovi marketinga jeste stvaranje vrednosti i zadovoljstva za potrošače, a sam cilj marketinga je ništa drugo do, privlačenja novih i zadržavanja postojećih potrošača ponudom i isporukom vrednosti i zadovoljstva.

Takođe postoji još jedna zanimljivost vezana za Kotlera i marketing, a to je da Kotler razlikuje društvenu i upravljačku definiciju marketinga.

⁴¹ M.Milisavljević, B.Maričić, M.Gligorijević: **``Osnovi marketinga``**, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. godina, str.4

⁴² S.Vasiljev, L.J.Cvetković, R.Kancir, D.Pantelić: **``Marketing menadžment``**, Ekonomski fakultet, Subotica, 2007. godina, str.2

Prema društvenoj definiciji - marketing je društveni proces kojim pojedinci i grupe dobijaju ono što im je potrebno ili žele, stvaranjem, ponudom ili razmenom vrednosti proizvoda i usluga sa drugima.

Prema upravljačkoj definiciji marketing se obično opisuje kao "umetnost prodaje proizvoda."

Osim definicija Filipa Kotlera, možemo pomenuti i definiciju Petera Druckera, jednog od vodećih teoretičara upravljanja, koji smatra da **``marketing treba da ima za rezultat potrošača koji je spreman za kupovinu``**.

Američko udruženje za marketing – AMA – daje sledeću definiciju: **``Marketing (upravljanje marketingom) je proces planiranja i sprovođenja koncepcije, cene, promocije i distribucije ideja, roba i usluga koji omogućava da se kreiraju razmene koje ostvaruju ciljeve pojedinaca i organizacija``**.

1.2. Marketing pristupi

Postoje različiti pristupi marketingu, a najveći broj autora izdvaja sledeće:

- marketing kao ekonomski proces
- marketing kao poslovna funkcija
- marketing kao poslovna koncepcija
- marketing kao naučna disciplina.

Marketing kao ekonomski proces

Uloga marketinga kao ekonomskog procesa je da sprovede u delo sve aktivnosti, od prve do poslednje, u ciklusu čiji je cilj zadovoljenje potreba potrošača, tj. da omogući kretanje roba i usluga od proizvođača ka potrošaču. U želji da izbegne poslovne promašaje, proizvođač treba da izvrši ispitivanje želja i potreba potencijalnog tržišta, koje ima za rezultat minimiziranje rizika prodaje. Kao zaključak, nameće se, da je potrošnja u stalnom fokusu marketinga kao ekonomskog procesa.

Marketing kao ekonomski proces treba da omogući da se uspešno obavi razmena između preduzeća i potencijalnih kupaca.⁴³

Filip Kotler smatra da uspešna razmena treba da za ispuni sledećih 5 uslova:

- mora da postoje bar 2 strane
- da svaka strana ima nešto od vrednosti za drugu stranu
- da je svaka strana sposobna da isporuči i komunicira
- da je svaka strana spremna da prihvati ili odbije ono što je predmet razmene
- da svaka strana veruje da je odgovarajuće i poželjno da obavi posao sa drugom stranom.

Marketing kao poslovna funkcija

Marketing kao poslovna funkcija treba da doprinese da preduzeće efektivno i efikasno reaguje i menja se u skladu sa promenama na tržištu, tj. da se prepozna i zadovolji tražnja uz ostvarenje ciljeva poslovanja.

⁴³ M.Milisavljević, B.Maričić, M.Gligorijević: ``Osnove marketinga``, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. godina, str. 7

Danas, marketing predstavlja jednu od osnovnih funkcija poslovanja savremenog preduzeća. Marketing kao poslovna funkcija preduzeća upravlja marketing miksom – proizvod, cena, distribucija i promocija – koji čini ponudu preduzeća usklađenu sa zahtevima i potrebama potrošača.

Primarna strategija marketing funkcije je da kreira i isporuči ekonomske koristi, jer potrošači obično biraju i kupuju proizvode i usluge koje obezbeđuju najveću korisnost.

Marketing kao poslovna koncepcija

Marketing kao poslovna koncepcija predstavlja stav menadžmenta prema ulozi preduzeća i njegove usmerenosti na zadovoljavanju potreba potrošača, uz ostvarenje profita. Preduzeća koja u prvi plan stavljaju potrebe potrošača, u svom poslovanju primenjuju marketing poslovnu koncepciju.

Marketing kao naučna disciplina

Marketing je mlada naučna oblast, sa izuzetno dinamičnim poljem istraživanja. Razvoj marketing misli započeo je početkom prošlog veka. Marketing kao naučna disciplina se bavi proučavanjem poslovnih aktivnosti preduzeća koje omogućavaju uspešnu razmenu i povezivanje proizvodnje i potrošnje.

1.3. Glavne funkcije marketinga

Funkcija marketinga se može definisati kao grupa aktivnosti koje se bave marketiranjem roba i usluga. Po modernoj marketinškoj koncepciji postoje 4 glavne funkcije:

- marketing informacije
- planiranje proizvoda
- prodaja i distribucija
- oglašavanje i promocija.

Marketing informacija

Marketing se zasniva na kupcima, pa je polazna tačka za marketing da te kupce upozna: ko su oni, gde su, šta žele i zbog čega kupuju.

Istraživanje tržišta predstavlja sredstvo koje koristimo da bi nešto naučili o kupcima. Sve kompanije to koriste u izvesnoj meri – neke to čine, a neke nisu ni svesne.

Marketinško istraživanje ne mora da bude opsežno, ali mora biti objektivno i sistematsko. Korisna informacija je stvar kvaliteta, a ne kvantiteta – to je postavljanje pravih pitanja, a zatim inteligentno tumačenje odgovora.

Planiranje proizvoda

Novi proizvodi, odnosno usluge su neophodni za opstanak i rast svih kompanija, ali u današnjim uslovima konkurencije rizici koji se podrazumevaju pri njihovom razvoju su fantastični. Planiranje proizvoda pretvara to znanje u prihvatljive proizvode koji se mogu prodati (uzimajući u obzir tehničke mogućnosti).

U praksi, svi proizvodi predstavljaju kompromis između onoga što je kupcima potrebno i onoga što je moguće proizvesti po razumnoj ceni. Veština u planiranju proizvoda, leži u pretvaranju naslednih ili stečenih veština i olakšica neke organizacije u proizvode i usluge koje pružaju kupcu vrednost i zadovoljstvo dok istovremeno stvaraju profit.

Prodaja i distribucija

Organizacija mora da obezbedi kanale tako da se proizvodi mogu distribuirati od mesta gde se proizvode do mesta na kome kupci mogu da ih nađu. – Ovo znači da prodavci i kompanije kao metodi distribucije moraju biti skrojeni prema zahtevima kupaca i koncentrisani na načine na koje će pomoći kupcima u njihovim problemima.

Oglašavanje i prodajna promocija

Četvrta važna marketinška funkcija se odnosi na:

- oglašavanje kupcima ili korisnicima preko svih medija (TV, štampa, radio, trgovački časopisi)
- prodajne promocije za potrošače i trgovce
- publicitet (objave na javnim mestima i objave preko štampe).

Osnovni zadatak propagande jeste da prenese poruku određenoj ciljnoj grupi. Ciljna grupa može biti opšta javnost, mogu biti veletrgovci, specijalizovani službenici, ili neke druge posebne grupe korisnika.

1.4. Marketing miks koncept

Pod marketing miks konceptom se podrazumeva odgovarajuća kombinacija instrumenata pomoću kojih organizacija utiče na ostvarenje postavljenih ciljeva.

Sredstva (instrumenti) koja služe za ostvarenje ciljeva marketinga obuhvaćena su zajednički imenom marketing miks.⁴⁴

Najvažniji elementi marketing miksa su:

- proizvod
- cena
- mesto
- promocija.

Proizvod kao element marketing miksa pruža ponuđaču mogućnost da pravilnim izborom postigne značajan rast ne menjajući ostale elemente marketing miksa.

Cena kao element marketing miksa, mora biti koncentrisana s ostalim elementima marketinga. Prilikom određivanja cene moraju se uzeti u obzir svi faktori koji utiču na nivo i strukturu cene, a koja mogu najviše doprineti ostvarivanju ciljeva organizacije.

Distribucija (mesto prodaje) kao element marketinga predstavlja skup aktivnosti koje su usmerene na izbor kanala distribucije (puteva prodaje) i proces čuvanja i dostave proizvoda od ponuđača ka potrošaču.

⁴⁴ S.Vasiljev: "Marketing principi", Prometej, Novi Sad, 2010. godina, str. 29

Promocija se može definisati kao proces komuniciranja između ponuđača i potrošača, koji ima za cilj stvaranje povoljnog stava o proizvodima ili uslugama kao i njihovo prihvatanje.



slika 1 : instrumenti marketing miksa

1.5. Holistički marketing

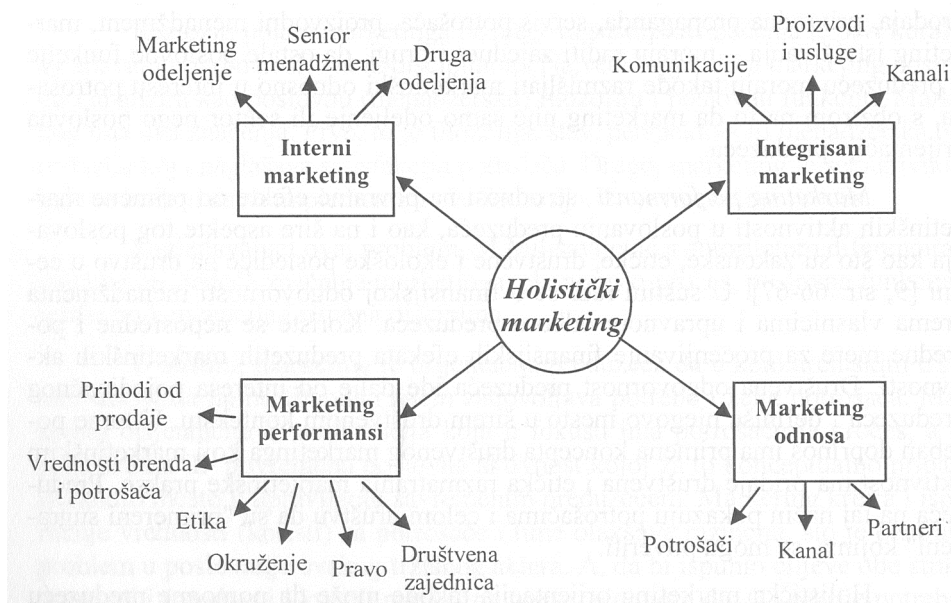
Holistički marketing je novi pristup marketingu, koji će obeležiti razvoj marketinga u budućnosti. Novi trendovi, koje donosi XXI vek, vode preduzeća ka primeni novih verovanja i praksi.

Kotler i Keler smatraju da je ``holistički marketing koncept zasnovan na razvoju, dizajnu i implementaciji marketing programa, procesa i aktivnosti koje prepoznaju njihovu širinu i međuzavisnost. `` (9, str. 59 – 68)

Holizam – pojam grčkog porekla sa značenjem sve, tj. celokupno – podrazumeva da se elementi jednog sistema mogu proučavati samo kao deo celine i interakcije koju zajedno čine, a nikako pojedinačno proučavati, niti analizirati.

Holistički marketing čine 4 elementa:

- marketing odnosa
- integrisani marketing
- interni marketing
- marketing performansi.



slika 2 : dimenzije holističkog marketinga

Cilj dobrog marketinga je da uspostavi odnose sa ljudima i organizacijama koji mogu da utiču na uspeh marketinških aktivnosti preduzeća.

Cilj holističkog marketinga je da pomogne preduzeću da kreira i isporuči pravu vrednost potrošačima⁴⁵, tj. holistički marketing treba da odgovori na tri ključna pitanja:

- kako da preduzeće identifikuje novu vrednost za potrošače? – **istraživanje vrednosti**.
- kako da preduzeće efikasno kreira vrednost koja više obećava potrošačima? – **kreiranje vrednosti**.
- kako da preduzeće koristi svoje sposobnosti i infrastrukturu u efikasnijem isporučivanju nove vrednosti potrošačima? – **isporučivanje vrednosti**.

Na osnovu svega gore pomenutog, možemo zaključiti da je holistički marketing, pristup u marketingu koji obezbeđuje veću raspoloživost izvora, sjedinjenje podataka i daje veći spektar mogućnosti da se pronađu odgovori na nove izazove u marketing istraživanju.

U narednom periodu, osnovna karakteristika uspešnih kompanija biće u tome, u kolikoj meri prate i da li i koliko se prilagođavaju promenama na tržištu i u kolikoj meri primenjuju holistički pristup marketingu.

⁴⁵ M.Milisavljević, B.Maričić, M.Gligorijević: "Osnovi marketinga", Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. godina, str.32

KANALI MARKETINGA

2.1. Pojam, značenje i funkcije kanala marketinga

Tehnologija, menadžment i marketing postali su osnovni nosioci savremenog razvoja privrede sveta i svake pojedinačne zemlje. Preko 500 milijardi dolara godišnje u svetu se izdvaja za nauku. Marketing je postao poslovni obrazac privrednog uspeha i uvećanog profita. U žiži marketinga je kupac, njegove želje i moć plaćanja.

Kapital i tehnologija, koji daju snažne prednosti, nisu dovoljni u međunarodnoj konkurenciji. Potrebna je određena organizacija i upravljanje (menadžment), kao sposobnost plasmana proizvoda na spoljna tržišta (marketing).⁴⁶

Sposobnost plasmana proizvoda na tršte podrazumeva dobro poznavanje kanala marketinga. Možemo reći da je, u svojoj istoriji, marketing malo držao po strani kanale marketinga u odnosu na druga strategijska područja – proizvod, cenu i promociju. Poslednjih 20-tak godina ovaj odnos se bitno menja, naročito u tržišno razvijenim privredama. Zapravo, strategiji kanala marketinga se daje prednost u poslovanju preduzeća na globalnom nivou.

Kanali marketinga su u međusobnoj zavisnosti sa logističkim menadžmentom. Pri tome, kanali marketinga čine vodeću i širu komponentu u odnosu na logistički menadžment. Logistički menadžment, kao i uži pojam, ima zadatak da obezbedi raspoloživost proizvoda na odgovarajućem mestu i u određenom momentu u kanalu marketinga. Efikasnim menadžmentom logistike obezbeđuje se uspeh ukupne strategije distribucije.⁴⁷ Između tržišta i kanala marketinga postoji visok stepen međuzavisnosti. Praktično se kanali marketinga i ne mogu posmatrati izvan određene strukture i mehanizma tržišta. Problemi tržišta su ujedno i problemi trgovine i ostalih kanala marketinga. Kanali marketinga označavaju konkurentsku arenu u sistemu slobodnog delovanja ponude i tražnje na tržištu.

Tržište predstavlja mozaik različitih međusobno povezanih članova kanala marketinga. Otuda postoji čitav spektar različitih tržišta koja su međusobno povezana istovremenom cirkulacijom robe, usluga, kapitala i informacijama. Tržište vrši distributivnu, selektivnu i alokativnu funkciju. Tržište deluje na racionalnost ponašanja članova kanala marketinga.

Prostor, vreme i tehnika razmene predstavljaju anatomiju tržišta, a ponuda i tražnja njegovu filozofiju.⁴⁸

⁴⁷ Stipe Lovreta 'Kanali marketinga: trgovina i ostali kanali', Ekonomski fakultet, 2009. godina, str.35

⁴⁸ Stipe Lovreta 'Kanali marketinga: trgovina i ostali kanali', , Ekonomski fakultet, 2009. godina, str.17

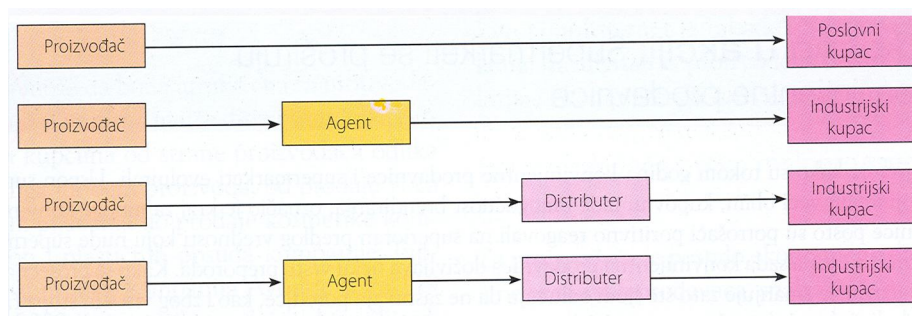
2.2. Povezanost tržišta i kanala marketinga

Kao što smo već napomenuli, na tržištu se obavlja promet robe i usluga, a osnovna funkcija kanala marketinga je da olakšavaju proces razmene robe i usluga na tržištu. Kanali marketinga predstavljaju pokretačku snagu privrede u uslovima slobodnog delovanja tržišta. Oni označavaju organizovani sistem agencija i institucija udruženih u realizaciji brojnih zadataka marketinga radi što uspešnijeg povezivanja proizvođača i potrošača.

Kod nekih autora, tržište se označava kao mesto kupoprodaje robe i usluga. Međutim, tržište je daleko više od toga. Tržište predstavlja mozaik različitih međusobno povezanih komponentni kao što su organizacija, kupci i prodavci, prostor, vreme, ponuda i tražnja, cene, i sl.

2.3. Učesnici kanala marketinga na berzi

Proizvođači moraju da razmotre zahteve posrednika u kanalu marketinga – onih organizacija koje pomažu u distribuciji proizvoda kupcima - kao i potrebe svojih krajnjih kupaca.



grafik 1: distributivni kanali za industrijsku robu

Izvor: David Jobber, John Fahy: 'Osnovi marketinga', Data status, Beograd, 2006. godina, str.310

Agenti i brokeri predstavljaju nezavisne posrednike koji u toku svog poslovanja ne preuzimaju vlasništvo nad robom, ali su aktivno uključeni u obavljanju funkcija pregovaranja, nabavke i prodaje u korist svojih klijenata. Tokom poslovanja i obavljanja aktivnosti dobijaju nadoknadu u vidu provizije od nabavke ili prodaje.

Rad agenata i brokera podrazumeva je institucionalno i organizaciono-tehnički **oblikovan kontakt između kupaca i prodavaca**, tj. onih koji u određenom vremenu i na posebno opremljenom prostoru nude ili traže određenu robu u cilju razmene za novac (robno-novčana razmena).

Specijalizovani posrednici za pružanje trgovinskih usluga uključuju i organizacije za pružanje usluga podrške u obavljanju posredničkih funkcija. U pitanju su organizacije koje pripadaju grupi institucija koje plakšavaju i ujedno asistiraju članovima kanala marketinga u izvršavanju zadataka distribucije. Za razliku od funkcionalnih specijalista, organizacije za pružanje usluga nisu aktivni uključene u prodaju ili fizičku manipulaciju u kanalima marketinga. Dinamična priroda aranžmana kanala povećala je važnost i ulogu organizacija za pružanje usluga podrške. Menadžeri kanala marketinga treba da razvijaju saradnju sa organizacijama za pružanje usluga u obavljanju posredničkih funkcija. Organizacije za pružanje podrške u obavljanju posredničkih funkcija izvršavaju sledeće zadatke: finansiranje, informisanje, propaganda, osiguranje, istraživanje i agencijsko posredovanje.

2.4. Specifičnost kanala marketinga

Kao značajnu specifičnost međunarodnih kanala marketinga treba istaći ***poslovanje sa različitim valutama i potrebama valutnog hedžinga***. Valute fluktuiraju i ove promene donose rizik. Uzmimo, na primer, uvoznika koji treba uvezenu džins odeću da plati 100.000 USD. Uvoznik traži i dobija od proizvođača povoljan rok plaćanja od 90 dana, a rezervisani novac drži na bankovnom računu u evrima uz kamatu od 4% na godišnjem nivou. Uvoznik računa na dodatni prihod od kamate u iznosu od 850 EUR s obzirom da je trenutni kurs $1\$ = 0,85 \text{ EUR}$ i da 85.000 EUR stoje 3 meseca na njegovom, umesto na računu prodavca. Međutim, na dan plaćanja kurs dolara može biti (kao što je početkom 2002. g) $1\$ = 1 \text{ EUR}$. Uvozniku je sada potrebno 100.000 EUR da plati uvezenu robu, odnosno 15.000 EUR više. Umesto vanrednog dobitka od 1% u odnosu na promet, uvoznik će se izložiti ***valutnom riziku*** imaju gubitak od 16,6%. Dakle, odlaganje plaćanja, onako kako se to radi u domaćem prometu, opasno je je u međunarodnom prometu. Zato učesnici u međunarodnom prometu koriste mehanizme neutralisanja valutnog rizika. Valutni hedžing u trgovinskim transakcijama se zasniva na dve grupe tehnika. ***Hedžing preko finansijskog tržišta*** se vrši terminskom kupovinom deviza preko forvard, fjučers i opcionih ugovora. U nefinansijske tehnike hedžinga spadaju ***podela rizika i ugovorne klauzule***.

Kupovina ***forvard*** ugovora znači kupovinu određene količine deviza unapred, po poznatom kursu. Slično forvardu, trgovac može kupiti ***fjučers*** ugovor za željenu valutu, s tim da ovaj put kupuje standardnu količinu deviza (npr. 125.000 EUR na Čikaškoj trgovačkoj berzi, CME). Kupovinom ***opcionog ugovora***, trgovac plaća premiju koja mu daje mogućnost (ali ne predstavlja obavezu) da u momentu plaćanja svoje robe kupi devize po unapred poznatom kursu.

Ugovorna klauzula za izbegavanje rizika određuje granične vrednosti kursa kada će se pristupiti pregovorima o korekciji cena. Zavisno od zakonodavstva različitih zemalja, ova klauzula može biti manje ili više detaljno navedena (na primer, 'ako je kurs dolara iznad 1EUR više od 20 dana, prema kotacijama u Fajnenšenel Tajmsu, pregovaraće se o korekciji cena...'). Podela rizika podrazumeva da ugovorne strane prihvate da podele

kursnu razliku. Pri tome je poželjno da se u ugovoru naznači po kojoj ceni će se ta kursna razlika podeliti, zbog mogućih problema oko kasnijeg tumačenja.⁴⁹

⁴⁹ David Jobber, John Fahy: 'Osnovi marketinga', Data status, Beograd, 2006. godina, str.97

BERZA I KANALI MARKETINGA

Trgovci su razvili čitav niz tržišnih institucija koje predstavljaju standardna mesta okupljanja – pijace, sajmove, aukcije i naravno berze. Najveći stepen standardizacije doživele su berze. Danas, berza predstavlja najefikasniju tržišnu instituciju koja omogućuje brzu i efikasnu kupoprodaju različitih vrsta aktive u relativno kratkom vremenskom roku.

Kako je tema ovog rada 'Marketing berze', u daljem izlaganju najviše pažnje posvetićemo upravo berzama i robnim tržištima.

3.1. Robna tržišta

Berze ili robna tržišta predstavljaju mesta gde se trguje poznatom robom po unapred određenim pravilima i od strane ovlašćenih učesnika u trgovini. Robna tržišta se dele na terminska i spot tržišta. Robna tržišta se dele prema vrsti robe kojom se trguje:

- roba koja se ne može standardizovati – npr. dijamanti
- roba koja se može delimično standardizovati – npr. krzno, čaj, vuna
- roba koja se može standardizovati – npr. žito.

Robne berze mogu biti specijalizovane i mešovite.

Specijalizovane berze su tržišta na kojima se trguje samo jednom vrstom robe (npr. Londonska berza vune – London Wool Exchange) ili određenom grupom roba, npr. metalima – obojeni metali, bakar, kalaj, olovo, cink, aluminijum i nikl (The London Metal Exchange).

Mešovite berze su berze na kojima se trguje mešovitom robom.

3.2. Karakteristike berze kao tržišne institucije

Elementi koji čine berzu standardizovanom institucijom, a berzansko poslovanje specifičnim i efikasnim su:

- mesto poslovanja – sastanci se odigravaju na određenom mestu i u određeno vreme
- ovlašćeni berzanski trgovci
- standardizovani materijal kojim se trguje
- trguje se po tačno utvrđenim pravilima.

Mesto poslovanja. Berzanska trgovina se obavlja na određenom mestu koje je poznato svim zainteresovanim poslovnim ljudima. Počeci ovakve vrste poslovanja se vezuju za kuću porodice van den Beurse u Brižu, za koju se smatra da su u njoj održavani prvi organizovani trgovinski sastanci još u 13. veku.

Berza, kao prostor u kome se trguje, ima svoje specifičnosti. Centralni deo berze se naziva *berzanska arena ili 'parket'*. U ovaj prostor pristup imaju samo ovlašćeni berzanski trgovci. Na parketu se formiraju *krugovi (ring)* koje ponekad nazivaju i *rupa (pit)*. Krugove formiraju trgovci koji se nadmeću, grupisani prema vrsti robe, hartija od vrednosti ili finansijskog derivata kojima se trguje.

Ovlašćeni berzanski trgovci. Samo ovlašćeni brokeri i dileri (trgovci) mogu trgovati na berzanskom parketu. Do mesta na berzi se dolazi na dva osnovna načina: na licitaciji ili na bazi osnivačkog kapitala. Broj mesta na berzi se strogo kontroliše i vrlo teško se povećava.

Standardizovani berzanski materijal. – npr. ako se trguje bakrom, mora se tačno znati koja je njegova čistoća – 99,95% ili 99,99%.

Standardna pravila trgovanja. Na berzama se posluje prema tačno utvrđenim pravilima poslovanja. Nekada su se ova pravila zvala *uzanse*, a nastala su iz običajnog trgovačkog prava. Npr, 1865. na Čikaškoj berzi su objavljena 'Opšta pravila' kojima su utemeljeni osnovi trgovine na ovoj berzi, posebno trgovine fjučersima.

Od svih učesnika u berzanskoj trgovini se očekuje da poštuju pravila, jer poštovanje pravila poslovanja obezbeđuje da se rizik ovih transakcija minimizira.

3.3. Poslovi na robnim berzama

Poslovi na robnim berzama se mogu podeliti u dve osnovne kategorije:

- promptne i
- terminske poslove.

Promptni poslovi obuhvataju efektivnu prodaju robe koja se nalazi u skladištu ili na putu ka skladištu berze. Uobičajeni rok izvršenja je dva do tri dana kada se roba nalazi na berzanskom skladištu. Promptni poslovi se mogu zaključiti kao:

- loko posao – roba mora biti dostupna kupcu u vreme održavanja berzanskog sastanka
- prompt isporuka – roba se predaje kupcu u kratkom roku, npr. 14 dana
- prompt utovar – roba se mora utovariti u kratkom roku i kupcu se mora izdati teretni list u kratkom roku, npr. 14 dana
- prompt / roba na putu – vrši se uručivanjem indosiranog teretnog lista i kupac od tog momenta može raspolagati 'plovećom robom'
- oročeni prompt posao – u zaključnicu se unosi oročeni datum isporuke robe kupcu.⁵⁰

Terminski poslovi su poslovi koji se zaključuju na duži vremenski rok, obično nekoliko meseci. Ovi poslovi su namenjeni kupcima poljoprivrednih proizvoda, koji žele da jedan deo letine obezbede po važećim cenama kako bi osigurali svoju proizvodnju. Da bi se obavio terminski posao neophodna je standardizacija ugovora.

⁵⁰ Stipe Lovreta 'Kanali marketinga: trgovina i ostali kanali', Ekonomski fakultet, Beograd, 2009. godina, str.391

Vrste terminskih poslova su:

- prost terminski ugovor sa isporukom (forward to 'arrive') – nestandardizovan terminski ugovor gde kupac i prodavac žele da fiksiraju cenu po kojoj će biti isporučena roba
- prost terminski ugovor (forward contract trade) – standardizovan terminski ugovor o kupoprodaji standardne količine robe, standardnog kvalitet, na određeni datum i u određenom mesecu.
- Likvidni terminski ugovor (future kontakt) – pravo i obaveza sa se proda/kupi standardna količina robe na datum dospeća po ugovorenoj ceni.
- Opcioni ugovor (options) – pravo (ne i obaveza) da kupac kupi robu (call option) a prodavcu da proda robu (put option). Za to pravo se plaća premija, pa se ovi ugovori nazivaju i premijski ugovori.

3.4. Berzanske robe

Berzanske robe, osim standardizacije moraju da ispunjavaju još neke uslove:

- vrlo je važno da ove robe ima u izobilju, te da se njom može slobodno trgovati
- potrebno je da postoji ponuda i tražnja
- da dolazi do pomeranja cena na tržištu i
- da postoje igrači sa različitim očekivanjima o kretanju cene robe.

Robe kojima se trguje na berzi su podeljene u 4 grupe:

- poljoprivredni/šumski proizvodi – žitarice, uljarice, meso i živa stoka, drvo i različite industrijske biljke i proizvodi
- sirovine za hemijsku i tekstilnu industriju
- energensi – sirova nafta, mazut, benzin i prirodan gas
- obojeni i plemeniti metali.

3.5. Učesnici na berzi

Najznačajnija podela berzanskih igrača je bazirana na tome da li rade za svoj ili za tuđ račun. Posrednici koji izvršavaju tuđe naloge su brokeri, dok su dileri klasični trgovci koji posluju u svoje ime i za svoj račun.

Berzanski posrednici

Brokeri poseduju dozvolu za pristup na berzu i imaju ovlašćenje da sklapaju berzanske poslove i kao kupci i kao prodavci. Za svoje posredovanje naplaćuju proviziju, koja se naziva *brokeraža* (*brokerage*). Oni su takođe u obavezi da vode *posrednički dnevnik* (*book of orders*), a takođe sastavlja i posrednički list u kom su navedeni svi bitni elementni i koji se dostavlja interesnim stranama.

Brokeri na parketu (*floor broker*) su posrednici koji najneposrednije učestvuju u procesu uparivanja ponude na parketu.

Kontrabroker je broker na drugoj strani, tj. broker kome prodajemo ili broker od koga kupujemo robu kojom se trguje.

Vladin broker (government broker) je ovlašćeni broker (od strane neke vlade) da trguje državnim hartijama od vrednosti.

Berzanski trgovci

Dileri nastupaju, tj. trguju u svoje ime i za svoj račun, te samim tim sami snose rizik za svoje postupke. Zaradu obezbeđuju na razlici u ceni koju ostvare, prodavajući aktivu po višim cenama od onih po kojima su kupovali. Ova razlika u ceni naziva se raspon ('spread').

Trgovac (trader) je termin koji se, u današnje vreme, obično koristi za dilere.

Pored brokera i dilera, na berzi su prisutni još i **marketmejkeri**, čija je uloga stabilizirajuća, tj. oni svojim delovanjem treba da spreče velika talasanja cena koji kao posledicu mogu imati destabilizaciju tržišta.

Takođe, u zavisnosti od njihove namere, igrače možemo podeliti na:

- hedžere
- špekulante i
- arbitražne igrače.

Hedžeri stupaju u tržišne transakcije s namerom da se zaštite od mogućeg rizika, za razliku od špekulanata koji nemaju interesa za finalnu isporuku robe, već da ostvare što veći profit iz razlike u cenama.

Arbitražni igrači, kao i špekulanti, nisu zainteresovani za osnovnu aktivu, već za eventualne razlike u cenama koje se mogu iskoristiti za brzu kupovinu ili prodaju. Svaki obučeni berzanski igrač na tržištu za koje se specijalizovao je u stanju da brzo uoči razlike u cenama za koje ne postoji tržišno opravdanje i spreman je da to iskoristi.

4. 1. MARKETING I BERZANSKI INFORMACIONI SISTEMI

Da bi berza uspešno funkcionisala potrebno je ostvariti dobru komunikaciju između učesnika u trgovini, kako bi svi učesnici, u svakom trenutku bili informisani o trenutnoj dešavanju na berzi. Savremeni berzanski informacioni sistemi omogućavaju jednostavan i brz pristup informacijama koje su relevantne za donošenje odluka, pre svega o hartijama od vrednosti koje se nude ili traže na berzi. Preko informacionih sistema je moguće i obaviti trgovinu, što pojednostavljuje, ubrzava i snižava troškove trgovine na robnim berzama. Informacije koje pružaju elektronski informacioni sistemi dostupne su 24 časa bez obzira na trenutnu dislociranost.

Elektronski informacioni sistemi olakšavaju rad učesnicima u trgovini pre svega ovlašćenim brokerima koji u svakom trenutku imaju uvid u tok trgovanja i kotaciju svih roba, a klijenti umesto da za svaku informaciju lično kontaktiraju svoje ovlašćene brokere i da ih oni usmeno, telefonom, ili faksom obaveštavaju o svakoj promeni (što je danas praktično nemoguće s obzirom na to da se na svetskim berzama kotira veliki broj različitih tržišnih materijala), mogu celokupnu ponudu i tražnju na svim procenama da vide na monitoru svog računara.

Berzanski elektronski informacioni sistemi su složeni informacioni sistemi koji sadrže više povezanih računara putem telekomunikacionih linija i koji su podržani specijalno projektovanim softverskim programima. Pri tome svaki računar uglavnom poseduje svoju centralnu i perifernu jedinicu, kao i svoj operativni sistem. Međusobno komuniciranje putem računara u mreži vrši se porukama prema određenom protokolu.

Ubrzan razvoj berzanskih elektronskih informacionih sistema obeležilo je devedesete godine. Osnovano je više velikih telekomunikacijskih sistema, a takođe i puno malih BBS-a. Usled potrebe za većim brojem priključaka i bržim vezama došlo je do izgradnje prvo nacionalnih telekomunikacionih infrastruktura za povezivanje računara u mreže, a zatim povezivanje više mreža (globalna telekomunikaciona infrastruktura mreža). Jedni od korisnika takve globalne komunikacione infrastrukture su berzanski elektronski informacioni sistemi.

Princip rada elektronskog informacionog sistema robne berze može se prikazati kao sistem koji se sastoji od 3 podсистema (3 koncentrična kruga).

U prvom krugu u centru se nalazi **server – glavni računar** – robne berze na koji su priključeni (preko interneta, lokalne ili javne kompjuterske mreže) svi ostali računari učesnika u trgovini i zajedno sa serverom, instaliranim softverom i telekomunikacionim mrežama čine elektronski informacioni sistem robne berze.

U drugom krugu se nalaze računari priključeni na mrežu robne berze onih učesnika u trgovini koji direktno interaktivno učestvuju u trgovini (uglavnom ovlašćeni brokeri). Njima softverski program omogućuje gotovo potpuni pristup serveru robne berze. Svakom ovlašćenom brokeru dodeljuje se šifra kojom prijavljuje rad na mreži. Na

taj način obezbeđuje se evidentiranje rada svakog brokera, te se može rekonstruisati ukoliko je potrebno.

U trećem krugu u kome se nalazi najveći broj korisnika (komitenata brokera, državnih organa, institucija i sl.), čiji računari su umreženi na server robne berze učesnika koji ne mogu da direktno učestvuju u trgovini. Ovom krugu korisnika softverski program omogućava praćenje gotovo svih događaja na robnoj berzi.

U 1996. godini Londonska berza je uvela London Market Information Link – LMIL, putem koje dostavlja široki spektar informacija zainteresovanim stranama. Pored toga Londonska berza razvila je Sequence Programme kojim je modernizovana postojeći elektronski informacioni sistem i obezbeđena fleksibilna mogućnost automatskog uparivanja naloga koji se vode kod klirinške kuće. U 1998. uveden je The Common Exchange Electronic Trading Service – CEATST, i ovaj sistem baziran je na elektronskom uparivanju naloga koji pruža široku fleksibilnost, a istovremenu i jednostavnu kontrolu regularnosti poslovanja. Automatizovana trgovina se odvija na taj način što će ovlašćeni brokeri unositi svoje naloge u sistem, a po uparivanju prodajnih i kupovnih naloga nalozi se automatski izvršavaju što se prikazuje na monitoru računara. Nalozi ostaju evidentirani do izvršenja, brisanja ili isticanja roka.

Većina berzi ima razvijen EDI (Electronic Data Interchange), međuračunarsku razmenu dokumenata i informacija u standardnom formatu koji mogu da obrade mašine. Dokumenta i informacije direktno se šalju s jednog računara na drugi, čime se ubrzava poslovni ciklus.

PRILOZI

PRILOG br.1

MRS 1

MEĐUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARD 1: PRIKAZIVANJE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Uvodne napomene

MRS 1 – Prikazivanje finansijskih izveštaja – odobren je od strane Odbora za Međunarodne računovodstvene standarde IASB u septembru 2007. godine i primenjuje se na finansijske izveštaje koji započinju na dan 01.01.2009. ili kasnije.

MRS1 propisuje osnove za prikazivanje (prezentovanje) finansijskih izveštaja opšte namene privrednog subjekta.

Cilj prikazivanja finansijskih izveštaja na ovaj način je obezbeđivanje njihove uporedivosti što sa finansijskim izveštajima tog privrednog subjekta iz ranijih perioda, što sa finansijskim izveštajima ostalih privrednih subjekata (sa kojim treba izvršiti poređenje iz određenih razloga).

U Republici Srbiji izgled i sadržinu finansijskih izveštaja, sem **napomena**, propisuju: Ministarstvo finansija, NBS i Komisija za HoV. Iz navedenog se može zaključiti da za odredbe MRS 1 u vezi sa strukturom i minimalnim sadržajem finansijskih izveštaja, sem napomena, primarno interesovanje imaju odgovorni u nadležnim državnim institucijama.

S druge strane, za privredne subjekte od značaja su delovi MRS 1 koji regulišu:

- Opšti pristup prikazivanja finansijskih izveštaja
- Podelu stavki na kratkoročne i dugoročne i
- Strukturu i sadržinu napomena.

Delokrug MRS1

Međunarodni računovodstveni standard 1 koristi za:

- Prikazivanje svih finansijskih izveštaja opšte namene
- Ne koristi se za sažete finansijske izveštaje koji se sastavljaju za interne potrebe – strukturu i sadržinu ovih izveštaja reguliše MRS 34: Periodično izveštavanje
- Standard se primenjuje i na pojedinačne i na konsolidovane finansijske izveštaje
- Standard koristi terminologiju koja je prikladna za privredne subjekte čiji je jedan od bitnih ciljeva poslovanja – ostvarenje dobiti. Nedobitne organizacije, državne ustanove, državna preduzeća koja su formirana kao nedobitna mogu da prikažu dodatne izveštaje kao deo finansijskih izveštaja.
- Prilagođavanje finansijskih izveštaja je obavezno i za privredne subjekte koji ne raspolazu klasičnim oblikom kapitala – kapitalom definisanim prema MRS 32: Finansijski instrumenti – Prikazivanje. Npr. u ovu grupu privrednih subjekata spadaju fondovi otvorenog tipa.

Svrha finansijskih izveštaja

Finansijski izveštaji predstavljaju prikaz finansijskog položaja privrednog subjekta i njegovih finansijskih performansi, tj. poslovnih promena koji je on obavio.

Osnovni cilj finansijskih izveštaja opšte namene je pružanje informacija o finansijskom položaju, uspešnosti i tokovima gotovine privrednog subjekta, koje će biti od značaja velikom broju korisnika prilikom donošenja odluka.

Sastavni delovi finansijskog izveštaja

Sastavni delovi finansijskog izveštaja su:

- Bilans stanja na dan na koji se završava obračunski period
- Izveštaj o ostvarenim rezultatima u obračunskom periodu
- Izveštaj o promenama na kapitalu u obračunsko periodu
- Izveštaj o tokovima gotovine tokom obračunskog perioda
- Napomene
- Izveštaj o finansijskom položaju – bilans stanja – kakav bi bio na početku najranijeg uporednog perioda.

Opšti pristup u prikazivanju finansijskih izveštaja

Pri sastavljanju finansijskih izveštaja neophodno je poštovati sledeće:

- Pošteno (fer) prikazivanje i usaglašenost sa Međunarodnim standardima finansijskog izveštavanja
- Načelo stalnosti poslovanja
- Načelo nastanka poslovnog događaja
- Značajnost i grupisanje
- Prebijanje stavki finansijskih izveštaja
- Uporedne informacije
- Doslednost u izveštavanju.

Finansijski izveštaji privrednog subjekta treba da pošteno prikažu njegov finansijski položaj, finansijsku uspešnost i njegove tokove gotovine.

Radi fer prikazivanja u finansijskim izveštajima finansijski subjekt treba da:

- Izabere i primeni računovodstvene politike u skladu sa MRS 8: Računovodstvene politike, promene računovodstvenih procena i greške
- Prikaže informacije, uključujući i računovodstvene politike, na način koji obezbeđuje da one budu pouzdane i razumljive
- obezbedi dodatna objašnjenja

Struktura i sadržaj finansijskih izveštaja

Svi sastavni delovi finansijskih izveštaja - izveštaj o finansijskom položaju (bilans stanja), izveštaj o ostvarenim rezultatima (bilans uspeha), izveštaj o tokovima gotovine, izveštaj o promenama na kapitalu i napomene) – treba ju da budu jasno prikazani kako bi korisnici mogli da naprave razliku između informacija koje se primenjuju na

osnovu MSFI i drugih informacija koje mogu biti korine, ali nisu nastale na osnovu nekog Standarda ili Tumačenja.

Izveštaj o finansijskom položaju (bilans stanja) pokazuje sredstva, obaveze i sopstveni kapital privrednog subjekta na određeni dan. MRS 1 nalaže da privredni subjekat u bilansu stanja odvojeno iskazuje u aktivni kratkoročna (obrotna) i dugoročna sredstva, a u pasivi kratkoročne i dugoročne obaveze (u pasivi se naravno iskazuje i sopstveni kapital). MRS 1 smatra da bi ovakav način prikazivanja stavki bilansa stanja bio najprihvatljiviji kod banaka i drugih finansijskih organizacija, zato što ovi privredni subjekti raspoložu u velikoj meri sa finansijskim sredstvima i finansijskim obavezama, a za ocenu likvidnosti i solventnosti tih privrednih subjekata veoma su značajne informacije o očekivanim datumima realizacije finansijskih sredstava i obaveza.

Izveštaj o ostvarenim rezultatima (bilans uspeha) – Privredni subjekt prikazuje sve stavke prihoda i rashoda u izveštajnom periodu :

1. u jednom izveštaju o ostvarenim rezultatima (bilansu uspeha) ili
2. u dva izveštaja:
 - izveštaju koji prikazuje komponente dobitka ili gubitka – zasebnom bilansu uspeha i
 - drugom izveštaju koji počinje sa dobitkom ili gubitkom (sa kojim se završava zaseban bilans uspeha) i u kojem nakon toga prikazuje komponente drugih stavki rezultata povezanih sa kapitalom.

Informacije koje se prikazuju u obrascu izveštaja o ostvarenim rezultatima (bilansu uspeha) – MRS 1 ne propisuje redosled i format po kojim stavke izveštaja o ostvarenim rezultatima (bilans uspeha) treba prikazati. MRS 1 propisuje minimum stavki koje, zajedno sa njihovim iznosima, treba da budu prikazane. To su:

- Prihodi
- Rashodi finansiranja
- Dobici i gubici po osnovu učešća u pridruženim pravnim licima i zajedničkim ulaganjima koji su obračunati po metodi učešća
- Iznos poreza iz dobitka
- Dobitak ili gubitak pre oporezivanja
- Troškove poreza
- Dobitak ili gubitak perioda
- Sve druge stavke rezultata povezane sa kapitalom
- Ukupan rezultat.

Privredan subjekt prikazuje u izveštaju o ostvarenim rezultatima (bilansu uspeha) sledeće stavke kao raspodelu dobitka ili gubitka za period:

1. dobitak ili gubitak za period koji se pripisuje
 - učešćima koje ne obezbeđuju kontrolu i
 - vlasnicima matičnog pravnog lica.
2. ukupan rezultat izveštajnog perioda koji se pripisuje:
 - udelima koji ne obezbeđuju kontrolu
 - vlasnicima matičnog pravnog lica.

Dobitak ili gubitak perioda

Sve stavke prihoda i rashoda koje su prikazane u toku perioda uključuju se u dobitak ili gubitak perioda, osim ako neku Standard ili Tumačenje ne zahtevaju drugačije.

Npr:

- MRS 8: računovodstvene politike, promene računovodstvenih procena i greške zahteva da se u pojedinim slučajevima povećanje ili smanjenje neto prihod tj. rashod, već kao direktno povećanje, tj. smanjenje rezultata ranijih perioda.
- MRS 16: Nekretnine, postrojenja i oprema zahteva da se povećanje fer vrednosti sredstava priznaje kao povećanje kapitala
- MRS 21: Učinci promena kursa razmene stranih valuta zahteva da se dobici ili gubici proistekli iz prevođenja finansijskih izveštaja inostranog poslovanja priznaju kao kao povećanje ili smanjenje kapitala, a ne kao prihodi ili rashodi
- MRS 39: Finansijski instrumenti: Priznavanje i merenje zahteva da se dobici ili gubici po osnovu ponovnog utvrđivanja vrednosti finansijskih sredstava klasifikovanih u grupu sredstava raspoloživih za prodaju priznaju kao povećanje ili smanjenje kapitala, a ne kao prihodi ili rashodi.

Izveštaj o promenama na kapitalu prikazuje:

- ukupan rezultat
- za svaku komponentu kapitala efekte retroaktivne primene ili retroaktivnog preračunavanja priznatih u skladu sa MRS 8
- za svaku komponentu kapitala usklađivanja između knjigovodstvene vrednosti na početku i na kraju perioda.

Privredni subjekt u okviru izveštaja o promenama na kapitalu ili u napomenama, obelodanju:

- iznos dividendi koji je raspodeljen
- iznos zarade po akciji.

Izveštaj o tokovima gotovine – U MRS 7 utvrđeni su zahtevi za prikazivanje izveštaja o tokovima gotovine i odgovarajućim obelodanjivanjima.

Napomene

U vezi sa napomenama MRS 1 reguliše:

- strukturu napomena
- obelodanjivanje računovodstvenih napomena
- obelodanjivanje osnovnih izvora neizvesnosti konkretnih procena
- obelodanjivanje u vezi sa kapitalom
- druga obelodanjivanja.

ZAKLJUČNO RAZMATRANJE

Korist od sastavljanja i prikazivanja finansijskih izveštaja po MRS 1 i po ostalim relevantnim Standardima, je velika. Suština i namena finansijskih izveštaja je njihovo međusobno upoređivanja, kako bi se dobili odgovori na najvažnija pitanja o preduzeću, a to su:

- ✓ kakav je finansijski položaj i uspešnost preduzeća u onosu na druga preduzeća
- ✓ kakav je finansijski položaj i uspešnost preduzeća u odnosu na njegovu prošlost, tačnije da li je preduzeće u tekućem poslovnom periodu uspešnije nego što je bilo u predhodni periodima.

Komitet za MRS prilikom usvajanja MRS 1 i ostalih relevantnih standarda, rukovodio se ciljem finansijskog izveštavanja – a to je pružanje informacija o finansiskom položaju, uspešnosti i promenama o finansijskom položaju preduzeća. Informacije su korisne za donošenje ekonomskih odluka širokom krugu korisnika, koji mogu biti: investitori, zaposloni, zajmodavci, kupci, dobavljači, poverioci, Vlada i njene agencije i dr. Da bi finansijski izveštaji ispunili svoj cilj, informacije u njima moraju posedovati određene karakteristike: važnost, značajnost, pouzdanost, nedvosmislenost, potpunost, neutralnost i upotrebljivost. Sva načela MRS 1 doprinose ispunjavanju cilja finansijskog izveštaja i utiču na uslove pod kojim se informacije u izveštajima upoređuju, grupišu i prikazuju.

Za MRS 1 se može reći da je sveobuhvatan standard. On u sebi sadrži i povezuje sve druge Standarde, tako što u sastavnim delovima finansijskog izveštaja postoje stavke koje definišu posebni Standardi. Npr: u bilansu stanja stavku zaliha definiše poseban MRS 2 Zalihe, a u bilansu uspeha stavku prihodi definiše MRS 18 Prihodi ...

PRILOG br.2

STUDIJSKO ISTRAŽIVAČKI RAD:

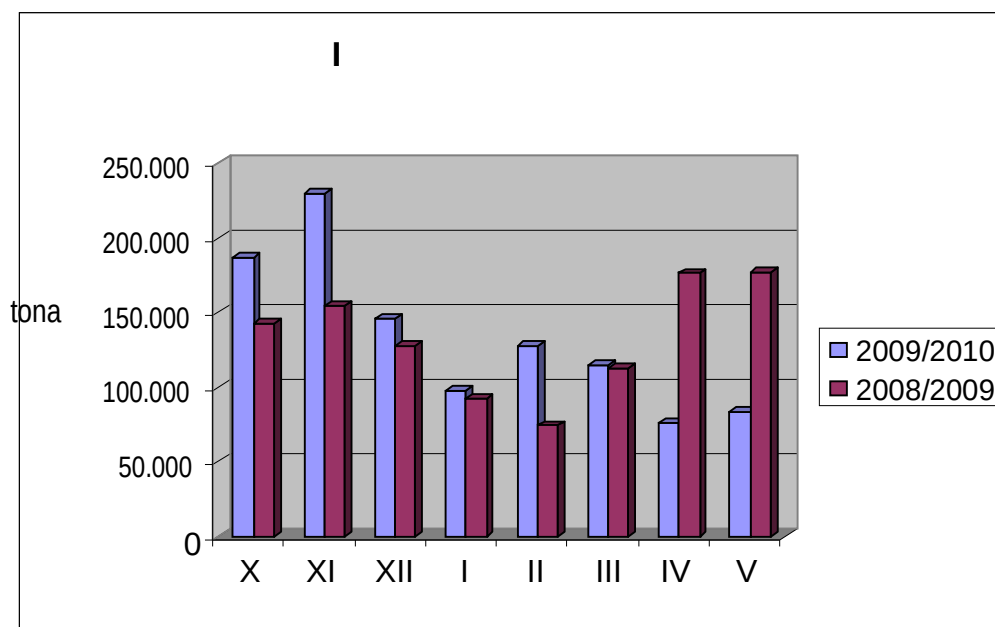
***ANALIZA KRETANJA CENA KUKURUZA NA
PRODUKTNOJ BERZI NOVI SAD***

ANALIZA KRETANJA CENA KUKURUZA NA PRODUKTOJ BERZI NOVI SAD

Produktna berza AD Novi Sad je osnovana 1958. godine odlukom Republike Srbije, kao mesto organizovanja robno-berzanskih sastanaka i informisanja javnosti o zaključenim robno-berzanskim transakcijama i cenama poljoprivrednih proizvoda. Od osnivanja do danas, preko Produktne berze u Novom Sadu ostvaren je promet preko 16 miliona tona robe.

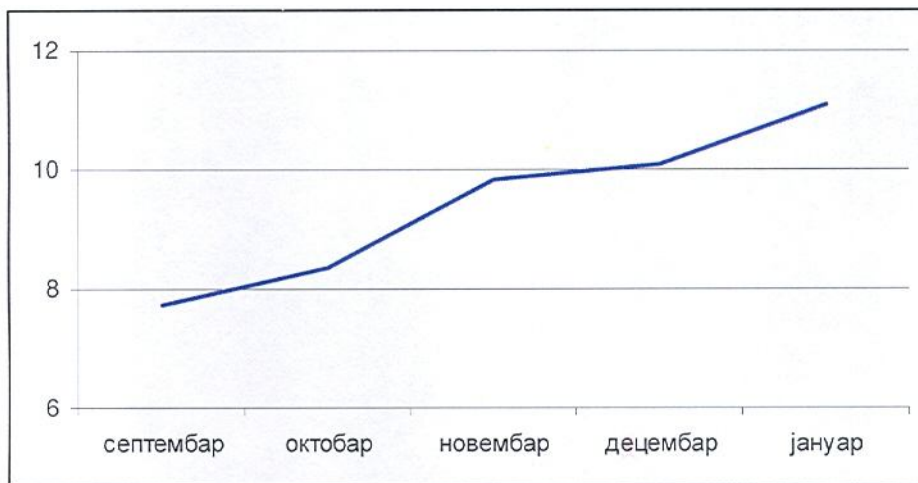
Produktna berza u Novom Sadu je jedina organizacija u Srbiji na kojoj se vrši promet roba na organizovanom tržištu. Od svih berzanskih proizvoda kojima se trguje na Produktnoj berzi AD Novi Sad, pšenica i kukuruz imaju najveće učešće u strukturi ukupnog prometa u kojem učestvuju sa preko 80%.

Po proceni Ministarstva poljoprivrede, šumarstva i vodoprivrede u ekonomskoj 2009/2010. proizvedeno je 1,5 miliona tona zrna kukuruza. Podaci "Žita Srbije" govore da je od oktobra 2009. do marta 2010. godine izvoz kukuruza bio veći za oko 30% u odnosu na isti period prethodne godine. Ukupan izvoz kukuruza od oktobra 2009. godine do maja 2010. godine iznosio je 1 061 083 tone, a u istom periodu prošle godine 1 058 744 tone.

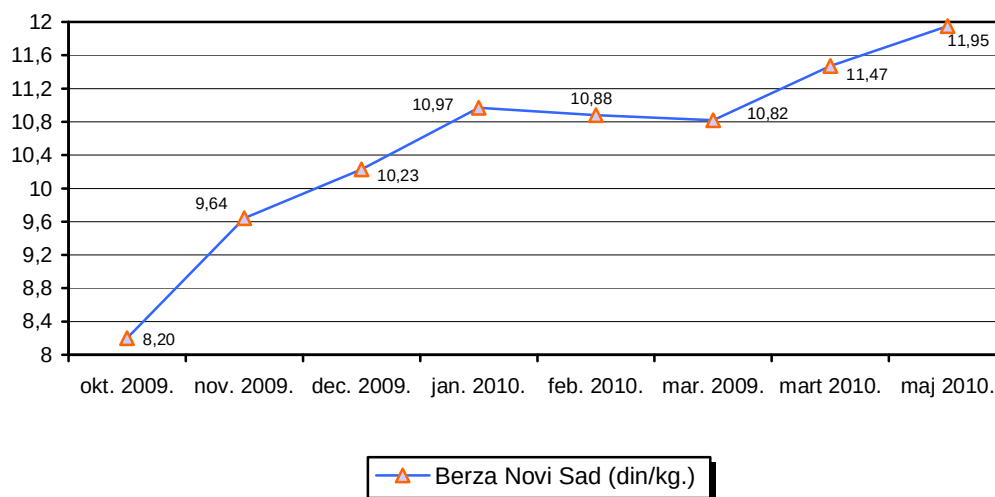


Grafik 1: Izvoz kukuruza rod 2008 i 2009 godine iz Srbije po mesecima

Od septembra 2009. godine cena kukuruza je imala uzlazni trend. Razlog za takvo kretanje cene kukuruza je velika izvozna tražnja. U prva 4 meseca ekonomske godine izvoz kukuruza je iznosio 641 223 tone kukuruza, što je za 16 % više od istog perioda prošle godine. Najveći obim prometa na Produktnoj berzi u toku 2009. godine, imao je kukuruz – 95 000 tona.



Grafik 2: Kretanje cene kukuruza u Srbiji krajem 2009. godine i u januaru 2010.



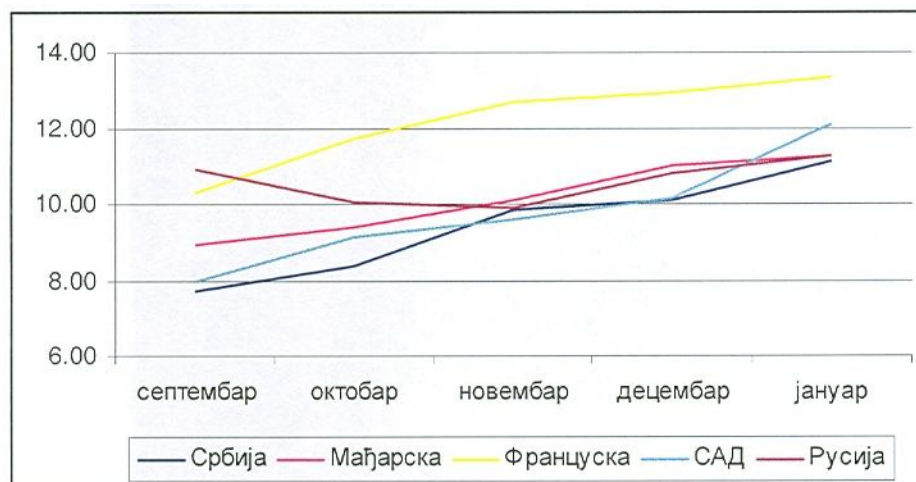
Grafik 3 :Kretanje cene kukuruza rod 2009.godine na domaćem tržištu

Oktober 2009	8,20
Novembar 2009	9,64
Decembar 2009	10,23
Januar 2010	10,97
Februar 2010	10,88
Mart 2010	10,82
April 2010	11,47
Maj 2010	11,95

Tabela 1: Cene kukuruza u Srbiji u periodu oktobar 2009- maj 2010

Od početka 2010. godine, cena kukuruza imala je najnižu cenu u periodu februar-mart, što se objašnjava smanjenjem izvozne tražnje i većih količina pšenice i ječma koje su se tražile u proizvodnji stočne hrane.

Takođe, cenu kukuruza kod u ovom periodu možemo uporediti i sa cenom kukuruza u drugim zemljama:



Grafik 4: Kretanje cene kukuruza u Srbiji i u svetu krajem 2009. i u januaru 2010. godine

Srbija	10,88
Mađarska	11,09
Francuska	13,07
SAD	9,95
Rusija	12,44
Ukrajina	11,29

*cene su izražene u din/kg

Tabela 2: Cene kukuruza u Srbiji u drugim zemljama

Na osnovu prikazane tabele, možemo zaključiti da je cena kukuruza u Srbiji bila najniža u odnosu na ostale evropske zemlje, a da je manja cena kukuruza postignuta jedino u SAD-u.

Jun 2010.

Ponuda i tražnja kukuruza su bile ujednačene, ali bez obzira na to, cena kukuruza imala je uzlazni trend. Razlozi rasta cene kukuruza u ovom periodu su rast cena kukuruza na inostranom tržištu, ali i pad vrednosti domaće valute. Cena kukuruza u toku prve nedelje juna iznosila je oko 13, 50 din/kg.

Avgust 2010.

02.-06.avgust – Promet kukuruza na Produktnoj berzi, ponovo je zabeležio rast. Takođe je ostvaren i rast cene kukuruza koja se kretala 17,00-18,00 din/kg.

09.-13.avgust – Kukuruz u Srbiji, u ovom periodu dostigao je cenu od 18,50 din/kg, i najskuplji je u regionu. Ova kultura je bila skuplja samo u Francuskoj, gde se prodavala po ceni od 21 dinar po kilogramu. Nagli skok cene kukuruza je posledica male ponudu na tržištu i blage nestašice kukuruza. U avgustu mesecu, kukuruz je bio najtraženija roba u Srbiji. Na to ukazuje i podatak, da je prvi put u našoj zemlji, preko terminskih ugovora "na zeleno" prodato 600 000 tona kukuruza.

U poslednjoj nedelji avgusta, cena kukuruza je dostigla maksimum za posmatrani period septembar 2009 – avgust 2010, i iznosila je 23,00 din/kg. Razlog – sve manja ponuda prošlogodišnjeg roda, a velika potražnja.

Septembar 2010.

Početkom septembra meseca, cena kukuruza je iznosila između 20,00 i 20,50 din/kg uz jasan silazni trend. Na samom kraju prve nedelje septembra, ponuđena je cena od 19 dinara po kilogramu, ali kupaca nije bilo.

Novembar 2010.

01.-05. novembar – U ovoj nedelji, najveći obim prometa je ostvaren kupoprodajom kukuruza, što predstavlja gotovo 70% ukupnog prometa te nedelje. Cena kukuruza se kretala u intervalu od 15,50 do 16,30 dinara po kilogramu, bez jasno izraženog cenovnog trenda, ali je jasno da je došlo do pada cena u odnosu na prethodan period.

Zaključak: Srbija, kao lider u proizvodnji kukuruza regionu, je istovremeno i značajan izvoznik. Efekti kretanja cena na svetsko tržištu, imaju uticaj i na kretanje cena u našoj zemlji. Izvoznici vrlo brzo reaguju na promene cena u svetu i tako formiraju i

svoju izvoznju cenu. Sa druge strane, ovakva politika cena utiče na formiranje cena i u međusobnim trgovinskim transakcijama na domaćem tržištu.

ZAKLJUČAK

ZAKLJUČAK

Polazeći od teorijsko-empirijske analize terminskih poslova na berzi dokazana je generalna i posebne hipoteze.

Teorijsko-empirijskom analizom potvrdila sam generalnu hipotezu da su terminski poslovi savremeni oblik berzanskog poslovanja i da su sastavni deo svih ekonomsko naprednih zemalja.

Analizom terminskih poslova potvrđene su i posebne hipoteze. Objašnjeni su i navedeni primeri najznačajnijih terminskih poslova na berzi – forvardi, fjučersi, opcije i svopovi – koji su sve više zastupljeni u radu berzi.

Na osnovu svojih osobenosti i prednosti u odnosu na druge berzanske poslove, terminski poslovi sve više dobijaju na značaju. Suština berzanskih poslova se sastoji u predviđanju budućeg kretanja cena. Terminski poslovi su najinteresantniji za berzanske špekulante i hedžere koji se štite od rizika i najvažnija vrsta posla za mnoge berze (po obimu obavljanja posla). Najvažniji terminski poslovi obuhvataju: forvard, fjučers, opcije i svop poslove.

Bitna osobina forvarda je da je to nestandardni terminski ugovor, posao sam za sebe, pa ne može služiti kao osnov drugih berzanskih poslova. Forvardi se obavezno ispunjavaju i oni su istovremeno hedžing poslovi. Kod forvarda postoji rizik prevare (default risk), ukoliko nema osiguranja da će, unapred plaćena, roba biti isporučena.

Za razliku od forvarda, fjučers je potpuno standardizovan ugovor. Fjučers je po svojoj suštini pravi ugovor koji nosi pravo i obaveze, kako za kupca, tako i za prodavca. Fjučersi imaju višestruki značaj za upravljanje rizikom, hedžingu, za kalkulisanje zarade na raznovrsnim špekulativnim poslovima i slično.

Opcije su po svojoj suštini vrsta nepotpunog ugovora, zato što kupac opcije ima određeno pravo (da kupi ili proda specifičnu aktivu), ali ne i obavezu da to i učini uz uslov da unapred uplati jednostruku ili duplu premiju. U tome se sastoji osnovna razlika između opcije i fjučersa.

Opcije predstavljaju jednu od najuspešnijih finansijskih inovacija. Opcije imaju veliki značaj u osiguranju od rizika promene kamatne stope, deviznog kursa, cena ostalih HoV ili tržišnih indeksa, analizi strukture kapitala, investicionim aktivnostima promene kapitala i dr.

Najjednostavnije objašnjenje svop poslova je da je to sporazum o zameni jedne aktive za drugu zbog promene ciljeva investiranja. Svop poslovi su nezaobilazni poslovi pri zaključenju prodaje nafte, metala i žitarica.

Uloga marketinga i berzanskih informacionih sistema je stvaranje dobre komunikacije između učesnika u trgovini, kako bi svi učesnici bili informisani dešavanjima na berzi. Berzanski informacioni sistemi i njihov ubrzan razvoj se vezuju sa 90-te godine prošlog veka. Informacioni sistemi olakšavaju rad svim učesnicima u radu berze.

LITERATURA

LITERATURA:

1. Milorad Unković, Budimir Stakić: 'Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje', Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010. god.
2. Milorad Unković, Milan Milosavljević, Nemanja Stanišić: 'Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje', Univerzitet Singidunum, 2010. god.
3. Milorad Unković: 'Međunarodna ekonomija', Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008. god.
4. Slobodan Unković: 'Menadžment marketing ' (skripta)
5. Nenad Vunjak: 'Finansijski menadžment', Čigoja štampa, Beograd, 2009.god.
6. Nenad Vunjak: 'Finansijska tržišta i berze', Ekonomski fakultet, Subotica, 2005. god.
7. Zoran Jeremić: 'Finansijska tržišta', Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. god.
8. Zoran Jeremić: 'Praktikum za finansijska tržišta', Univerzitet Singidunum, Beograd, 2006. god.
9. Kulić Mirko: 'Finansijska tržišta', Megatrend univerzitet primenjenih nauka, Beograd, 2003. god.
10. Vasiljević Mirko: 'Finansijska tržišta', Komisija za HOV, Beograd, 2008. god.
11. Ristić Života: 'Finansijski instrumenti i hedžing transakcije na terminskom tržištu kapitala', Udruženje banaka Jugoslavije, Beograd, 1991. god.
12. Šoškić Dejan: 'Finansijska tržišta i institucije', Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, Beograd, 2007. god.
13. Ćirović Milutin: 'Finansijska tržišta – instrumenti, institucije, tehnologija', Naučno društvo Srbije, Beograd, 2007. god.
14. Mishkin Frederic S.: 'Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta', Data Status, Beograd, 2007. god.
15. Veroljub Dugalić, Milko Štimac: 'Osnove berzanskog poslovanja', Stubovi kulture, Beograd, 2009. god.
16. Erić Dejan: 'Finansijska tržišta i instrumenti', Čigoja štampa, Beograd, 2003. god.
17. Ivanović Petar: 'Fjučersi', Beogradska berza, Beograd, 1995. god.

18. Mićović Miodrag: 'Berzanski poslovi i HoV', Pravni fakultet – Institut za pravne i društvene nauke, Kragujevac, 2000. god.
19. Kovačević Radovan: 'Fjučersi, opcije i terminski poslovi', Institut za spoljnu trgovinu, Beograd, 1997. god.
20. Pitić Goran, Petković Goran, Dejan Erić, Dejan Šoškić, Štimac Milko: 'Berzansko poslovanje', Beogradska berza, Beograd, 1996. god.
21. Zoran Petrović: 'Računovodstvena regulativa', Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009. god.
22. Filip Kotler: 'Marketing menadžment', Data Status, Beograd, 2007. god.
23. Stipe Lovreta: 'Kanali marketinga: Trgovina i ostali kanali', Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakultet, Beograd, 2006. god
24. Stipe Lovreta: 'Trgovinski marketing', Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakultet, Beograd, 2006. god
25. David Jobber, John Fahy: 'Osnovi marketinga', Data Status, 2006. god.
26. Momčilo Milisaljević, Branko Maričić, Mirjana Gligorijević: Osnovi marketinga, Centar za izdavačku delatnost Ekonomskog fakulteta, Beograd, 2009. god.
27. Stevan Vasiljev: 'Marketing principi', Prometej, Novi Sad, 2010. god.
28. Stevan Vasiljev, Ljubiša Cvetković, Rade Kancir, Darko Pantelić: Marketing menadžment, Ekonomski fakultet, Subotica, 2007. god.
29. Beba Rakić: Marketing, Megatrend univerzitet primenjenih nauka - Beograd, 2003. god.
30. Nebojša Jovanović: 'Berzansko pravo', Pravni fakultet, Beograd, 2009. god.
31. Spasoje Radojičić: 'Osnovi trgovačkog prava', Geca Kon, Beograd, 1926. god.
32. Obrad Gospavić: 'Trgovačkog pravo', izdanje Kreditne i pripomoćne zadruge Profesorskog društva, 1938. god.
33. G.Altaras, T.Prodanović, M.Štimac: 'Terminsko poslovanje', Beogradska berza, Beograd, 1996. god.
34. M.Bejatović: 'Berze i berzansko poslovanje', Finex, Beograd, 2008. god.
35. Milorad Tešić: 'Spoljnotrgovinsko poslovanje', Savremena administracija, Beograd, 1996. god.
36. Vasiljević Branko: 'Osnove finansijskog tržišta', Zavet, Beograd, 2002. god.

ostali izvori:

1. 'Zakon o tržištu HoV', Službeni glasnik br. 92/06.

e-izvori:

1. www.proberza.co.rs
2. www.minpolj.gov.rs
3. www.mtu.gov.rs
4. www.agropress.co.rs
5. www.eurobankefg.rs
6. www.aimcentar.com