UNIVERZITET „SINGIDUNUM“

BEOGRAD



Departman za poslediplomske studije

Studijski program Poslovna ekonomija

MASTER RAD

Poslovanje banke na berzi

MENTOR:
Prof. Dr Milorad Unković

STUDENT:
Ana Divac 400053/2009

Beograd, novembar 2010.

SADRŽAJ

SADRŽAJ

	1.UVODNA RAZMATRANJA		6
.	***2.FINANSIJSKA TRŽIŠTA***		10
	2.1.Pojam i funkcije finansijskih tržišta		11
	2.2.Struktura finansijskih tržišta		11
	2.3.Finansijski instrumenti		13
.	2.4.Posrednici na finansijskom tržištu		16
	2.5.Uloga banaka i drugih posrednika u teorijskom smislu		17
	2.6.Međunarodno poređenje		18
	3.BERZANSKO POSLOVANJE		20
	3.1.Istorijski osvrt		21
	3.2.Pojam i razvoj berzi		22
	3.3.Mesto, predmet i pravila trgovanja		23
	3.4.Učesnici na berzi		24
	3.5.Funkcije berze		25
	3.6.Osnovne berzanske operacije		27
	3.7.Indikatori proseka i berzanski indeksi		28
	3.8.Centralni registar		29
	3.9.Komisija za hartije od vrednosti		32
	3.9.1.Ovlašćenja i odgovornosti komisije		33
	4.POSLOVANJE BANKE NA BERZI		36
	4.1.Banke kao posrednici na finansijskom tržištu		37
	4.2.Investiciono bankarstvo		38
	4.3.Razlozi povećanja uloge banaka u poslovima sa hartijama od vrednosti		40
	4.4.Determinante investicione politike bankarstva		41
	4.5.Banka i tržište kapitala		43
	4.6.Brokerska funkcija banke		43
	4.7.Dilerska funkcija banke		44

	4.8.Kastodi banka		46
	4.9.Investicioni portfolio banke		48
	5.SVETSKA EKONOMSKA KRIZA I NJENE POSLEDICE NA FINANSIJSKI SISTEM SRBIJE		50
	5.1.Krah Beogradske berze		51
	5.2.Bankarski sektor		57
	5.3.Uticaj globalne krize na izvoz Srbije		60
	6.RAČUNOVODSTVO U FUNKCIJI INFORMATIVNE PODRŠKE MENADŽMENTU U BANKARSTVU		63
	6.1.Upravljačke aktivnosti i informacione potrebe		64
	6.2.Specifičnosti informacionih zahteva bankarskog menadžmenta		66
	6.3.Aktuelna zakonska regulativa		67
	6.4.Međunarodni računovodstveni standardi		68
	6.5.MRS 30 – Obelodanjivanje u finansijskim izveštajima banaka i sličnih finansijskih institucija		69
	6.6.Kvalitet finansijskih izveštaja		71
	6.7.Objektivno i istinito prezentovanje finansijskih izveštaja		72
	7.ZNAČAJ MARKETINGA U FINANSIJAMA I BERZANSKOM POSLOVANJU		75
	7.1.Osnovne definicije marketinga		76
	7.2.Istraživanje marketinga		78
	7.3.Marketing miks		79
	7.4.Osobenosti finansijskog marketinga		80
	7.5.Marketing berzi		81
	8.ZAKLJUČNA RAZMATRANJA		84
	9.LITERATURA		88

1.UVODNA RAZMATRANJA

1.UVODNA RAZMATRANJA

Bankarski i finansijski sektor predstavljaju jednu od tema sa kojom retko ko može sebi da dozvoli da ne bude upoznat. Nedavni problemi u domaćoj i globalnoj privredi pokazuju da često naš životni stil i standard zavise od spremnosti banaka i drugih finansijskih institucija da nam kao pojedincima odobre kredit, depozit, štednju ili druge finansijske usluge. Jasno je da su banke značajne za dobro funkcionisanje privrede, međutim njihova vodeća uloga u finansijskoj delatnosti više nije sigurna. Njih sa svih strana pritiska konkurencija iz finansijskog sektora tako da su prinuđene da se bave svim vrstama poslova kojima mogu izaći u susret svojim klijentima. Jedan od tih poslava je i posao sa hartijama od vrednosti.

Navedeno ukazuje da je banku nemoguće proučavati odvojeno od ostalog finansijskog poslovanja na tržištu i ne dovesti je u vezu sa berzom kao jednom od institucija koja ima veliki uticaj kako na pozitivne, tako i na negativne rezultate u njenom poslovanju. **Upravo ova međuzavisnost između banke i berze, kao institucija finansijskog tržišta, biće obrađena u ovom radu.** Povećanje i razvoj poslova koje banka obavlja na berzi predstavlja jedan od načina da se pospeši konkurentnost i razvoj tržišta kapitala i obezbedi veći priliv stranih investicija.

Imajuću u vidu da problematika obavljanja poslova banke na berzi, kao i kastodi poslova banke nije dovoljno obrađena kod nas, ***osnovni predmet istraživanja*** u ovom radu je povezanost i poslovanje banke na berzi i ispitivanje mogućnosti razvoja poslovanja sa hartijama od vrednosti na domaćem tržištu kapitala. Retki su domaći autori koji su se bavili ovom temom, tako da se većina informacija iz ove oblasti može pronaći u literaturi inostranog porekla. Osim knjiga, prilikom izrade ovog rada korišćen je veliki broj sajtova i časopisa, što je navedeno na kraju rada. Kako je razvoj tržišta kapitala, berze i banke kao posrednika na finansijskom tržištu od izuzetnog značaja za celokupnu ekonomiju, u ovom radu je dat sveobuhvatan prikaz njihovog funkcionisanja, počev od definisanja osnovnih pojmova do procedura za obavljanje istih.

Razvoj tržišta kapitala podrazumeva uvođenje novih instrumenata na tržište, novih institucija koji mogu doprineti jačanju tržišne infrastrukture,ali i promene svesti i načina razmišljanja i odlučivanja. Za to je neophodno znanje ali i zakonska regulativa. Sa ciljem da se reguliše ova oblast uspostavljen je novi zakonodavni okvir- Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (donet 2006. godine, menjan više puta) i novi regulatorni okvir- Komisija za hartije od vrednosti. Problem je što propisi o finansijskom tržištu ne sadrže dovoljno precizne odredbe, nekada su komplikovani za primenu i nisu usklađeni sa povezanim sistemskim zakonima.

I pored nedovoljne razvijenosti finansijskog tržišta u Srbiji mogu se primetiti pozitivne promene: kontinuirana trgovina akcijama i normalizacija prinosa na tržištu obveznica. Važnu ulogu na tržištu kapitala ima i kastodi funkcija, koju uglavnom obavljaju banke.

Cilj ovog rada je pokušaj da se objasni povezanost banke i berze u okvirima finansijskog tržišta kao i institucionalni činioci na tržištu hartija od vrednosti.

Društveni cilj rada je i stvaranje adekvatne teorijske osnove koja može biti od praktične koristi na način da pruži informacije i nova saznanja svima koji žele da se bave oblastima bankarskog i berzanskog poslovanja.

Naučni cilj rada je naučna deskripcija i analiza poslovanja banke na berzi i obavljanja kastodi funkcije banke u skladu sa zakonskom regulativom i poštovanjem standarda bankarskog i berzanskog poslovanja i mera Narodne banke Srbije.

Hipotetički okvir istraživanja sastoji se iz sledećih stavki:

Generalna hipoteza:

- Ako postoji razvijeno sekundarno tržište i likvidnost dugoročnih hartija od vrednosti, uz postojanje pravne države i striktne zakonske regulative, utoliko će biti povoljnija funkcija banke na berzi kao finansijskom tržištu.

Posebne hipoteze:

- Razvoj tržišta kapitala u budućnosti znači neophodnost većeg stepena uključivanja banaka i drugih finansiskih posrednika u berzansko poslovanje.
- U uslovima finansijske krize, kada postoji veći stepen averzije prema riziku, za očekivati je da će se razvoj finansijskog sistema ostvarivati prvenstveno kroz razvoj bankarskih institucija, ali je i uloga berzi u ovome nezamenjiva.

Na osnovu detaljnog proučavanja svih aspekata funkcionisanja ovih poslova, rezultat postavljene hipoteze detaljno će biti obrazložen u zaključku ovog rada.

Istraživanja u ovom radu će se temeljiti na nizu opštih metodoloških postupaka sa akcentom na analitički instrumentarij.

Složenost predmeta istraživanja zahteva primenu sledećih metoda:[1]

- ❖ Analitičke osnovne metode: metoda analize, metoda apstrakcije, metoda specijalizacije i metoda dedukcije,
- ❖ Sintetičke osnovne metode: sinteza, konkretizacija, generalizacija i indukcija,
- ❖ Opštenaučne metode: hipotetičko-deduktivna metoda, analitičko-deduktivna, komparativna i statistička metoda.

Metodologiju rada i izbor dokumentacione osnove determinišu predmet i cilj rada.
U toku istraživanja biće primenjeni metodi sistemske i kritičke analize, a predmet istraživanja će se posmatrati i tumačiti na relacijama opšteg i posebnog.

[1] Miljević I.M., Skripta iz metodologije naučnog rada, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007., pogledati četvrti deo- Metode naučnog rada i istraživanja

Primenom i kombinacijom ovih metoda moguće je validno ostvarenje cilja istraživanja. Pristup istraživanju je integrativan, sintetički u tom smislu što se ni jednom metodološkom postupku ne daje isključiva prednost, nego su zastupljeni po potrebi i osećaju za primenu bilo kojih od navedenih metoda.

U toku istraživanja za prikupljanje podataka primenjivaće se metod analize sadržaja dokumenta.
Analiza će biti ostvarena na nivou:

- Izvornih podataka banaka, izvornih podataka berze , propisa Narodne banke Srbije;
- Odredba Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, Zakona o bankama, Zakona o računovodstvu i reviziji, Međunarodnih računovodstvenih standarda i dr;
- Na osnovu sekundarne analize rezultata ranijih istraživanja i adekvatne literature;
- Na osnovu iskustva rada u operativnom poslovanju banke.

Osim uvodnih razmatranja i zaključka, rad je podeljen na šest celina tj. poglavlja:

- Finansijska tržišta,
- Berzansko poslovanje,
- Poslovanje banke na berzi,
- Svetska ekonomska kriza i njene posledice na finansijski sistem Srbije,
- Računovodstvo u funkciji informativne podrške menadžmentu u bankarstvu i
- Značaj marketinga u finansijama i berzanskom poslovanju.

U prvom poglavlju dat je detaljan prikaz načina funkcionisanja finansijskih tržišta i objašnjeni su ključni pojmovi za razumevanje istih. Veća pažnja je poklonjena opisu uloge posrednika na finansijskim tržištima.

Drugo poglavlje odnosi se na postupke i način funkcionisanja berze. Posebna pažnja posvećena je institucionalnim činiocima tržišta i Komisiji za hartije od vrednosti koja ima regulatornu i kontrolnu funkciju u sistemu finansijskih tržišta, kao i Centralnom registru, gde se vrši evidencija svih izdatih hartija od vrednosti. Bez ovih institucija nije moguće uspešno funkcionisanje same berze.

U trećem delu objašnjeno je mesto i uloga banke na berzi, kao i njihova međusobna povezanost. Poslovanje banke na berzi donosi mnoge prednosti, omogućava povoljnije uslove za prikupljanje likvidnih sredstava i vodi jačanju finansijskog tržišta, što je posebno obrađeno u ovom poglavlju.

Zbog trenutne aktuelnosti u rad je uključen i studijsko- istraživački rad na temu ’’Svetska ekonomska kriza i njene posledice na finansijski sistem Srbije’’, u vidu četvrtog poglavlja, u kome smo pokušali da objasnimo kretanja na Beogradskoj berzi pre krize i posle nje, uticaj krize na bankarski sektor i na izvoz Srbije.

U uslovima rizične tržišne privrede i procesa globalizacije sve je veća potreba za prilagođavanjem računovodstvenih informacija zahtevima procesa upravljanja. Za menadžment banke je od ključnog značaja da generiše odgovarajuće, blagovremene i kvalitetne informacije. Pored pomenutog, u petom poglavlju je obrađeno pitanje kvaliteta, objektivnosti i istinitosti finansijskih izveštaja.

Šesti deo posvećen je marketingu finansija koji osvaja značajnu poziciju u poslovnom svetu, uključujući i berze, i predstavlja ključni odnos između finansija i kreiranja strategije u marketinškom procesu. Finansijska ulaganja u marketing kreiraju akcionarsku vrednost i omogućavaju integraciju finansijskih funkcija sa marketingom.

2.FINANSIJSKA TRŽIŠTA

2.1.POJAM I FUNKCIJE FINANSIJSKIH TRŽIŠTA

Finansijska tržišta predstavljaju mehanizam za usmeravanje sredstava od privrednih subjekata koji poseduju viškove, ka onima koji imaju manjak tih sredstava i koja im nedostaju za obavljanje određene poslovne aktivnosti. To je mesto gde se susreću ponuda i tražnja za finansijskim sredstvima. Tradicionalno se polazi od predpostavke da je stanovništvo najveći „zajmodavac", a privreda najveći zajmoprimac. Veza između nih i transfer sredstava obavlja se direktno ili indirektno.

Kod *direktnog finansiranja* zajmoprimci pozajmljuju sredstva direktno od zajmodavaca tako što im prodaju hartije od vrednosti (finansijske instrumente), na osnovu kojih stiču pravo da u budućnosti potražuju prihod ili sredstva zajmoprimca. Dok se kod *indirektnog finansiranja* između zajmodavaca i zajmoprimaca pojavljuju finansijski posrednici.

Finansijska tržišta u širem smislu obuhvataju finansijsku aktivu- imovinu i samo tržište na kome se trguje ovom aktivom.

Osnovne funkcije finansijskog tržišta su:

1. Mehanizam za određivanje cene finansijske aktive
2. Obezbeđenje likvidnosti imovini
3. Efikasniji promet uz manje troškove
4. Realokacija sredstava

Razlikujemo i ***finansijsko tržište u užem smislu*** i ono se odnosi na pojam hartija od vrednosti -Securities Markets čije su osnovne funkcije:

1. Davanje mogućnosti korporacijama i vladama da prikupe kapital
2. Produktivna alokacija srdstava
3. Mogućnost za stanovništvo da uveća štednju
4. Omogućava uvid za investitore gde zaraditi na tržištu
5. Generiše zaposlenost i prihode

Hartije od vrednosti predstavljaju imovinu- finansijsku aktivu za osobu koja ih kupuje, ali za firmu ili pojedinca koji ih emituje one predstavljaju obavezu- pasivu.

2.2.STRUKTURA FINANSIJSKIH TRŽIŠTA

Finansijska tržišta se mogu klasifikovati prema:

1. Tipu instrumenata: dužnički i vlasnički instrumenti
2. Roku dospeća: novčano tržište i tržište kapitala
3. U zavisnosti od toga da li se radi o novoj emisiji ili trgovanju već emitovanim akcijama: primarno i sekundarno tržište
4. Organizacionoj strukturi tržišta

Firma ili pojedinac, na finansijskom tržištu, mogu doći do sredstava na dva načina.

Prvi i najčešći metod jeste emisija ***dužničkih finansijskih instrumenata***- obveznica ili hipoteka (zaloga). Obveznice predstavljaju ugovorno obavezivanje zajmoprimca da redovno plaća fiksni novčani iznos vlasniku instrumenta (kamatu i glavnicu) do određenog roka tj. datuma dospeća.
Drugi metod pribavljanja sredstava je emitovanjem ***vlasničkih hartija od vrednosti***- akcija, koje predstavljaju pravo na potraživanje dela profita (umanjenog za porez i troškove) i aktive poslovne organizacije.

Tržišta se razlikuju i prema roku dospeća hartija od vrednosti kojima se trguje na svakom od njih. ***Tržište novca*** je tržište na kome se trguje samo kratkoročnim dužničkim finansijskim instrumentima, što znači da im je rok dospeća kraći od jedne godine. ***Tržište kapitala*** je tržište na kome se trguje dugoročnim dužničkim finansijskim instumentima sa rokovima dospeća od jedne ili više godina i vlasničkim finansijskim instrumentima. Hartije od vrednosti kojima se trguje na tržištima novca su likvidnije jer se njima obično trguje u većoj meri nego dugoročnim. Takođe, one su sigurnije investicije, jer je fluktuacija njihovih cena manja od fluktuacije cena dugoročnih hartija od vrednosti. Zato korporacije i banke aktivno koriste tržište novca da bi ostvarile prihod na višak sredstava za koji očekuju da će im biti samo privremeno na raspolaganju. Hartije od vrednosti koje se prodaju na tržištu kapitala, poput akcija i dugoročnih obveznica, često poseduju finansijski posrednici, kao što su osiguravajuće kompanije i penzioni fondovi.[2]
Tržište na kome preduzeće prvi put emituje hartije od vrednosti, akcije ili obveznice, naziva se ***primarno tržište***, dok tržište na kojem se trguje već emitovanim akcijama, gde se one kupuju i prodaju, naziva se ***sekundarno tržište***.

O primarnim tržištima mnogo toga nije poznato javnosti, jer se prodaja prvim kupcima obavlja iza zatvorenih vrata. Važnu ulogu na ovom tržištu ima investiciona banka, koja je ujedno i garant emisije, pokrovitelj i pomaže kompaniji pri prvoj prodaji hartija od vrednosti, savetuje je o broju akcija koje će se emitovati i o njihovoj ceni.

Sekundarna tržišta imaju dve važne funkcije. Prva je ta da ona olakšavaju i ubrzavaju prodaju finansijskih instrumenata i čine instrumente likvidnijim. Sa povećanom likvidnošću instrumenti su primamljiviji, pa ih korporacija koja ih je emitovala lakše prodaje na primarnom tržištu. Druga važna funkcija sekundarnih tržišta je da se na njima formira cena hartija od vrednosti koje korporacije emituju na primarnom tržištu. Što je veća cena hartija od vrednosti na sekundarnom tržišu, veća će biti i cena koju će korporacija dobiti za novu emisiju i samim tim prikupiće više finansijskog kapitala.
Kada govorimo o organizacionoj strukturi tržišta, ona mogu biti organizovana na dva načina. Jedan od njih su ***berze***, na kojima se sreću kupci i prodavci hartija od vrednosti (ili njihovi agenti i posrednici) kako bi obavili trgovinu. Jedna od definicija berze glasi: „Berza je organizacija, udruženje ili grupa ljudi koji čine, održavaju ili organizuju mesto trgovanja ili opremu za spajanje kupaca i prodavaca hartija od vrednosti“.[3] Primeri berzi su Njujorška[4] i

[2] Mishkin F.S., Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data status, Beograd, 2006.god., str. 28
[3] Jeremić Z., Finansijska tržišta, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2006.god., str. 37

Američka berza akcija i Čikaška robna berza (danas jedno od najrazvijenijih tržišta). U drugom delu ovog rada ćemo se detaljnije baviti berzom.
Drugi oblik organizovanja sekundarnog tržišta je ***vanberzansko tržište*** , koje se još naziva i OTC (over the counter) market, što bi u bukvalnom prevodu značilo: prodaja „preko šaltera". Ovo tržište je manje formalizovano i manje rigorozno u odnosu na oficijelno berzansko tržište, ali je ujedno i veoma konkurentno. Kupovina i prodaja hartija od vrednosti na njemu se obavlja kroz direktne pregovore i kroz aukciju.
U SAD ovo tržište je organizovano. Najbolji primer je NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation System)- vanberzanski sistem trgovanja hartijama od vrednosti koje je osnovalo Nacionalno udruženje trgovaca hartijama od vrednosti.[5] Uvođenje ovog sistema zauvek je izmenilo način na koji su investitori gledali na vanberzansko tržište. Po prvi put omogućena je „vidljivost" , što staro berzansko tržište nije nudilo.

2.3.FINANSIJSKI INSTRUMENTI

Sa razvojem finansijskih tržišta povećavala se i lepeza finansijskih instrumenata kojima se trguje. Pored finansiranja emitovanjem akcija (equity financing, stok investing) postoje i finansijski instrumenti zasnovani na dužničkim hartijama (debt market). U skorije vreme ekspanziju su doživeli i finansijski derivati.
Prvo ćemo navesti **vlasničke finansijake instrumente**.
Kada kompanija izađe u javnost (ovaj proces poznat je pod nazivom „going public") ona emituje ***obične akcije*** (common stock, ordinary shares). Na taj način ona prodaje deo vlasništva svog biznisa pojedinačnom investitoru tj.kupcu akcija i tako zadovoljava potrebe za prikupljanje kapitala. Obične akcije nose puno pravo glasa i upravljanje kompanijom, srazmerno učešću njenog vlasnika u ukupnom kapitalu. Ova vrsta akcija smatra se najlikvidnijom, naravno ako postoje ostale bitne pretpostavke: likvidnost tržišta i dobra pozicija kompanije. Međutim, u slučaju bankrotstva kompanije, ovi akcionari će se poslednji naplatiti

Za razliku od običnih akcija, ***prioritetne akcije*** ne nose pravo glasa, ali imaju prioritet u isplati dividendi. Zbog ovog prioriteta vlasnici ne uživaju ni prednosti kapitalnih dobitaka u slučaju rasta vrednosti akcije na tržištu. Za ove akcije se obično opredeljuju oni akcionari koji su za sigurnija ulaganja i za prinos koji je veći od zvanične važeće kamatne stope.
Konvertibilne prioritetne akcije, kod njih postoji mogućnos konvertovanja u obične akcije, što obično koriste investitori kada kompanija uđe u fazu brzog rasta, kako bi iskoristili prednosti kapitalnog dobitka.

[4] www.nyse.com – naći ćete listu kompanija, istorijat kompanija, tekuće tržišne indekse i dr.
[5] www.nasdaq.com – informacije o OTC NASDAQ tržištu i hartijama od vrednosti

Blue Chip Shares akcije najkvalitetnijih velikih kompanija, koje redovno plaćaju dividende, nose mali rizik ali i mali prinos.[6]
Growht Shares su akcije onih kompanija koje imaju visok potencijal za rast, uglavnom ne plaćaju dividende, već ta sredstva ulažu dalje u razvoj.[7]
Penny Shares su akcije novijih firmi koje se emituju po niskim cenama, nose visok rizik, ali i visok potencijalni dobitak.

Razvijeno finansijsko tržište omogućuje investitorima da investiraju, a kompanijama da prikupljaju kapital putem **dužničkih finansijskih instrumenata**, najčešće putem obveznica. ***Obveznice***, kao hartije od vrednosti, su nastale zahvaljujući nedostatku trajnih izvora sredstava kod kompanija i nemogućnošću da iste pozajme. U literaturi se često ne prave velike razlike između menice i obveznice (navodi se da je obveznica u osnovi menica) jer ona predstavlja pisanu obavezu plaćanja određene sume novca na unapred utvrđeni datum.

Za razliku od akcija, gde vlasnik kupovinom iste postaje vlasnik dela kompanije, kod obveznica on postaje kreditor te kompanije. Takođe, vlasnik obveznice ima prioritetno pravo samo na nominalni iznos obveznice i kamatu koju je kompanija obećala. Ali za vlasnika je karakteristično i to da on nema direktno pravo učešća u odlučivanju, kada su u pitanju važne odluke u vezi sa poslovanjem preduzeća. Cena obveznica varira u zavisnosti od kretanja kamatnih stopa na tržištu. Znači da u slučaju rasta kamatnih stopa na tržištu, vlasnik obveznice će moći da istu proda po nižoj ceni, jer kupac želi da iskoristi situaciju na tržištu i ostvari prinos.
Visina kamatnih stopa takođe ima uticaja na to koje instrumente će kompanija emitovati, da li će to biti dužnički ili vlasnički instrumenti. U slučaju kada tržište akcija raste, kada postoje prognoze o njegovom budućem usponu, a akcije kompanije stoje dobro na berzi, tada će se logično, sredstva prikupljati emitovanjem akcija. U suprotnom, ako je tržište akcija u padu, jedino razumno rešenje za preduzeće biće emitovanje obveznica.

Korporativne obveznice emituju preduzeća radi prikupljanja kapitala za razvoj tj.za kapitalna ulaganja. One su uglavnom atraktivnije za osiguravajuće kompanije i penzione fondove, nego za banke zbog njihovog većeg kreditnog rizika u odnosu na državne hartije od vrednosti. Međutim one omogućavaju veći prinos od državnih hartija sa sličnim dospećem.
Njihovu podelu je moguće izvršiti sa više aspekata. Sa stanovišta otplate, obveznice mogu biti: kamatne, dohodovne i diskontne ; prema načinu obezbeđenja otplate: obične, hipotekarne i garantovane.

Za razliku od običnih korporativnih obveznica postoje i ***konvertibilne korporativne obveznice*** koje kombinuju elemente dužničkih i vlasničkih papira. Kao što i samo ime kaže, kupac ove obveznice ima pravo konvertovanja tj.zamene iz dužničkog u vlasnički instrument, što se određuje i reguliše prilikom emitovanja obveznice. Pošto zamena predstavlja

[6] Najpoznatije tržište ovih akcija je Njujorška berza (NYSE)
[7] Najpoznatije tržište ovih akcija je NASDAQ

privilegiju i dodatnu pogodnost za investitora, najčešće u slučaju bankrotstva i nemogućnosti plaćanja kamate, takve obveznice nose niže kamatne stope.

Pored korporativnih obveznica postoje i ***obveznice koje emituju države i lokalne zajednice*** radi prikupljanja sredstava za popunjavanje budžeta i finansiranje određenih infrastrukturnih projekata. One nose niže prinose jer u stabilnijim zemljama ne nose rizik.

Junk bonds naziv se vezuje za visoko rizične obveznice koje mogu imati i ekstremno visoke prinose. Ove kompanije nastale su osamdesetih godina radi finansiranja merdžera i akvizicija i imaju niske rejtinge koji proizilaze iz visoke zaduženosti i neizvesnosti plaćanja budućih obaveza.

Finansijski derivati su finansijski instrumenti nastali sa ciljem da se transaktori zaštite od određenih oblika tržišnog rizika, ali i sa namerom ostvarivanja zarade. Finansijski derivati su standardizovani ugovori i njihova vrednost zavisi od cene predmeta ugovora. Kao predmet ugovora mogu biti akcije, obveznice, strane valute, određena vrsta roba i dr. Derivati kojima se trguje na Berzi su opcije i fjučersi.

Opcijski ugovor je pravo kupca opcije naspram prodavca da zahteva na utvrđeni datum da mu se isporuči predmet opcije po izvršnoj ceni, da primi određenu isporuku, ili da isplati razliku između tržišne cene predmeta opcije i izvršne cene.

Fjučers je finansijski instrument- ugovor koji je zaključen na Berzi između prodavca fjučersa i kupca fjučersa, pod uslovima koje je Berza utvrdila u standardima fjučersa, u kojem ugovorne strane utvrđuju vrednost predmeta ugovora, odnosno cenu fjučers ugovora.

U Evropskoj Uniji više je zastupljeno finansiranje putem bankarskog sektora, dok su na berzama samo najveće i najkvalitetnije kompanije. Kako bi se smanjila zavisnost i umanjili rizici bankarskog poslovanja sve se više razvija finansiranje putem dužničkih hartija od vrednosti.
U SAD tržište hartija od vrednosti je dominantnije od bankarskog tržišta, a najzastupljenije su akcije, državne hartije i hartije od vrednosti pokrivene hipotekama.

Sve veća internacionalizacija finansijskih tržišta kao i sve veći broj finansijskih instrumenata postaje važan trend. Do 1980-ih godina, američka tržišta bila su daleko veća od tržišta van SAD. Međutim, njihova dominacija slabi kao rezultat velikog povećanja obima raspoloživih sredstava (štednje) u drugim zemljama npr. Japanu i zakonskih olakšica, koje su omogućile stranim tržištima da prošire svoje poslovanje. Internacionalizacija finansijskih tržišta bitno utiče i na Srbiju, iako taj proces teče daleko sporije. Stranci obezbeđuju sredstva kompanijama i pomažu finansiranje i bez tih sredstava naša bi ekonomija daleko sporije napredovala. Nadamo se da nas ovaj proces vodi ka integrisanoj svetskoj ekonomiji gde će kretanje robe i tehnologije među zemljama biti učestalije.

2.4.POSREDNICI NA FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

Kao posrednici na finansijskom tržištu pojavljuju se institucije koje vrše transfer sredstava od onih koji imaju višak sredstava ka onima kojima su ta sredstva potrebna za obavljanja poslovne aktivnosti. Posrednici imaju veoma važnu ulogu jer predstavljaju most između ove dve grupe na način da nude finansijske usluge suficitarno finansirajućim pojedincima i institucijama kako bi privukli njihova sredstva, a posle ta ista sredstva odobravaju kao zajam deficitno finansirajućim grupama. Ovaj proces indirektnog finansiranja putem posrednika poznat je pod nazivom posredovanje ili intermedijacija. Njihov razvoj bio je uslovljen različitim faktorima, kako zbog smanjenja troškova, diversifikacije rizika ali i radi prikupljanja finansijskih informacija koje pojedinac ne bi mogao da prikupi i obradi po ceni po kojoj to mogu finansijski posrednici. Posrednici mogu biti depozitne i nedepozitne finansijske institucije.

Depozitne institucije su komercijalne banke i štedno-kreditne organizacije, koje prikupljaju štednju i depozite i plasiraju ih odobravajući različite vrste kredita, ili kupujući hartije od vrednosti na tržištu. Za razliku od njih, one koje u izvorima sredstava imaju sopstveni kapital ili neki drugi izvor nedepozitnog porekla, nazivaju se nedepozitne institucije i to su osiguravajuća društva, penzioni fondovi, investicione banke, uzajamni fondovi i dr.

Na američkom tržištu su stvoreni veoma strogi zakoni o tome ko može da postane finansijski posrednik. Pojedinci ili grupe koji to žele da ostvare osnivanjem banke ili osguravajućeg društva moraju da dobiju dozvolu od državne ili federalne vlade. Dozvolu mogu dobiti samo uzorni građani s besprekornim kredibilitetom i velikim početnim kapitalom.
U Srbiji dozvolu za osnivanje izdaje Narodna banka Srbije.

Što se tiče objavljivanja podataka, za finansijske posrednike postoje strogi zahtevi izveštavanja. Njihovo knjigovodstvo mora biti u skladu sa strogim principima, njihove poslovne knjige se periodično proveravaju i oni moraju javnosti da pruže određene informacije.
Finansijskim posrednicima su ograničeni poslovanje i aktiva kojom mogu raspolagati. Kada pojedinci ulažu sredstva, oni žele da znaju da li je njihov novac na sigurnom i da li će banka ili drugi finansijski posrednik biti u mogućnosti da izmire svoje obaveze prema njima. Jedan od načina da im se obezbedi sigurnost jeste da se oni spreče u obavljanju rizičnih aktivnosti. Tako je na primer za banke, na osnovu opšteprihvaćenih međunarodnih standarda, propisana bilansna struktura i veličina kapitala u odnosu na rizičnu aktivu, a sve sa ciljem obezbeđenja solventnosti i likvidnosti.
Izvori sredstava, ročnost i način prikupljanja sredstava u pasivi, opredeljuju strukturu ulaganja, njihovu ročnost i disperziju rizika u aktivi bilansa stanja. Tako da je osnovna podela posrednika izvršena po principu izvora sredstava u pasivi i upravo se njihova različitost reflektuje kroz njihove bilanse stanja. Za bolje razumevanje poslužiće nam prikazana šema:

Tip posrednika	Osnovna pasiva (izvori sredstava)	Osnovna aktiva (plasma sredstava)
Depozitne institucije		
Komercijalne banke	Depoziti	Krediti, hipoteke, HOV
Štedno-kreditne organizacije	Depoziti	Hipoteke
Nedepozitne institucije		
Osiguravajuće kompanije	Premije od polisa	HOV, nekretnine, privatni plasmani
Penzioni fondovi	Doprinosi poslodavaca I zaposlenih	HOV, nekretnine, hipoteke
Investicioni fondovi	Akcije	Akcije, obveznice

Tabela 1. Aktiva i pasiva finansijskih posrednika

2.5.ULOGA BANAKA I DRUGIH POSREDNIKA U TEORIJSKOM SMISLU

Tekuća razmatranja u pogledu finansijske delatnosti odnose se na pitanje zašto banke i ostali finansijski posrednici postoje. Koje to usluge oni nude, a koje druge kompanije i pojedinci ne mogu sami sebi da obezbede?

Poslednjih godina ima sve više podataka na osnovu istraživanja, koji ukazuju na opravdanu efikasnost naših tržišta. Sredstva i informacije glatko cirkulišu ka zajmodavcima i zajmoprimcima, a cena kapitala utvrđena je na visokokonkurentnom tržištu. U savršeno konkurentnom i efikasnom finansijskom sistemu, u kome svi učesnici imaju podjednak i otvoren pristup finansijskom tržištu, u kome nijedan učesnik nema kontrolu nad cenama, u kome su sve važeće informacije u pogledu vrednosti sredstava svima na raspolaganju i troškovi transakcija bitno ne ugrožavaju trgovinu, postavlja se pitanje zašto su banke i ostali finansijski konkurenti uopšte potrebni?

Mnogi teoretičari smatraju da finansijski posrednici postoje zbog nesavršenosti našeg finansijskog sistema. Oni omogućavaju milionima malih štediša da ostvare prinos i zarade podelom finansijskih instrumenata na manje jedinice, što u suprotnom ne bi bilo moguće. U prilog bankama i njihovim konkurentima ide i to da oni poseduju spremnost da prihvate rizične zajmoprimce, a da pri tome svojim deponentima izdaju hartije od vrednosti koje nose mali rizik. Na taj način one se upuštaju u rizičnu arbitražu na tržištima širom sveta.

Još jedna karakteristika koja ide u prilog bankama i ostalim posrednicima je njihova sposobnost da procene informacije. Tačni podaci o investicijama ograničeni su i skupi. Neki zajmodavci i zajmoprimci znaju više od drugih ili imaju informacije iz centra, tako da mogu da se opredele za rentabilne investicije. Ova neravnopravna podela informacija i sposobnost

da se one analiziraju poznata je pod nazivom *asimetrija informacija*. Dva problema koja proizilaze iz asimetrije informacija su negativna selekcija i moralni hazard.

Negativna selekcija nastaje pre obavljanaja same transakcije i to onda kada su potencijalni zajmoprimci ujedno i oni koji izazivaju štetne posledice- veliki kreditni rizik. Pošto oni najaktivnije trže zajam, najčešće i bivaju odabrani. A kako negativna selekcija povećava kreditni rizik, zajmodavci mogu odlučiti da ne daju zajam čak i onda kada su uslovi na tržištu povoljni.
Moralni hazard nastaje nakon obavljanja transakcije. To je rizik u koji može upasti zajmoprimac kada su u pitanju neželjene (nemoralne) aktivnosti iz ugla zajmodavca, jer one smanjuju verovatnoću da će dug biti vraćen. S obzirom na to da moralni hazard smanjuje mogućnost otplate duga, zajmodavci mogu odlučiti da ne daju pozajmicu.

Istina je da asimetrija informacija smanjuje efikasnost tržišta, ali sa druge strane obezbeđuje rentabilnu ulogu posrednika koji vrše procenu finansijskih instrumenata i biraju one koji im mogu doneti dobit.

Još jedan argument u prilog postojanja banaka u savremenom društvu je i takozvana teorija prenosa prava kontrole. Pošto deponenti nemaju pravo uvida u evidenciju o zajmoprimcima, niti često dovoljno vremena ni znanja da bi razlikovali naplative i nenaplative zajmove, oni poslove kontrole prenose na finansijskog posrednika. Posrednici ulažu u ovaj posao sav svoj potencijal i svoju reputaciju i istupaju kao zastupnici u ime deponenata, prate finansijsko stanje klijenata kojima su odobreni zajmovi i mogu garantovati svojim deponentima da će dobiti svoja sredstva. Za ove usluge deponenti plaćaju proviziju koja je sigurno znatno manja od troškova koje bi imali kada bi sami vršili kontrolu nad zajmoprimcima.[8]

2.6.MEĐUNARODNO POREĐENJE

Finansijske korporacije razlikuju se od zemlje do zemlje, ali ipak imaju jednu zajedničku osobinu. U najrazvijenijim zemljama kao što su SAD, Kanada, Japan, Velika Britanija, Italija, Nemačka i Francuska, kada kompanije žele da dođu do sredstava za finansiranje svojih poslovnih aktivnosti, one to obično čine indirektno, preko finansijskih posrednika. Čak i u SAD i Kanadi, u kojima su tržišta hartija od vrednosti najrazvijenija, glavnu ulogu imaju krediti od finansijskih posrednika nego samo tržište hartija od vrednosti. U Nemačkoj i Japanu, gde se tržišta hartija od vrednosti najmanje koriste, finansiranje preko posrednika je skoro deset puta veće nego preko tržišta hartija od vrednosti. Međutim, u poslednje vreme, zahvaljujući deregulaciji japanskih tržišta, može se primetiti da je udeo korporativnih finansija preko posrednika počeo da opada.
Iako finansijski posrednici dominiraju na tržištu hartija od vrednosti, prisutna je razlika i dominacija jednog od tržišta, bilo da je to tržište akcija ili tržište obveznica, u zavisnosti o

[8] Rose P.S.,Hudgins.S.C., Bankarski menadžment i finansijske usluge, Data Status, Beograd, 2005.god., str 14

kojoj zemlji je reč. Na primer, u SAD tržište obveznica predstavlja važniji izvor korporativnih finansija. U proseku, količina novih sredstava do kojih se dolazi pomoću obveznica deset puta je veća u odnosu na akcije. Za razliku od SAD u Nemačkoj i Italiji mnogo više se koriste tržišta akcija nego tržišta obveznica za prikupljanje sredstava.

3.BERZANSKO POSLOVANJE

3.1.ISTORIJSKI OSVRT

Nastanak pojma „berza“ u literaturi se dovodi u vezu sa prezimenom trgovačke i bankarske porodice Van der Beurse, koja je u belgijskom gradu Bridžu imala kafanu u kojoj su se okupljali trgovci i gde se trgovalo proizvodima poznatih osobina. Kasnije ovaj naziv postaje opšteprihvaćen i u drugim gradovima gde se osnivaju berze.

Korene berze kao specificnog oblika tržista moguće je naći još u davnim vremenima kad su se ljudi okupljali na pijacama, trgovima, sajmovima, vašarima i drugim mestim, na kojima je dolazilo do susretanja ponude i tražnje za različitim oblicima robe. Mnoge države i narodi su doživljavali 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 uzorka i mustri umesto robe. Na bazi razgledanja uzorka i mustri, počeli su da zaključuju različite vrste poslova, a isporuka bi usledila kasnije, nakon ugovaranja poslova. Drugi važan momenat za nastanak berzi je vezivanje za određenu lokaciju, odnosno mesto. U početku, trgovci su se okupljali na otvorenom prostoru, pod ”vedrim nebom”.Tako su u kontinentalnoj Evropi već krajem XIV i početkom XV veka, mnogi gradovi stekli jaku tradiciju trgovanja, kao što su: Venecija, Firenca, Bolonja, Đenova, Milano, Marsej, Amsterdam, Pariz, London. Kasnije su nalazili različite prostore, sobe, lokale, a naročito kafane za svoje sastanke. Možda deluje zapanjujuće, ali je istina da su berze u mnogim velikim gradovima nastale upravo u kafanama ili njihovoj blizini, kao što je slučaj u Londonu (Jonathan`s Coffe House) ili u Njujorku (Tontine Coffee). Smatra se da su prve berze imali Antverpen, Lion, Keln i London u periodu od 1530 - 1566. godine.

Početkom XVIII veka, primat u međunarodnoj trgovini preuzima Holandija, dok je berza u Amsterdamu postala najznačajnija. Početkom XIX veka glavno mesto pripada londonskoj berzi, što traje sve do Prvog svetskog rata, nakon čega na čelo izbija Njujorška berza.

U XX veku dolazi do velikih promena zahvaljujući brojnim inovacijama, tehničkim i informacionionim unapređenjima. U početku su se kupci i prodavci, radi lakšeg i efikasnijeg prometa, sastajali u salama za trgovanje. Međutim, danas one polako nestaju i postaju virtuelne, što se posebno odnosi na uvođenje kompijutera i elektronskih sistema trgovanja, čemu je najviše doprineo NASDAQ. 2006. godine, NASDAQ dobija i zvanično odobrenje SEC-a (Securities Exchange Commision) da može da posluje kao berza.

Padom Berlinskog zida i ponovnim uspostavljanjem tržišne ekonomije u čijoj je osnovi privatna svojina i akcionarstvo, reosnivaju se berze istočnoevropskih zemalja (Prag, Varšava, Budimpešta, Moskva, Bratislava, Sofija, Bukurešt, Ljubljana...)[9]
Prva berza na našim prostorima je Beogradska berza, osnovana 1894. godine na osnovu Zakona o berzama iz 1886. godine i radila je do početka Drugog svetskog rata, kada je ukinuta. Rad Beogradske berze je obnovljen 1989. godine.

[9] Jeremić Z., Praktikum za finansijska tržišta, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2006.god., str. 1

PERFORMANSE NAJBOLJIH SVETSKIH TRŽIŠTA U 2009. GODINI

	Berza	USD bil kraj-2009	USD bil kraj-2008	% promena u USD	% promena U lokalnoj valuti
1	**NYSE Euronext (US)**	11 838	9 209	28.5%	28.5%
2	Tokyo Stock Exchange Group	3 306	3 116	6.1%	8.6%
3	NASDAQ OMX (US)	3 239	2 249	44.0%	44.0%
4	NYSE Euronext (Europe)	2 869	2 102	36.5%	32.6%
5	London Stock Exchange	2 796	1 868	49.7%	34.4%
6	Shanghai Stock Exchange	2 705	1 425	89.8%	89.9%
7	Hong Kong Exchanges	2 305	1 329	73.5%	73.6%
8	TMX Group	1 608	1 033	55.6%	34.2%
9	BM&FBOVESPA	1 337	592	125.9%	69.7%
10	Bombay SE	1 306	647	101.9%	93.3%

Tabela 2. Tržišta sa najvećom tržišnom kapitalizacijom u USD na kraju 2009. godine[10]

3.2.POJAM I RAZVOJ BERZI

Berza je regulisano i organizovano sekundarno tržište hartija od vrednosti sa strogo utvrđenim pravilima trgovanja, opštim kriterijumuma za prihvatanje hartija od vrednosti kojima će se trgovati, kao i kriterijuma za prijem u članstvo berze. Reč je o instituciji koja organizuje proces trgovanja, standardizuje predmet trgovanja i određuje način trgovanja. Berza ne određuje cenu hartija od vrednosti kojima se na toj berzi trguje, već određuje pravila odvijanja aukcije na kojoj se slobodnim susretanjem ponude i tražnje u određenom trenutku utvrđuje cena hartije od vrednosti. U donošenju pravila trgovanja berza je samostalna, kao i u kontroli njihove primene i sankcionisanju prekršilaca, što je posao posebnih berzanskih sudova.

U literaturi nailazimo na veliki broj definicija berze, koje su objašnjene sa više različitih aspekata.Jedan od njih je ekonomski, prema kome se berza posmatra kao specifičan oblik organizovanog tržišta, na kome se obavlja promet robe, novca, deviza i kapitala izraženog u hartijama od vrednosti – finansijskim instrumentima. Prema etimološkom pristupu berza se shvata kao sistem trgovanja. Pravnu definiciju berze daje nam profesor Pravnog fakulteta Dr. Nebojša Jovanović: berze predstavljaju zakonom uređene organizacije, koje se, pod pojačanom državnom kontrolom, na određenom prostoru bave organizovanjem pravnog prometa kotiranih predmeta po osnovu vršenja berzanskih pravnih poslova.

Najprostijim rečnikom berza predstavlja mesto gde se sastaju ponuda i tražnja za tačno određenom robom , na tačno određenom mestu , u tačno određeno vreme. Milko Štimac i Veroljub Dugalić definišu berzu na sličan način, kao mesto na kome ovlašćena lica trguju standardizovanom robom po utvrđenim pravilima. Iz ovih definicija proističu njene osnovne

[10] Izvor: World Federation of Exchange, 2009 Market Highlights

odrednice: mesto trgovanja, predmet trgovanja, pravila trgovanja, i učesnici u berzanskoj trgovini.[11]

Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata definiše berzu kao pravno lice organizovano kao akcionarsko društvo koje ima dozvolu za rad Komisije za hartije od vrednosti i koje obavlja delatnost organizovanja trgovine hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima na berzanskom i vanberzanskom tržištu.

Kao što i sama definicija kaže roba kojom se trguje mora biti standardizovana, čime se postiže da predmet trgovine po svojim osobinama bude potpuno identičan u malim i velikim količinama. Standardizacija je neophodna jer se na berzi trguje na reč, odnosno na poverenje i na težnji ka sigurnosti. Razvitkom trgovine ovo «poverenje» je institucionalizovano i zamenjeno je mrežom pravila po kojima se trguje.

U procesu institucionalizacije razlikujemo dva podprocesa:

1. Prvi podrazumeva napor onih koji su se udružili u berzu- posrednika, da osiguraju svoju delatnost i netržišne rizike svedu na minimum. Iz tih razloga stvaraju prateće delatnosti kao što su: provera izdavaoca hartija od vrednosti, kontrola kvaliteta robe, osiguranje i ugrađuju ih u pravila berze. Svi koji žele da posluju preko berze moraju se pridržavati ovih pravila, pa su svi elementi poslovanja (osim cene) unapred poznati, čime se rizici svode na najmanju moguću meru.

2. Drugi podproces vezuje se za aktivnost države prema berzi i donošenje regulative za kontrolu berzanske delatnosti. U SAD ova uloga poverena je Komisiji za hartije od vrednosti, a mnoge nacije su je kasnije preslikale u svoje sisteme.

Osnovna podela berzi je podela po vrstama predmeta trgovine na berze hartija od vrednosti i robne berze. Prva transakcijakoja bi se mogla nazvati berzanskom bila je transakcija vezana za hartiju ili znak vrednosti- neka vrsta pisane obaveze o budućoj naplati u robi ili novcu koja je promenila vlasnika pre roka dospeća. Dosta kasnije, umnožavanjem takvih hartija i broja transakcija, nastaju i prve institucije koje se mogu nazvati berzom.

3.3.MESTO, PREDMET I PRAVILA TRGOVANJA

Mesto susretanja ponude i tražnje se dosta promenilo tokom vremena i kretalo se od trgova gradova, preko gostionica i specijalizovanih zgrada, pa sve do globalnog tržišta povezanog savremenim tehnologijama. Do sedamdesetih godina berza je bila vezivana isključivo za određenu adresu zgrade u kojoj se odvijala trgovina. Pravilo koje je pratilo berzansku trgovinu bilo je: uvek na istom mestu i u isto vreme. Međutim, razvojem kompijuterske tehnologije ovo pravilo ustupilo je mesto novom: stalno i svuda. Razvijene berze počele su da se povezuju kompijuterima i postalo je moguće trgovanje na bilo kojoj berzi koja je u mreži 24 časa dnevno. Jedna od najpoznatijih mreža je GLOBEX stvorena od strane dve čikaške,

[11] Dugalić V.,Štimac M., Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi kulture, Beograd, 2007.god., str. 16

jedne pariske i jedne londonske berze, a sam naziv nam govori o smanjivanju značaja određenog mesta za poslovanje berze.

Sa razvojem trgovine razvijala su se i pravila trgovanja. Pravila trgovanja- berzanske uzanse obuhvataju propise koji pored trgovanja regulišu i učesnike- postupak prikupljanja ponude i tražnje, izdavanje naloga, uparivanja i zaključivanja posla. Pored njih postoje i standardi koji se odnose na predmet trgovanja.

Pravila berze treba da propišu:

- uslove za jednak pristup tržištu
- profesionalizam posrednika i njihovih zaposlenih
- ispunjenje minimalnih zahteva kapitala i solventnosti posrednika
- instrumente za obezbeđenje kreditne sposobnosti posrednika
- sprovođenje disciplinskih postupaka
- rešavanje konflikta interesa među učesnicima na tržištu[12]

3.4.UČESNICI NA BERZI

Poslove trgovine hartijama od vrednosti na berzi mogu obavljati članovi berze. Izuzetno, ove poslove mogu obavljati Republika i Narodna banka Srbije. Članovi berze su brokersko-dilerska društva i ovlašćene banke. Statutom berze propisuju se uslovi za sticanje svojstva člana berze.[13]

U berzanskim poslovima mogu učestvovati samo ovlašćena lica- berzanski posrednici: brokeri i dileri (razlikuju se prema načinu trgovanja). Oni ne kreiraju svoje finansijske instrumente već posreduju između ostalih učesnika, čime doprinose lakšem odvijanju finansijskih tokova. Berzanski posrednici moraju biti registrovani kod nadležnog državnog organa koji im izdaje dozvolu za rad.

Broker je agent koji kupuje i prodaje, odnosno obavlja transakcije za račun svog klijenta (za tuđe ime i za tuđ račun), i za to naplaćuje proviziju, koja je određena aktima brokersko-dilerskog društva.

Diler obavlja posredničke poslove u svoje ime i za svoj račun dok mu je osnovni motiv ostvarenje zarade na osnovu razlike između kupovne i prodajne cene.

U Republici Srbiji obaveze, dužnosti i prava brokera i dilera su precizirane Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, regulativom Beogradske berze i drugim aktima.[14]

Obaveze berzanskih posrednika:

[12] Jeremić Z., Finansijska tržišta, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2006.god., str. 42
[13] Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima 47/2006, Član 96
[14] Izvor: Beogradska berza, Berzanski pojmovnik

- Obaveza da postupa u skladu sa dobijenim nalogom,
- Obaveza da se stara da izvrši primljeni nalog,
- Obaveza da se stara o interesima klijenta,
- Obaveza otvaranja računa,
- Obaveza da obaveštava klijenta o svim važnim činjenicama,
- Obaveza da čuva poslovnu tajnu,
- Obaveza da vodi knjigu naloga,
- Obaveza da obavesti klijenta o izvršenju naloga.

Na berzanskom tržištu može se trgovati samo hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima koji su primljeni na listing berze. Uslove za listing i kotaciju na berzi propisuje berza, pravilnikom o listingu i kotaciji tih hartija na koji Komisija daje saglasnost.

3.5.FUNKCIJE BERZE

Bitna uloga berze je da obezbedi kontinuelno tržište hartija od vrednosti po cenama koje ne odstupaju bitno od onih po kojima su prethodno prodate. Kuntinuitet se smatra neophodnim za očuvanje likvidnosti hartija od vrednosti bez kojih bi se teško mogla privući sredstva investitora koji u njih ulažu. Na ovaj način smanjuje se kolebanje cena hartija od vrednosti što povećava njihovu likvidnost, odnosno mogućnost konverzije u gotovinu putem prodaje.

Četiri osnovne funkcije berze su:

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

Listig je prva i suštinska funkcija berze čiji je osnovni cilj obezbeđenje sigurnosti trgovanja i uvođenje odgovornosti. Na zvaničnom tržištu kompanije se listiraju po strogim kriterijuma. Ove kriterijume objavljuje berza i one su dužne da poštuju sve procedure o izloženosti poslovanja, moraju izveštavati javnost o promenama koje mogu imati uticaja na kretanje cene akcija.

Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata (član 42.) definisano je da su izdavaoci hartija od vrednosti koje se izdaju javnom ponudom dužni da u roku od tri dana od dana upisa hartija od vrednosti u Centralni registar hartija od vrednosti i otvaranja emisionog računa podnesu zahtev za prijem na listing Berze ili zahtev za prijem na vanberzansko tržište.

Prijem na vanberzansko tržište obavlja se na osnovu dostavljenog Ugovora o uključenju na vanberzansko tržište, potpisanog od strane izdavaoca, prospekta izdavaoca, kao i druge dokumentacije propisane Pravilima poslovanja Berze. Ne postoje posebni kriterijumi za uključenje akcija na vanberzansko tržište Beogradske berze.

U slučaju da izdavalac u skladu sa Zakonom, podzakonskim aktima Komisije za hartije od vrednosti i Pravilima Berze ne podnese zahtev za uključenje akcija na vanberzansko tržište, akcije se uključuju na vanberzansko tržište Berze po zahtevu akcionara izdavaoca, koji je dužan da uz Zahtev (čiju formu propisuje direktor Berze) podnese Berzi i dodatnu dokumentaciju i dokaze propisane pravilima Berze.

Za **prijem na berzansko tržište** (Prime i Standard Market) izdavaoci su obavezni da Berzi dostave dokumentaciju propisanu Pravilnikom o listingu i kotaciji. Ovaj pravilnik propisuje i dodatne uslove za prijem hartija od vrednosti na Prime i Standard Market Beogradske berze.[15]

Kada govorimo o **trgovanju**, kao drugoj funkciji berze, ona mora da obezbedi odgovornost prema učesnicima na tržištu kapitala, ali i među njima samima. Prikupljanje naloga ponude i tražnje, uparivanje ponude i tražnje, zaključivanje poslova, obrada, sjedinjavanje i objavljivanje cena i kotacija na tržištu mora biti ravnopravno za sve učesnike. Ovi poslovi moraju biti strogo standardizovani i formalizovani.

Na berzi se trgovanje odvija promptno i na termin. Kao što i samo ime kaže kod promtnih poslova, plaćanje i isporuka kupljenog berzanskog materijala vrši se odmah ili neposredno posle zaključenja posla, najčešće u roku od pet dana.
Kod terminskih poslova, plaćanje i isporuka kupljenog berzanskog materijala se obavlja posle određenog vremena od momenta zaključenja ugovora, nejčešće u roku dužem od pet dana. U poslednje vreme ovi poslovi doživeli su ekspanziju. Osnovni razlog je jer oni omogućavaju zaštitu interesa učesnika u trgovini. Drgi razlog je zbog špekulativnih radnji, usled očekivanih promena cena u odnosu na cene koje važe u momentu zaključivanja nekog berzanskog posla.

Kliring i saldiranje su sledeće finkcije berze, koje slede nakon trgovanja, u kojima se vode računi svih učesnika u trgovanju, kao i računi pojedinih predmeta trgovanja. Na ovaj način uspostavlja se dvojno računovodstvo.
Berza treba da obezbedi blagovremeno obavljanje kliringa i tačno saldiranje transakcija zaključenih na tržištu. Vlasništvo nad hartijama od vrednosti mora biti eksplicitno sadržano u nacionalnom zakonodavstvu koji mora davati jasne definicije svih sistema.

Informisanje kao poslednja funkcija berze ima više dimenzija. Prvo, berza obaveštava javnost o svim aktivnostima, a pre svega o trgovanju. Zatim, postoji sistem informisanja nadležnih institucija koje kontrolišu rad berze. I najzad, sami članovi berze dobijaju podatke koji imaju bitan uticaj na njihovo poslovanje.
Berzansko poslovanje karakteriše načelo javnosti. Ona ima obavezu da obaveštava javnost o obimu ponude i taržnje, o obimu zaključenih poslova, o cenama, o kotacijama i dr. Funkcija informisanja od izuzetnog je značaja za investiture, koja im putem transparentnosti omogućava donošenje pravih odluka.

[15] Izvor: Beogradska berza, Prijem na tržište

3.6.OSNOVNE BERZANSKE OPERACIJE

Osnovne berzanske operacije se uobičajeno nazivaju berzanski proces ili ciklus. Zapravo se radi o standardnom redosledu operacija jedne berzanske transakcije. Ovaj ciklus obuhvata tri faze:

1. Skup operacija na relaciji broker- ivestitor (klijent brokera)
2. Skup operacija na relaciji broker- berza
3. Skup operacija koje slede trenutak prodaje, a tiču se obračuna i saldiranja berzanskih operacija[16]

Prva faza obuhvata operacije između brokera i investitora koji definišu svoje odnose ugovorom o međusobnim pravima i obavezama. Glavni regulatorni organ je Komisija za harije od vrednosti kao i posrednici svojim etičkim kodeksima i uzansama. Kada dođe do zaključenja ugovora između brokera i investitora, broker je dužan da izvrši nalog po dogovorenoj ceni, u dogovorenom vremenu i po dogovorenim troškovima. U ovoj fazi dolazi i do otvaranja računa hartija od vrednosti i računa novca klijenta.

Odeljenje za evidenciju hartija od vrednosti vodi evidenciju hartija koje se nalaze kod brokerske kuće i dužno je da evidentira sve promene po osnovu kupovine i prodaje hartija od vrednosti. Sve promene se moraju videti na dugovnoj i potražnoj strani. Tako da ako je hartija primljena od klijenta, onda račun klijenta potražuje, a račun trezora duguje. Knjigovodstvo brokerske kuće vodi evidenciju dnevnog kretanja novca i hartija.

Proces otvaranja računa kupca je sledeći:

- Kupac potpisuje ugovor o zastupanju i custoty ugovor sa brokerom
- Na osnovu tog ugovora broker otvara račun hartija u klirinškoj kući i račun novca u banci kao svoje podračune
- Prema kupčevom nalogu za prenos sredstava, broker vrši uplatu novca na svoj novčani podračun.

Otvaranje računa prodavca je potpuno isto prethodnom postupku, sem što se hartije sa njegovog računa prebacuju na račun hartija od vrednosti kupca koji postoji kao podračun Custody banke u klirinškom sistemu.

U ovoj fazi dolazi do izdavanja kupovnih i prodajnih naloga od strane klijenata, i to po sledećem redosledu:

- Kupac izdaje nalog saglasno ugovoru sa brokerom;
- Broker unosi kupovni nalog u računarski sistem berze. Berza potvrđuje prijem naloga;
- Saglasno ugovoru prodavac izdaje prodajni nalog;

[16] Šoškić D., Živković B., Finansijska tržišta i institucije, Centar za istraživačku delatnost ekonomskog fakulteta, Beograd, 2006, str.533

- Broker šalje upit Custody banci, koja potvrđuje da će izvršiti saldiranje;
- Broker unosi nalog u računarski sistem berze koja potvrđuje brokeru prijem naloga.

Druga faza je ona koja nastaje na relaciji broker- berza i obuhvata realizaciju naloga i formiranje cene (kotaciju) finansijskog instrumenta.

U ovoj fazi berzanski posrednik unosi nalog u sistem koji ga prosleđuje u tzv. knjigu naloga (order book). Kada se nalog prihvati u knjizi, koja je u elektronskoj formi, spreman je za izvršenje nakon otkrivanja cene.

Trgovanje na berzi ima sledeće faze:

- Prodajni i kupovni nalozi su međusobnoj interakciji gde dolazi do njihovog izvršenja. Zaključnica je dokaz izvršene transakcije.
- Zaključnica se dostavlja klirigu i brokerima koji su zaključili tarnsakciju
- Kliring utvrđuje neto novčane obaveze članova i bruto obaveze klijenata koji isporučuju prodate hartije
- Brokeri obaveštavaju klijente o izvršenoj trgovini, a klijenti potvrđuju prijem obaveštenja.

Treća faza sledi nakon izvršavanja transakcije na berzi i poznata je kao saldiranje i obračun berzanskih transakcija. U ovoj fazi se upoređuju i potvrđuju zaključene kupoprodajne operacije na tržištu i njihovo izvršavanje transferom novca i hartija od vrednosti. Ovu operaciju prate brojne knjigovodstvene promene kao što su registracija transfera vlasništva i priliv i odliv novčanih sredstava.

Glavna funkcija ovog procesa je smanjenje transakcionih troškova.

3.7.INDIKATORI PROSEKA I BERZANSKI INDEKSI

Najkvalitetniji instrumenti analize kretanja berzanskih tržišta u određenom vremenskom periodu su berzanski proseci i indeksi. Oni služe za analizu istorijskih kretanja na finansijskom tržištu, ali i za prognozu budućih kretanja kako na tržištima tako i u ekonomiji i politici uopšte.

Indikatori proseka (Averages) predstavljaju aritmetički prosek određenih akcija kojima se trguje na berzi. Dobija se tako što se cene akcija odabranih kompanija sabiraju i dele sa brojem koji je definisan kao delilac (broj kompanija čije akcije ulaze u prosek). Ponder svake kompanije definisan je visinom cene konkretne hartije od vrednosti. Tako da, ukoliko je cena neke akcije viša, ona ima veći uticaj na veličinu proseka, bez obzira na obim prodatih akcija i veličinu tržišne kapitalizacije. Drugim rečima, promena cene skuplje akcije više menja vrednost indikatora, nego promena cene jeftinije akcije.

Najpoznatiji indikator proseka je Dow Jones Average koji se sastoji od tri podgrupe indikatora: Inustrial Average (DJIA- koji je najpoznatiji i najčešće korišćen), Transportation Average i Utillity Average. On je osnovni indikator stanja i promena cena akcija na najpoznatijij svetskoj berzi – Njujorškoj berzi.

Berzanski indeksi (Index) predstavljaju ponderisan prosek cena i obima trgovanja akcija ili obveznica. Izračunavaju se tako što se podeli ukupna tržišna kapitalizacija odabranih kompanija sa liste, sa njihovom tržišnom kapitalizacijom u prethodnom, odnosno baznom periodu.[17] Ponder kompanije u indeksu određen je veličinom tržišne kapitalizacije (tržišnom vrednošću realizovanih akcija), tako da kompanija sa većim brojem prodatih akcija i one sa višom cenom, presudno utiču na kretanje indeksa.

Najpoznatiji indeksi su: Standard & Poor's 500 (S&P 500 kompozitni index), NASDAQ, London (FT-SE 100), Tokyo (Nikkei) i drugi.

Berze su danas potpuno integrisane u dnevne tokove života. Vesti o kretanju indeksa na najpoznatijim berzama, kao i o važnim događajima vezanim za rast ili pad vrednosti akcija, redovno se prate u medijima. Svaki značajni događaj u svetu ostavlja trag i na kretanje berzanskih ineksa. U slučaju velikih političkih i ekonomskih potresa berze reaguju veoma brzo. Razvijena, likvidna tržišta kapitala, kao što su na primer Njujorška berza, Tokijska ili berza u Torontu predstavlja vrstu dnevnog referenduma investitora o vrednosti kompanija kojima se trguje u datom trenutku, ali isto tako predstavljaju i vodeći ekonomski indikator koji pomaže kod predviđanja budućih trendova u ekonomiji.

3.8.CENTRALNI REGISTAR

Centralni registri hartija od vrednosti predstavljaju značajne institucije na finansijskim tržištima zemalja u svetu. Osnivaju se kada se pojavila potreba za registrovanjem emitovanih hartija od vrednosti i u početku su se bavile samo ovim poslovima. Vremenom, centralni registri proširuju svoje poslovanje i funkcije, tako da pored registracije emisije i vlasništva nad hartijama od vrednosti, obavljaju kliring i saldiranje.
Da bi funkcionisanje centralnih registara za hartije od vrednosti bilo uspešno, potrebno je postojanje zakonske regulative koja je usaglašena sa važećim međunarodnim standardima. Postoje osnovni principi kojih se centralni registri pridržavaju, jer funkcionišu po propisanim međunarodnim standardima. Ovi principi se odnose na poštovanje pravila kliringa i saldiranja hartija od vrednosti, koji su sadržani u preporukama Međunarodne organizacije Komisija za hartije od vrednosti (IOSCO- International Organization of Securities Commission Recommendatins).

Centralni registar, depo i kliring hartija od vrednosti a.d. Beograd predstavlja instituciju koja vodi jedinstvenu evidenciju o vlasnicima svih hartija od vrednosti koje su emitovane na području Republike Srbije. Centralni registar predstavlja klirinšku kuću koja vrši kliring i

[17] Tržišna kapitalizacija se izračunava tako što se broj emitovanih akcija kompanije množi sa njihovom cenom, i odmah znamo tržišnu vrednost kompanije.

saldiranje obaveza i potraživanja u hartijama od vrednosti i novcu proisteklih iz procesa trgovanja sa hartijama od vrednosti, odnosno vrši prenos vlasništva nad hartijama od vrednosti istovremeno sa plaćanjem. Nije moguće proknjižavati hartije od vrednosti sa računa prodavca na račun kupca ako sva novčana sredstva nisu preneta sa kupčevog na račun prodavca. O registarciji, kliringu i saldiranju hartija od vrednosti, kao i o drugim činjenicama značajnim za organizovano tržište hartija od vrednosti, Centralni registar podnosi izveštaj Komisiji za hartije od vrednosti.

U Centralnom registru se vode sledeći računi:

1. računi hartija od vrednosti članova Centralnog registra,
2. računi deponovanih hartija od vrednosti,
3. emisioni računi

Zakon o tržištu hartija od vrednosti (čija primena je počela oktobra 2003.) definisao je CR HoV kao nezavisnu instituciju i akcionarsko društvo u kojem treba najmanje 51% akcija da bude u vlasništvu države. U skladu sa navedenim Zakonom, Centralni registar HoV je osnovan kao samostalna institucija i akcionarsko društvo koje je u potpunoj svojini države.
CR HoV predstavlja instituciju koja treba da unapredi razvoj finansijskog tržišta u Srbiji.

Njegovo poslovanje obuhvata:

- registraciju različitih vrsta hartija od vrednosti, u koje spadaju: obveznice, akcije, blagajnički zapisi, trezorski zapisi, komercijalni zapisi itd.
- otvaranje računa hartija od vrednosti i novčanih računa za fizička i pravna lica,
- prenošenje hartija od vrednosti sa računa prethodnog na račun novog vlasnika,
- registrovanje prava trećih lica na hartijama od vrednosti kao što je npr. pravo zaloge itd.,
- obavljanje poslova kliringa i saldiranja kako hartija od vrednosti tako i novčanih sredstava.

Sistem saldiranja je dizajniran u skladu sa Preporukama IOSCO – Međunarodne organizacije Komisija za hartije od vrednosti (Recommendations for Securities Settlement systems - Committee on Payment and Settlement Systems – CPSS; Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions - IOSCO.)
CR HoV je član međunarodne organizacije ANNA (Association of National Numbering Agencies) s obzirom da dodeljuje CFI kod[18] i ISIN broj[19] u skladu sa ISO standardima i da predstavlja Numeričku Agenciju za teritoriju Srbije. CR HoV je takođe član međunarodnih organizacija ECSDA (European CSD Association), ISSA (International Securities Services Association) i EACH (European Association of Central Counterparty Clearing Houses).

[18] CFI kod (Classification of Financial Instruments) je oznaka HOV određenog izdavaoca iz koje zakoniti imaoci tih hartija ostvaruju svoja prava. CIF kod se sastoji od niza slovnih znakova kojima se identifikuju vrsta HOV, prava iz te hartije i druga bitna obeležja.
[19] ISN broj (International Securities Identification Number) sastoji se od kombinacije niza slovnih znakova i brojeva, kojima se identifikuju zemlje izdavanja HOV, izdavalac, vrsta HOV i druga bitna obeležja te haetije.

Članovi CR HoV-a mogu biti: Republika Srbija, Narodna banka Srbije, brokersko-dilerska društva, banke, berza, društva za upravljanje fondovima i inostrana pravna lica koja obavljaju poslove kliringa i saldiranja hartija od vrednosti. Danas, CR HoV ima preko 100 svojih članova, banaka i brokersko-dilerskih društva. Ovi članovi mogu otvarati podračune za svoje klijente koji mogu biti fizička i pravna lica. Republika Srbija i Narodna banka Srbije su takođe članovi CR HoV.

Pomenuti Zakon o tržištu hartija od vrednosti je ustanovio dematerijalizaciju hartija od vrednosti što predpostavlja elektronski upis hartija na računima njihovih vlasnika. U obavljanju svojih funkcija CR HoV upotrebljava elektronsku razmenu podataka sa svojim članovima kao i drugim učesnicima u procesu trgovanja u zemlji.

Imajući u vidu da CR HoV posluje po medjunarodnim standardima, može se reći da ispunjava uslove u pogledu podobnosti koji se traže od jedne klirinške kuće u razvijenim zemljama i da je u stalnom procesu unapredjivanja svog poslovanja.[20]

Učesnici	30.09.2008	30.09.2009.
	broj	broj
Brokersko- dilerska društva	85	**61**
Ovašćene banke	19	**21**
Kastodi banke	12	**13**
Društva za upravlajnje investiconim fondovima	16	**11**
Investicioni fondovi	17	**16**
-otvoreni	15	**13**
-zatvoreni	2	**3**
Profesionalni investitori	1	**2**
Društva za upravljanje penzijskim fondovima	9	**9**
Penzijski fondovi	8	**10**
Brokeri	1,038	**1,085**
Portfolio menadžeri	75	**109**
Investicioni savetnici	19	**32**
Berze	1	**1**
Članovi berze	92	**79**
Centralni registar za HOV	1	**1**
Članovi centralnog registra	105	**95**
- banke	13	**13**
-banke sa ovlašćenjima brokera	18	**19**
-brokersko- dilerska društva	74	**63**
Registrovane HOV u Centralnom registru	2,506	**2,470**
Uknjiženi emitenti HOV u Centralnom registru	0	**4,939**

Tabela 3. Pregled učesnika na tržištu hartija od vrednosti

[20] Izvor: http://www.crhov.rs/

U Centralnom registru, depou i kliringu hartija od vrednosti na dan 30. jun 2009. godine bio je ukupno registrovano 2.470 hartija od vrednosti. Pregled broja registrovanih učesnika na tržištu hartija od vrednosti u Republici Srbiji na kraju trećeg kvartala 2009. godine prikazan je u tabeli.
U posmatranom period smanjen je broj brokersko- dilerskih društava u odnosu na isti period prethodne godine za 24 ili 28,2% (više nego za četvrtinu), dok se broj društava za upravljanje investicionim fondovima smanjio za 5 ili 31,25%. U istom period broj ovlašćenih i kastodi banaka povećan je za 1, što čini neznatnu promenu.

Na finansijskom tržištu mnogih zemalja, dosadašnja praksa je ustanovljavanje jedinstvene institucije Centralnog registra hartija od vrednosti. Zbog toga je ova institucija često proglašavana monopolskom, što je delom i istina, zbog postojanja obaveze uknjižavanja svih emitenata i svih hartija od vrednosti. Iz tog razloga mora se viditi računa o iznosu provizija koje se plaćaju od strane korisnika kao naknada za obavljanje usluga Centralnog registra. Provizije moraju biti na niskom nivou, tolikom da pokrivaju njihove osnovne troškove. Zbog činjenice da Centralni registri najčešće predstavljaju neprofitne institucije, smanjivanje provizija ima za glavni cilj da podstakne razvoj finansijskog tržišta povećavajući broj transakcija na dnevnom nivou.



Grafik 1. Struktura izvršenih transakcija januar- septembar 2009.godine

3.9.KOMISIJA ZA HOV

U svim nacionalnim ekonomijama posebna pažnja se posvećuje regulaciji finansijskih tokova na tržištu kapitala, jer njihovo narušavanje dovodi do poremećaja u svim privrednim granama. Regulaciju tokova vodi se preko nosilaca: brokersko-dilerskih kuća i banaka i

institucija koje su nastale radi njihovog efikasnijeg odvijanja: berze i registri hartija od vrednosti.

Praksa je pokazala da je najbolji način regulacije tržišta kapitala onaj koji počiva na nezavisnoj ustanovi tipa komisije. Pošto ovakva ustanova stoji po strani vlade kao izvršne vlasti, onda su i šanse od njihovog uplitanja u tržišne tokove minimalne. Jer cilj regulacije nije uticanje na tokove kapitala i novca već obezbeđenje što efikasnijeg prometa, pod jednakim uslovima za sve učesnike.

Komisija za hartije od vrednosti Republike Srbije je nezavisna i samostalna organizacija, osnovana 16.februara 1990. godine kao nacionalni regulatorni organ sa ciljem regulisanja, nadzora i unapređenja domaćeg finansiskog tržišta.
Komisija je odgovorna za zakonito funkcinisanje tržište hartija od vrednosti, sa ciljem zaštite investitora i obezbeđivanje pravičnosti, efikasnosti i transparentnosti tog tržišta. Komisija vrši nadzor nad primenom:

- Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata
- Zakona o preuzimanju akcionarskih društava
- Zakona o investicionim fondovima

Jedna od osnovnih nadležnosti Komisije je licenciranje učesnika na finansijskom tržištu. Nakon izdavanja licenci, ona vrši nadzor nad poslovanjem brokersko- dilerskih društava, berzi, investicionih fondova, Centralnog registra, ovlašćenih banaka, kastodi banaka i drugih lica.

Zakon propisuje da Komisija ima pet članova, uključujući i predsednika Komisije, koje bira i razrešava Narodna Skupština Republike Srbije. Predsednik i članovi Komisije ne mogu obavljati druge poslove koji mogu uticati na njihovu samostalnost, nepristrasnost i društveni ugled.

3.9.1.OVLAŠĆENJA I ODGOVORNOSTI KOMISIJE

U okviru svojih nadležnosti Komisija:

1. donosi akte radi sprovođenja gore pomenutih zakona

2. odobrava:

- izdavanje hartija
- pravnim licima status profesionalnih investitora
- objavljivanje ponude za preuzimanje akcionarskih društava

3. daje dozvole:

- za rad- organizatoru tržišta
- za obavljanje delatnosti brokersko- dilerskog društva i ovlašćenim bankama (za obavljanje poslova kastodi banke)
- za rad društvu za upravljanje

4. daje saglasnost:

- na izmene akata
- na statusne promene

5. utvrđuje:

- način čuvanja dokumentacije i kriterijume koje moraju ispuniti učesnici u poslu sa hartijama od vrednosti
- obavezne informacije koje se dostavljaju i javno objavljuju

6. vodi registre:

- javnih društava
- društva za upravljanje
- investicionih fondova
- profesionalnih investitora

7. prati stanje i kretanje na organizovanom tržištu, daje informacije i sprovodi mere za otklanjanje poremećaja na tom tržištu

8.sarađuje sa međunarodnim organizacijama[21]

Iz navedenog se vidi da su dužnosti i ovlašćena Komisije brojne i široko definisane. Osnovne funkcije koje ona ima usmerene su ka zaštiti investitora, obezbeđenju efikasnog i poštenog tržišta i smanjenju rizika. Posebno je uočljiva njena nadzorna i zaštitna funkcija koja joj daje pravo pokretanja sporova, što je ujedno i novina kada se poredi sa prethodnom regulativom. Ovlašćena Komisije zadovoljavaju principe IOSCO.

Komisija je u maju 2002. godine primljena u IOSCO (Međunarodnu organizaciju regulatora tržišta kapitala). IOSCO je multilateralna internacionalna organizacija, osnovana 1974. godine, koju čine nacionalne komisije za hartije od vrednosti (kao redovni članovi) i berze i druge samoregulatorne organizacije i finansijske organizacije na finansijskom tržištu (kao pridruženi i udruženi članovi). IOSCO je osnovana sa ciljem da njeni članovi sarađuju kako bi promovisali visoke standarde u regulaciji i održavanju stabilnosti tržišta, radi razmene informacija i udruživanja napora u cilju uspostavljanja standarda i radi pružanja uzajamne pomoći.

Članstvo u IOSCO je naročito bitno sa aspekta razvoja domaćeg tržišta, jer omogućava pomoć u razmatranju pojedinih pojava i problema i dobijanja instrukcija u cilju razvoja tržišta i poboljšanja regulative.

[21] Izvor: http://www.crhov.rs/

Komisija je dužna da najmanje jednom godišnje, podnese Narodnoj skupštini Republike Srbije izveštaj o radu, kao i izveštaj o kretanjima na organizovanom tržištu hartija od vrednosti u Republici. Komisija je dužna da Vladu tromesečno informiše o svom radu i kretanjima na organizovanom tržištu hartija od verdnosti.

Na osnovu izveštaja Komisije za hartije od vrednosti za 2009. godinu možemo videti glavni pregled aktivnosti koje je ona obavila u period od januara do septembra 2009. godine, a možemo nabrojati neke od njih: odobravanje izdavanja hartika od vrednosti, kako javnom ponudom tako i bez javne ponude unapred poznatom kupcu, akcionarima i dodela zaposlenima; odobravanje ponuda za preuzimanje- ukupno 68, što je skoro duplo manje u odnosu na prethodnu godinu; odobravanje zastupničkih izjava; izdavanje dozvola; davanje saglasnosti na izmene i dopune opštih akata i odluka o imenovanju uprava i direktora; vršenje nadzora, oduzimanje dozvola za rad, privremeno zabranjivanje obavljanja poslova, podnošenje prijava za privredni prestup i davanje upozorenja; donošenje akata i donošenje mišljenja i zauzimanje stavova.

.

4.POSLOVANJE BANKE NA BERZI

4.1.BANKE KAO POSREDNICI NA FINANSIJSKOM TRŽIŠTU

Finansijski sistem ima veoma složenu strukturu i funkciju, kako kod nas u zemlji, tako i u celom svetu. Čine ga različite institucije: banke, osiguravajuća društva, investicioni fondovi, tržišta akcija i obveznica itd. koje reguliše vlada. Pomoću finansijskog sistema se godišnje usmeravaju velike količine novca od štediša ka investitorima, čime se omogućava njegovo efikasno funkcionisanje i funkcionisanje privrede uopšte. Ali finansijski sistem tržišta i institucija ima mnogo važniju ulogu od uloge pretvaranja štednje u investicije. Ovaj sistem nudi prateće usluge koje su od suštinskog značaja za savremeni način života. To su *usluge plaćanja* koje omogućavaju funkcionisanje trgovine i tržišta (pomoću čeka, platne kartice), *zaštita od rizika* i štediša i investitora (polise osiguranja i poslovi sa derivativnim instrumentima), *pristup likvidnim sredstvima* (omogućava pretvaranje imovine i poseda u odmah raspoloživa sredstva) i *odobravanje kredita* onima kojima su potrebna sredstva.

U ovim aktivnostima posebna uloga pripada bankama, kao posrednicima sa dobrim investicionim prilikama, što zbog obima sredstava koja poseduje, što zbog specifičnosti same banke u prikupljanju i plasiranju sredstava. Samo u SAD banke godišnje ponude više od pet biliona dolara kredita. One odobravaju kredite poslovnim organizacijama i omogućavaju nam da kupimo nova kola ili kuću, obavljaju različite vrste usluga, kao što je otvaranje računa ili brokerske usluge.

Kako su finansijako tržište i bankarski sistem u snažnoj interakcijskoj vezi, njegova razvijenost je od izuzetne važnosti za uspešno poslovanje banaka. Ono omogućava bankama ostvarivanje prihoda plasiranjem viškova sredstava i pribavljanje nedostajućih sredstava. Banke delovanjem na ponudu i tražnju direktno utiču na cenu finansijske aktive.

S druge strane, banke svojim velikim finansijskim potencijalima doprinose likvidnosti i razvoju finansijskog tržišta.[22]

Vekovima su banke bile ispred drugih finansijskih institucija i dominirale su finansijskim sistemom. Međutim, danas se stvari menjaju. Njihove učešće na finansijskom tržištu opada pojavom drugih finansijskih institucija koje se bore za isti cilj. Među vodećim konkurentima banaka pojavile su se sledeće nebankarske institucije: štedna i kreditna udruženja, fondovi tržišta novca, hedžing kompanije, brokersko- dilerske kompanije i mnoge druge. Sve one pružaju finansijske usluge, približavaju se jedne drugima i prihvataju inovacije jedne od drugih.

Kao što smo već pomenuli, banke su depozitne unstitucije, što znači da je njihovo osnovno svojstvo prikupljanje depozita od ostalih učesnika u privrednim aktivnostima. Depozitne institucije su posrednici koji u izvorima sredstava (u njihovoj pasivi) imaju depozite koje plasiraju u kredite, hartije od vrednosti i druge instrumente (u njihovoj aktivi). Pored depozita, značajan izvor finansiranja banaka čine i sopstveni kapital prikupljen emisijom akcija na tržištu, zadržan profit koji se reinvestira, kao i pozajmljena nedepozitna sredstva. U

[22] Brzaković T., Tržište kapitala, teorija i praksa, ČUGURA Print, Beograd, 2007. god., 115 str.

pasivi banke, pored sopstvenih sredstava, kapitala banke, koja su prisutna u manjem obimu, dominantna su prikupljena sredstva. To nam govori da banke imaju visok leveridž, zbog čega je bitno da budu obezbeđene od rizika. Potreba za obezbeđenjem od rizika nastala je iz više razloga. Banke kao centri finansijskog sistema mogu ugroziti stabilnost čitavog finansijskog sistema. Zato je bitno ograničiti njihov rizik od neuspeha kako bi se očuvalo poverenje građana u banku i limitirao gubitak države po osnovu osiguranja depozita. Iz ovih razloga, bankarska regulativa, koja je usaglašena sa međunarodnim standardima, propisuje bilansnu strukturu, veličinu kapitala banke u odnosu na rizičnu aktivu. Osnove ovih standarda date u Bazelskim sporazumima, Bazelu I i II, među kojima je najpoznatiji koeficijent adekvatnosti kapitala koji meri odnos rizične aktive i neto kapitala.

Banke, takođe, moraju držati i propisane rezerve kod centralne banke, u našem slučaju kod Narodne banke Srbije. Banke mogu pozajmljivati sredstva od centralne banke ili upravljati likvidnošću putem kupovine i prodaje hartija od vrednosti na tržištu novca i tržištu kapitala.

4.2.INVESTICIONO BANKARSTVO

U razvijenim tržišno orjentisanim finansijskim sistemima postojala je podela između komercijalnog i investicionog bankarstva, čime je delovanje depotitnih institucija bilo ograničeno. Tipičan primer te vrste bili su do skoro SAD i Japan. U Srbiji, kao i u većini Evropskih zemalja, komercijalne banke se mogu baviti i investicionim poslovima i ovakav model bankarstva poznat je pod nazivom univerzalno bankarstvo. Ukidanjem tradicinalnih barijera između komercijanog i investicionog bankarstva, liberalizacijom finansijskih tržišta, ove institucije dobijaju mogućnost da obavljaju sve poslove, kako depozitno- kreditne tako i poslove sa hartijama od vrednosti. Naravno, uz posedovanje odgovarajuće licence.

Najpoznatije institucije u svetu, koje se bave ivesticionim bankarstvom su: JP Morgan, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Nesbitt Burns i druge.

Po tradicionalnom shvatanju, investicino bankarstvo podrazumeva preuzimanje od emitenata hartija od vrednosti i njihov plasman na primarnom tržištu, kao i pružanje brokersko-dilerskih usluga na sekundarnom tržištu kapitala.

Investicione banke:

- učestvuju na primarnom tržištu hartija od vrednosti, gde kupuju te hartije po najpovoljnijim uslovima da bi ih kasnije prodali po višim cenama institucionalnim i ostalim zainteresovanim investitorima (često deo hartija od vrednosti iz primarne prodaje zadržavaju za sebe, kako bi se mogle javiti kao dileri na sekundarnom tržištu, čime aktivno doprinose uspostavljanju tržišta tih akcija);

- aktivno učestvuju na sekundarnom tržištu hartija kao dileri, ostvarujući razliku između nabavne i prodajne cene. Svojim učešćem na sekundarnom tržištu znatno podižu nivo likvidnosti hartija kojima trguju; što je veći broj učesnika u trgovanju

određenom hartijom, veća je i njena likvidnost, a razlika u kupoprodajnoj ceni (spread) te hartije je manja, dok je cenovna stabilnost veća;

- učestvuju i na primarnom i na sekundarnom tržištu, što je od izuzetne važnosti i prilikom određivanja cene emisije tako i prilikom njene prodaje, s obzirom na to da je dobro kotiranje hartija emitenata na sekundarnom tržištu jedan od preduslova da bi emitent planirao prodaju novih emisija;

- se pojavljuju na sekundarnom tržištu u funkciji brokera, gde pored izvršavanja naloga klijenata, pružaju i konsultantske usluge, usluge portfolio menadžera, zastupanja i sl;

- trguju hartijama od vrednosti kako bi zaradile na osnovu špekulacija;

- vrše istraživanja i analize svih faktora koji utiču na kretanje cene akcija;

- bave i finansijskim inženjeringom, razvojem i unapređenjem postojećih hartija .

Posebno je važna funkcija investicionih banaka kao kreatora primarnog tržišta gde one:

1. analiziraju kretanja na primarnom tržištu kapitala;
2. obavljaju savetodavnu funkciju u vezi sa emisijom akcija i obveznica;
3. pripremaju emisiju hartija, kreirajući njene elemente, kompletiraju dokumentaciji, izrađuju prospekt, dobijaju dozvolu za emisiju od nadležnog regulatornog organa i vrše registraciju emisije;
4. otkupljuju emisije;
5. prodaju preuzete hartije od vrednosti investitorima.

Na sekundarnom tržištu ove banke vrše veliki broj usluga:

- vode starateljske račune (čuvanje hartija koje komitenti daju u depozit, sakupljaju dividende i kamate uz reinvestiranje, po nalogu klijenta mogu trgovati hartijama posredstvom specijalizovanog odeljenje u banci ili putem berzanskog posrednika i za te usluge naplaćuju proviziju.;

- vode investicione planove (dobrovoljne ili automatske); kod dobrovoljnih nude svojim klijentima listu kompanija u čije hartije mogu investirati, pristupaju realizaciji naloga na finansijskom tržištu; kod automatskih se vrši periodično skidanje određenog iznosa sa računa klijenata za koji se kupuje set ponuđenih hartija, a nakon kupovine klijentu se dostavlja izvod sa podacima o vrsti i količini kupljenih hartija, ceni (ovaj vid kupovine je povoljan za investitore, jer podrazumeva nižu proviziju i nosi manji rizik, pošto planove vode visokostručni profesionalci);

- upravljaju investicionim fondovima direktno ili preko svojih organizacionih delova;

- povezuju klijente sa različitim interesima radi konverzije hartija sa različitim kamatonosnim karakteristikama.

4.3.RAZLOZI POVEĆANJA ULOGE BANAKA U POSLOVIMA SA HARTIJAMA OD VREDNOSTI

Ranijih godina bankarstvo je bilo relativno lagodan biznis prikupljanja depozita i plasiranja kroz kredite, uz jaku zaštitu države zbog straha od gubitka poverenja i finansijakih lomova. Uvođenjem evra kao jedinstvene valute na evropsko tržište konkurencija postaje sve izraženija i širi se van granica domaćeg tržišta, što dovodi do prilagođavanja banaka u borbi za sve manji deo profita. Proces globalizacije je ubrzan i rezultira ukrupnjivanjem banaka, uglavnom opstaju samo one krupnije i jače. Promene koje se događaju na međunarodnim finansijskim tržištima, njihova transformacija u jedinstveno globalno tržište utiču i ostavljaju trag na banke. Tako da htele to one ili ne, moraju se prilagođavati postojećim promenama i na taj način izbegavati opasnosti koje su oduvek prisutne na fiansijskim tržištima. Iz tig razloga dolazi do širenja bankarskih proizvoda i formiranja univerzalnih banaka, koje objedinjuju komercijalno i investiciono bankarstvo.

Više je razloga zbog kojih se banke sve više upuštaju u poslove sa hartijama od vrednosti. Nabrojaćemo neke od njih:

Prvo, ukidanjem Glass Stigalovog akta, ruši se „kineski zid“ kako ga neki nazivaju, koji je postojao između komercijalnog i investicionog bankarstva. Tako da banke ponovo postaju videći igrači i dobijaju glavnu ulogu na tržištima hartija.

Drugo, pojava potrebe za sekjuritizacijom bilansa banke, gde se nelikvidna finansijska aktiva (hipotekarni stambeni krediti, krediti za kupovinu kola i potraživanja po osnovu kreditnih kartica) transformišu u likvidnu aktivu, odnosno u hartije od vrednosti.

Treće, sve prisutnija konkurencija ne samo među bankama, već i između banaka i nedepozitnih finansijskih institucija. Sve ovo tera banke u veliku borbu za profit i obavezu formiranja ponude za klijente i u poslovima sa hartijama.

Četvrto, želja za proširenjem tradicionalnih izvora sredstava (kao što su depoziti) kada su takvi izvori nedovoljni.

Peto, cilj da se promoviše prodaja tradicionalnih i novih usluga radi daljeg podsticaja ostvarivanja boljeg prihoda.

4.4.DETERMINANTE INVESTICIONE POLITIKE BANKARSTVA

Investicona politika banaka determinisana je zakonskom regulativom i prirodom bankarskog poslovanja.

Prvi faktor koji utiče na investicionu politiku banaka su *ograničenja koja proističu iz prirode ove delatnosti*. Bankama je potrebna likvidnost u preostalom portfoliu, onom koji nije dat kao kredit, kako bi zaštitila svoje kreditne pozicije. S obzirom da su depoziti različite ročnosti, banaka mora prilagođavati strukturu plasmana ročnosti izvora finansiranja, od čega zavise potrebe banke za likvidnošću. Da bi se obezbedila likvidnost, sredstva se ulažu u kratkoročne državne obveznice.

Sledeća determinanta politike banaka je njihova *ograničena sposobnost da trpe gubitke*. Pošto banke investiraju deponovani novac, moraju voditi računa da rezerve obezbeđenje vlasničkim kapitalom budu na odgovarajućem nivou.

Poreska pozicija banke je sledeća bitna stavka koja pogađa njenu investicionu politiku. Banke ne uživaju specijalni tretman kada su u pitanju porezi, već su predmet punog uticaja federalnog poreza.

Poslovanje banaka, posebno sa hartijama od vrednosti, je predmet *državnih propisa*. Da bi obezbedila sigurnost depozita, bankama je ograničeno investiranje u visokorizične hartije. U mnogim zemljama bankama je dozvoljeno da poseduju obveznice svih kvaliteta koje se nalaze među prve četiri na rejtingu Moody's –a i Standard & Poor's-a. U nekim slučajevima dozvoljena je kupovina običnih akcija i spekulativnih obveznica. Motiv banaka da budu uključene u ove poslove je zaštita kredita, jer im omogućava da naprave debt to equity swap.[23] Ovo je izuzetno značajno kada pravni sistem ne omogućava dovoljnu sigurnost prinudne naplate kredita.

Investicione hartije od vrednosti koje prodaju korporacije, i državne i lokalne vlade moraju da se rangiraju kako bi se procenilo moguće neizvršenje obaveza, pre nego što se uspešno lansiraju na tržištu. Tokom prošlog veka, dve najpopularnije privatne kompanije za rejting hartija od vrednosti bile su Moody's Investor Service i Standard & Poor's Corporation. Njihovi simboli kreditnog rejtinga služili su bankama i drugim finansijskim institucijama kao opšte smernice za procenjivanje kvaliteta investicionih hartija od vrednosti.

[23] Jeremić Z., Finansijska tržišta, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2006.god., str. 103

Kvalitet hartija od vrednosti	Simboli rangiranja		
	Moody	**Standard & Poor's**	
Najbolji kvalitet/najmanji rizik	Aaa	AAA	Kvalitet investicija koji se smatra prihvatljivim za banku
Visok stepen ili visok kvalitet	Aa	AA	
Viši srednji stepen	A	A	
Srednji stepen	Baa	BBB	
Srednji stepen sa nekim špekulativnim elementima	Ba	BB	
Niži srednji stepen	B	B	Visoko rizične obveznice špekulativnog karaktera
Loše finansijsko stanje/ moguće neizvršenje obaveza	Caa	CCC	
Špekulativne/ često sa neizvršenim obavezama	Ca	CC	
Najniži stepen špekulativnih hartija/ loši izgledi	C	C	
Neizvršene obaveze po hartijama/ izdavaoci firme bankroti	Bez rejtinga	DDD	
		DD	
		D	

Tabela 4. Rangiranje hartija od vrednosti prema Moody's Investor Service i Standard & Poor's Corporation

Većina deponentnih institucija je limitirana na investicione hartije od vrednosti, tj. one moraju da kupe hartije od vrednosti od AAA do BBB (Standard & Poor's) ili Aaa do Baa (Moody's). Hartije od vrednosti bez rejtinga mogu se takođe sticati, ali institucija za investicije mora da bude u mogućnosti da pokaže da su ove hartije od vrednosti rangirane kao investicione.

4.5.BANKA I TRŽIŠTE KAPITALA

Moderno bankarstvo, kao što smo već pomenuli,u Srbiji je univerzalnog tipa. Zbog toga, u nastavku navodimo aktivnosti koje banka obavlja na primarnom i sekundarnom tržištu.

Na **primarnom tržištu**, banke se pojavljuju u ulozi *investicionih banaka*, kao kreatori tržišta. Prilikom emisije akcija ili obveznica, banke imaju tri osnovne funkcije:

- Savetodavnu funkciju – vrše praćenje i analiziranje kretanja na tržištu, na osnovu toga nude savetodavne usluge u pogledu iznosa vrednosnih papira i uslovima pod kojima se oni nude investitorima na tržištu.

- Prokoviteljstvo emisije (underwriting) – banke vrše jemstvo plasmana određenih hartija emitovanih od strane kompanija. Banka je u obavezi, da u slučaju neuspeha plasmana, otkupi preostali deo emitovanih hartija ili emitentsku kompaniju pokrije svojim kreditom, čime je banka izložena riziku.

- Distribucija (prodaja) – kada banka obavlja poslove agenta emisije, odnosno ne preuzima rizik neuspele emisije hartija, već samo obavlja posao organizovanja distribucije hartija od vrednosti. Ovi poslovi se takođe mogu vršiti i preko mreže brokersko- dilerskih firmi.

Na **sekundarnom tržištu** banke se pojavljuju kao posrednici i obavljaju brokerske i dilerske funkcije. Ove poslove banka obavlja preko specijalizovanih odeljenja ili afilijacija i oni su bilansno odvojeni od glavnih poslovnih aktivnosti i poseduju sopstveni kapital.

4.6.BROKERSKA FUNKCIJA BANKE

Brokerska funkcija banke je u osnovi sprovođenje naloga komitenata u vezi sa kupovinom i prodajom određene vrste hartije od vrednosti. Banke nastoje da drže određeni iznos najkvalitetnijih hartija u svojim afilijacijama sa ciljem neposrednog obavljanja kupovnih i prodajnih transakcija. Ove funkcije bankama donose klasičnu brokersku proviziju za izvršene usluge komitentima.

Banka stiče status berzanskog posrednika ako dobije saglasnost regulatora (Komisije za hartije od vrednosti) da se može baviti trgovinom na finansijskom tržištu. Prema Zakonu o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata uslovi za obavljanje tih poslova banke su:

- da ima poseban organizacioni deo,
- da u poslovnim knjigama obezbedi posebnu evidenciju i podatke o poslovanju tog organizacionog dela,

- da ispunjava uslove kadrovske i organizacione osposobljenosti i tehničke opremljenosti za obavljanje tih delatnosti.

Oko ostalih odredbi postoji shodna primena odredbi koje regulišu poslovanje brokersko-dilerskih kuća u pogledu uslova i dozvole za obavljanje ove delatnosti, zaštite od rizika, dostavi podataka, pravila sigurnog i dobrog poslovanja, izveštavanja, nadzoru nad poslovanjem, merama u nadzoru i prestanku obavljanja delatnosti.

Postoje tri osnovna oblika organizovanja brokerske delatnosti unutar banke:

- filijala sa statusom pravnog lica, čiji bi osnivač, odnosno akcionar bila banka,
- filijala bez statusa pravnog lica i
- poseban sektor u organizaciji banke, poput ostalih sektora.

Filijala sa statusom pravnog lica ne ugrožava likvidnost banke u uslovima kada kupac ili prodavac nisu u istoj banci. Likvidnost filijale kao pravnog subjekta isključivo je zasnovana na likvidnosti poslovnog računa te filijale koji ne korespondira sa žiro računom banke.

Ukoliko banke izaberu jedan od druga dva načina trgovine hartijama, tada je poslovni račun sastavni deo žiro računa banke. Ovakav oblik organizovanja ne bi ugrozio likvidnost banke u slučaju kada su kupci i prodavci hartija od vrednosti komitenti iste banke jer se promene samo preknjižavaju, ne izazivajući promene na žiro računu banke. Međutim, ukoliko su kupci i prodavci komitenti različitih banaka, tada dolazi do odliva sredstava i moguće je ugrožavanje likvidnosti banke kod većeg obima transakcija. Bitno je istaći da se ovde mora voditi posebno knjigovodstvo, kako bi se ispratio rentabilitet ovih poslova.

Kada se poslovi sa hartijama od vrednosti obavljaju preko posebnog organizacionog dela banke, tada ona pruža iste usluge kao i brokersko- dilerske kuće. U ovom slučaju može doći do konflikta interesa, jer banka obavlja i brokersku i dilersku funkciju. Banka tada može staviti sopstveni interes ispred interesa klijenta, može prodati hartiju od vrednosti po ceni većoj od one koju bi klijent mogao dobiti na drugom mestu. Identična situacija javlja se i kod drugih dilerskih kuća.

Pored ovog problema, u bankama univerzalnog tipa dolazi donezgodne situacije vezane za spajanje komercijalne i univerzalne funkcije. Banka u isto vreme može kreditirati klijenta i prodavati njegove hartije od vrednosti, što neminovno otvara pitanje moralnog hazarda.[24]

4.7.DILERSKA FUNKCIJA BANKE

Dilersku funkciju banke obavljaju na tržištu kapitala za sopstveni račun. U ovom slučaju banke se mogu pojaviti u ulozi market mejkera, što znači da imaju dvostruke kotacije u

[24] Šoškić D., Živković B., Finansijska tržišta i institucije, Centar za istraživačku delatnost ekonomskog fakulteta, Beograd, 2006, str.441

svakom momentu (fiksiraju prodajne i kupovne cene za određene hartije i mogu da vrše promene tih cena). Za kvalitetnije hartije na tržištu cene se formiraju kroz direktnu konkurenciju većeg broja market mejkera. Na ovaj način omogućeno je investitorima da u svakom momentu realizuju svoje kupovne i prodajne naloge. U ovom slučaju banka ostvaruje prinos na osnovu marže (spread) između kupovne i prodajne cene, ali može se desiti da umesto zarade banka ostvari i gubitak zbog promene cena hartija koju dileri drže na zalihama.

Banke moraju voditi računa o budućim kretanjima cena hartija od vrednosti na tržištu kapitala. U slučaju očekivanog porasta cena banka povećava zalihe vrednosnih papira i zauzima „dugu“ vlasničku poziciju, i obrnuto, ukoliko se očekuje pad cena, banke žele da prodaju te hartije (go short) i zauzimaju „kratku“ poziciju. Ovakva situacija pruža bankama mogućnost sticanja špekulativne dobiti, jer mogu prodati čak i hartije koje ne poseduju kako bi ih kasnije kupile po sniženim cenama.

Još jedna specifična funkcija koja se pojavljuje u poslovanju banke je finansijsko restruktuiranje velikih kompanija, koje se vrši uz korišćenje bankarskih kredita i emisije obveznica na tržištu kapitala.

Banka za komitenta može da vrši veliki broj usluga vezanih za poslove sa hartijama od vrednosti. Poverenička odeljenja (trust departments), koji moraju biti funkcionalno i organizaciono odvojeni u odnosu na osnovni deo banke, obavljaju sve poslove u vezi naplate kamata i dividendi, njihovog reinvestiranja, vezano za poverene portfolie fizičkih i pravnih lica. Banka može da ima i takozvani automatski investicioni servis, gde se unapred određeni iznosi izdvajaju sa računa klijenata za kupovinu vrednosnih papira najpoznatijih firmi sa liste koju sastavlja banka, a sa koje klijent bira kompaniju i iznos periodične kupovine.

U okviru fiducijarnih (trust) poslova banke mogu obavljati sledeće poslove za preduzeća:

- upravljanje privatnim penzijskim fondovima,
- upravljanje imovinom (Assets Management),
- čuvanje, naplata i tehnički servis hartija od vrednosti (Custody),
- emisija finansijskih instrumenata,
- prijem i čuvanje posebno namenjenih depozita (Escrow Agent),
- upravljanje investicionim fondovima.

Usluge iz ove oblasti za stanovništvo obuhvataju:

- upravljanje imovinom, uključujući i zaostavštinu,
- čuvanje i naplata hartija od vrednosti,
- upravljanje zadužbinama,
- poslovi predstavljanja vlasnika obveznica prema emitentima.

Kada banka obavlja poslove u ime i za račun komitenta, dužna je da postupa sa pažnjom dobrog domaćina i ne sme zloupotrebljavati fondove koji su joj povereni na čuvanje i

upravljanje. Da bi se sprečio moralni hazard trust poslovi su strogo odvojeni od poslova komercijalnog bankarstva.

Na nekim berzama u svetu važnu ulogu "kreatora" tržišta imaju dileri poznati kao market mejkeri (SAD) ili jobberi (Velika Britanija). Oni su u obavezi da formiraju cenu po kojoj su spremni da kupuju i prodaju i od njihove aktivnosti zavisi stabilnost i dubina tržišta. Stabilnost, takođe zavisi i od sprečavanja zloupotreba u trgovanju na osnovu povlašćenih (insider) informacija. To su one informacije koje nisu javno objavljene, a mogu uticati na cenu hartija od vrednosti, kao što su informacije u vezi sa prihodima ili likvidnošću emitenata hartija od vrednosti, promenama u politici isplate dividendi, značajnim poslovnim ražmanima, promenama veličine kapitala i sl.[25]

4.8.KASTODI BANKA

Zbog nepostojanja adekvatnog izraza u našem jeziku – pojam kastodi poslovi, preuzet je iz strane terminologije, a označava „brigu, čuvanje, staranje“ o hartijama od vrijednosti - *Custody*. U razvijenom poslovnom svetu ovaj naziv je prepoznatljiv, tako da danas postoje banke koje se bave samo ovim poslovima, ili su sve najveće svetske banke ujedno i kastodi banke (The Bank of New York, State Street Bank Boston, Citibank, JP Morgan).

Nerazvijenost poslovanja sa hartijama od vrednosti, u prvom redu sa akcijama, imala je za posledicu i nerazvijenost specifičnih poslova i institucija koje su za to neophodne. Tako i katodi posao banke u našoj zemlji nije bio regulisan do donošenja Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata.

Kastodi banka obavlja poslove vođenja računa hartija od vrijednosti klijentima i njihovih novčanih namenskih računa, postupa po nalozima klijenata, obavljajući i druge poslove u skladu sa Zakonom. Jedna od uloga Kastodi banaka je razvoj finansijskog tržišta u zemlji i privlačenje direktnih investicija iz inostranstva, kreiranjem povoljne investicione klime kroz smanjenje rizika i izgradnjom neophodne tehničke infrastrukture u skladu sa zakonskim propisima.

Kastodi poslovi (Custody, Custody sevices), definišu se kao skup usluga koje neka finansijaka institucija pruža svojim klijentima u domenu poslovanja sa hartijama od vrednosti, koje kupuju za sebe ili nalogu svojih klijenata, a drže ih na računu hartija od vrednosti (custody account) u određenoj finansijakoj instituciji.

Prema Zakonu, da bi banka obavljala kastodi poslove Narodna banka Srbije daje prethodnu saglasnost, a dozvolu za obavljanje delatnosti brokersko-dilerskog društva i za obavljanje delatnosti kastodi banke daje Komisija za hartije od vrednosti.

Da bi ovu dozvolu dobila, banka podnosi Komisiji sledeća akta:

- statut banke, dokaz da je član Centralnog registra i pravila poslovanja kastodi banke;

[25] Brzaković T., Tržište kapitala, teorija i praksa, ČUGURA Print, Beograd, 2007. god., 139 str.

- dokaz da banka ima poseban organizacioni deo za ove poslove;
- dokaz o ispunjavanju organizacione i kadrovske osposobljenosti, tj. da ima najmanje tri lica zaposlena na neodređeno vreme, koja poseduju odgovarajuće znanje i radno iskustvo;
- dokaz da banka ispunjava uslov tehničke opremljenosti, tj. da ima odgovarajući informacioni sistem za obavljanje kastodi poslova.

U okviru svoje delatnosti, kastodi banka obavlja sledeće poslove:

- otvara i vodi račune hartija od vrednosti kod Centralnog registra u ime i za račun zakonitih imalaca- svojih klijenata (vlasnički račun hartija od vrednosti);
- otvara i vodi račune hartija od vrednosti kod Centralnog registra u ime kastodi banke, a za račun zakonitih imalaca (zbirni kastodi račun);
- izvršava naloge za prenos prava iz hartija od vrednosti i naloge za upis prava trećih lica na hartijama od vrednosti i stara se o prenosu prava iz tih hartija;
- naplaćuje potraživanja od izdavalaca po osnovu dospelih hartija od vrednosti, kamata i dividendi za račun zakonitih imalaca i stara se o ostvarivanju drugih prava koja pripadaju zakonitim imaocima hartija koji su njeni klijenti;
- pruža usluge pozajmljivanja hartija od vrednosti;
- obaveštava akcionare o godišnjim skupštinama akcionarskih društava i zastupa ih na tim skupštinama;
- stara se o izvršavanju poreskih obaveza zakonitih imalaca hartija koji su njeni klijenti;
- druge poslove u skladu sa ovim zakonom i pravilima poslovanja kastodi banke.

Kastodi banka obavlja svoju delatnost kao član Centralnog registra i mora da ima poseban organizacioni deo koji je tehnički i kadrovski osposobljen. Ovaj deo banke, koji obavlja kastodi poslove, ne može obavljati delatnosti brokersko- dilerskog društva.

Hartije od vrednosti koje se vode na vlasničkom računu klijenta i na zbirnom kastodi računu nisu vlasništvo banke i ne ulaze u njenu imovinu, ne mogu se uključiti u likvidacionu ili stečajnu masu, niti se mogu koristiti za izmirivanje obaveza banke prema trećim licima. Banka ove hartije može koristiti samo po nalogu klijenta. Na ovaj način se postiže princip razdvajanja poslovanja banke i klijenta i eliminisanje rizika koji ono sobom nosi, kako u pogledu redovnog poslovanja, tako i u slučaju bankrotstva banke.

Kastodi banka sa klijentom zaključuje pismeni ugovor, kojim se regulišu njihova međusobna prava i obaveze. Sve obaveze u pogledu čuvanja poslovne tajne, kao i druge obaveze koje se primenjuju na zaposlene i upravu brokersko- dilerskog društva, primenjuju se i na kastodi banku. Shodno se primenjuju i sve druge odredbe kojhe su propisane za brokersko- dilerska društva.

4.9.INVESTICIONI PORTFOLIO BANKE

Banka svoj raspoloživi finansijski potencijal plasira u kredite ili investicije (hartije od vrednosti) i za ove poslove ima formiran portfolio menadžment.

Osnovne razlike između plasmana u kredite i u hartije od vrednosti su sledeće:

- kod odobravanja kredita preduzećima dolazi do trajnih komitentskih odnosa i ličnih veza sa menadžerima, dok ulaganja u hartije od vrednosti imaju nepersonalni karakter jer je u pitanju čisto tržišni odnos;
- kod kredita, inicijativu za dobijanje zajma pokreće tražilac kredita, dok kod investicija ova uloga pripada banci prilikom kupovine hartija od vrednosti na sekundarnom tržištu;
- zajmove (u vidu nelikvidne aktive) banka drži do roka dospeća, a vrednosne papire u aktivi može prodati pre roka dospeća.

Hartije od vrednosti kojima raspolaže banka kupije ili iz sekundarnih rezervi likvidnosti ili sa investicionog računa.

Sekundarnim rezervama likvidnosti se obezbeđuje održavanje likvidnosti u slučaju iznenadnih odliva sredstava, dok primarne rezerve banka drži na transakcionim računima kod drugih banaka u vidu nekamatonosne aktive. Zato banke teže da veći deo ukupnih rezervi drže u obliku kamatonosnih sekundarnih rezervi. Za te namene koriste se visokokvalitetne kratkoročne obveznice koje su lako utržive.

Plasmani na investicionom računu, tj. investicioni portfolio banke su ulaganja u hartije od vrednosti sa ciljem sticanja prinosa i upravljanje kamatnim rizikom kreditnog portfolia. U kategoriju investicionih ulaganja spadaju srednjeročne i dugoročne hartije od vrednosti sa rokom dospeća koji je duži od godinu dana.

Danas savremene banke poseduju komplekse portfolie hartija od vrednosti koji su visoko diversifikovani i sadrže kako akcije tako i obveznice države i kompanija. Banka jasno definiše svoju investicionu politiku, pri čemu posebno vodi računa o odnosu prinosa, rizika i likvidnosti. Ona se može opredeliti između dve politike komplesnog portfolia:

Pasivna politika investicionog portfolia kada banka kupuje određene finansijske instrumente sa namerom zadržavanja primarne portfolio strukture i tada ona ne ostvaruje dobit od tekućih transakcija na finansijskom tržištu. Osnovni cilj banke je ostvarenje željenog prinosa za prihvaćeni nivo rizika. Kod pasivne strategije se polazi od činjenice da ono što investitor zna o hartiji, znaju i svi ostali učesnici na tržištu, što kao rezultat ima formiranje fer cene na tržištu. Bitne osobine ove strategije su te da ona omogućava visok stepen diversifikacije portfolia (investitor, u ovom slučaju banka, se ne trudi da pobedi tržište) i niske transakcione troškove čime se postiže ušteda likvidne aktive za druge namene na finansijskom tržištu. Takođe, ova strategija ne uzima u obzir analizu hartija od vrednosti i umesto toga se usmerava na nerizičnu aktivu i širok portfolio rizične aktive. Jednom rečju,

investira se u dva pasivna portfolia: portfolio nerizične aktive (kratkoročne obveznice trezora) i portfolio običnih akcija, koji podražava neki od berzanskih indeksa. Kako ne postoji sklonost ka visokim rizicima, najčešće se investira u specijalne vrste fondova- indexi fondovi. Portfolio takvih fondova ima takvu strukturu koja je identična nekom od berzanskih indeksa, tako da je rizik portfolija fonda u korelaciji sa rizikom indexa. Istovremeno je i prinos tako konstruisanog portfolia kopija prinosa na index.

Kao primer indeksnih fondova se mogu navesti iShares NYSE 100 i iShares NYSE Composite, koje je u aprilu 2004. godine lansirao Barclay's Global Investors, koji predstavljaju prve indeksne fondove zasnovane na indeksima Njujorške berze.

Aktivna politika investicionog portfolia podrazumeva stalne kupovine i prodaje hartija radi ostvarenja profita, uz angažovanje investicionih analitičara koji prate kretanja i promet na tržištu. U osnovi ove strategije je shvatanje da uvek postoje precenjene i podcenjene hartije od vrednosti, koje je bitno otkriti. Ovde su prisutni visoki transakcioni troškovi i česte revizije portfolio strukture.

Za razliku od pasivnie strategije, ovde se procenjuju usponi i padovi tržišta i ostvaruju veliki profiti kupujući kada su cene niske, a prodajući po visokim cenama. Ove investitore posebno ohrabljuje činjenica da tržišta hartija od vrednosti nisu perfektno cenovno efikasna, jer im to omogućava ostvarenje ekstra profita.

U praksi je prisutno i kombinovanje ove dve strategije, gde polaznu osnovu čini portfolio zasnovan na pasivnoj strategiji, a ostali deo se reguliše aktivno

5.SVETSKA EKONOMSKA KRIZA I NJENE POSLEDICE NA FINANSIJSKI SISTEM SRBIJE

5.1.KRAH BEOGRADSKE BERZE

„Dobra procena rezultat je iskustva,

a iskustvo je rezultat loših procena“

Koreni današnje krize datiraju još iz sedamdesetih godina XX veka, kada su SAD napustile ''zlatni standard'', po kome je zlato bilo pokriće za dolar. Istovremeno, ponudili su svoju valutu kao svetsko ''papirno zlato''. Da podsetimo, pre 40 godina unca zlata vredela je 35 USD, a 2009. godine preko 900 USD. Očigledno je da je uzdrman temelj američke moći, oličen u dolaru, a posledice toga oseća ceo svet.[26]

Komešanje na svetskom finansijskom tržištu počelo je da se zahuktava 2007. godine. ''Finansijski cunami'' se desio u tri faze.

Prva faza u drugoj polovini 2007. godine, kada dolazi do oštrog pada berzanskih indexa i naglog skoka međunarodnih kamatnih stopa.

Druga faza počinje 2008. godine, obelodanjivanjem podataka o gubicima koje su pretrpele najveće svetske finansijske institucije. Banka JP Morgan Chase preuzima krizom pogođenu banku Bear Stearns.

Treća faza počinje u trećem kvartalu 2008. godine, kada dolazi do kolapsa četvrte po veličini investicione banke u Njujorku Lehman Brothers. Banci Bank of America pripaja se jedna od najvećih finansijskih kompanija Merrill Lynch.

Kriza voj vrhunac dostiže na kraju trećeg kvartala 2008.godine na berzi kapitala.

Međunarodna izloženost ''kontaminiranim'' hartijama od vrednosti najviše je pogodila Evropu (39%), Kinu (15%) i Japan (9%).[27] Investitori preispitiju svoj portfolio, ili se povlače sa različitih područja Onima koji se nisu na vreme povukli, gotovo cela imovina je isparila.

Zemlja	Indeks	Godišnji pad %
1. Island	OMX	96,51
2. Ukrajina	PFTS	80,59
3. Bugarska	SOFIX	76,74
4. Srbija	BELEX 15	75,32
5. Kipar	CSE	73,64
6. Rumunija	BET	69,78
7. UAEmirati	DFM	66,75
8. Rusija	RTS	66,74
9. Slovenija	SBI 20	62,50
10. Vijetnam	Ho Ši Min	62,39

Tabela 5. Najveći gubitnici među berzama akcija u 2008. godini

[26] Stakić B., Svetska finansijska kriza, Singidunum revija, Vol.5 No.2, Univerzizet Singidunum, Beograd, 2009.god., str. 8

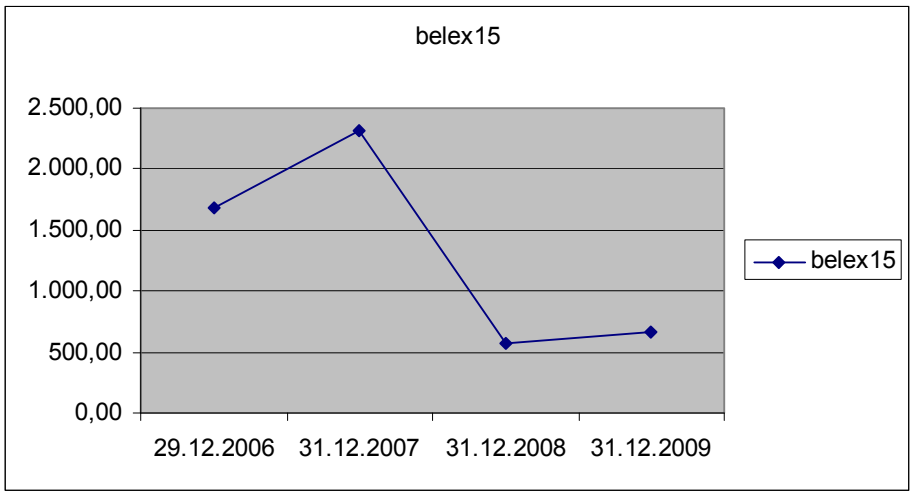
[27] Podaci iz izveštaja NBS za period I-IX 2008.godine.

Direktni efekti svetske ekonomske krize ostavljaju duboke posledice na zemlje koje najviše učestvuju u međunarodnim tokovima kapitala i međunarodnoj trgovini. Za razliku od ovih zemalja, zemlje u razvoju i zemlje koje prolaze kroz proces tranzicije osećaju indirektne efekte krize na finansijski sektor, koje se manifestuju kroz pad likvidnosti, otežanu izgradnju i reformu finansijskih institucija, kao i po realan sektor kroz usporavanje privredne aktivnosti. U ovu grupu zemalja spada i Srbija, zemlja koja je u poodmaklom procesu tranzicije i deli sudbinu zemalja Zapadnog Balkana.

Postojala su brojna optimistična mišljenja da će kriza zaobići našu zemlju zbog nedovoljne razvijenosti domaćeg tržišta kapitala. Međutim, kako su prokomentarisali cinici: Srbija je ušla u svet modernih finansija, ali samo zato što pati od svetske ekonomske krize kao i najveće svetske berze. Oslonjena u velikoj meri proteklih godina na privatizacione prihode i dotok inostranih sredstava u vidu stranih investicija, srpska privreda počinje da oseća posledice smanjenog dotoka finansijskih resursa.

Kako je berza ogledalo ekonomije i najosetljiviji deo finansijskog tržišta, prvi udari krize u Srbiji mogli su se osetiti baš tu.

Iz grafika se može videti da početkom 2007 godine, na malom tržištu Srbije još uvek se nisu osećali efekti krize, pojavilo se dosta novih hartija i prvi domaći institucionalni investitori. Nažalost, ovaj trend se ubrzo završio.



Grafik 2. Kretanje indexa Belex15 Beogradske berze posmatrano u periodu od 4 godine[28]

Kretanje berzanskog indexa Belex15 krajem prve polovine 2007. godine jasno pokazuje proces širenja finansijske krize i osetljivost finansijskog tržišta od precenjene vrednosti trgovanih akcija u prvom kvartalu do postepenog ispumpavanja balona u drugom kvartalu.[29]

[28] http://www.belex.rs/
[29] http://www.belex.rs/, posećen 11.03.2009.

Drugi i treći kvartal 2007. godine na Belex 15 karakteriše period mirovanja ili stagnacije. U četvrtom kvartalu 2007. godine stanje na finansijskom tržištu u svetu počelo je da se odražava na berzansko tržište u Srbiji, kada indeks Beogradske berze Belex15 beleži nagli pad.

Trend pada vrednosti indeksa Belex 15 nastavljen je i u prvom kvartalu 2008. godine. Uzrok naglog pada vrednosti indeksa je povlačenjem inostranih portfolio investitora sa tržišta Srbije usled očekivanja daljeg pada cena akcija i produbljivanja nastale krize. Drugo tromesečje obeleženo je stagnacijom finansijskog tržišta usled uspostavljene stabilnosti na političkoj sceni u Srbiji, koja je usporila odlazak stranih portfolio investitora i podstakla trgovanje čime je povećana likvidnost tržišta.

Godina	Promet RSD	Promet EUR	Broj transakcija	BELEX15	BELEXline
2010.	12.381.237.012	122.462.969	69.751	-6.13%	-6.61%
2009.	41.778.491.982	441.976.426	77.215	17.44%	9.47%
2008.	71.853.776.130	882.454.957	119.001	-75.62%	-68.72%
2007.	164.990.865.957	2.059.769.522	301.210	38.39%	44.12%
2006.	100.583.951.914	1.210.439.480	141.499	58.01%	36.01%

Tabela 6. Godišnje statiskike kretanja indexa Belex15 i BelexLine [30]

Belex 15 najveću vrednost dostigao je 03. maja 2007. godine, kada je vrednost indeksa iznosila 3.335,20 indeksnih poena. BelexLine je u istom periodu takođe ostvario najveću vrednost od 5007,34 indeksnih poena. Prvi ozbiljniji pad vrednosti Belex15 je zabeležen je 20. novembra 2007.godine, a BelexLine 09.maja 2007 godine, kada im je vrednost opala za 4.95%, odnosno 5.24%, na vrednost od 2290.99, odnosno 4528.99 indeksnih poena.

U odnosu na 03. maj 2007, u novembru iste godine index Belex15 je izgubio 31.3 % svoje vrednosti, a u maju iste godine BelexLine gubi 10% svoje vrednosti.

Najnižu vrednost indeksi Beogradske berze su ostvarili 11.marta 2009, kako je Belex15 vredeo 347.46 indeksnih poena, a BelexLine 841.99 indeksnih poena.[31]

[30] http://www.belex.rs/

Razlog ovako drastičnom padu indeksa Beogradske berze je činjenica da 50% tražnje za akcijama na domaćem tržištu zavisi od inostrane tražnje. Povlačenje stranih investitora uzrokovali su gubici i kriza koja je zahvatila i njihove matične zemlje.

Za strane investitore naše tržište je rizično jer zemlja nema dobar investicioni rejting, a ponuda hartija je oskudna. Nestabilna politička situacija početkom 2008. godine dodatno je povećala neizvesnost investitora i prouzrokovala je veće povlačenje stranog kapitala, što je uticalo na smanjenje likvidnosti tržišta kapitala i nepovoljno je delovalo na buduća dešavanja na Beogradskoj Berzi.

Nadzor tržišta podignut je na najviši mogući nivo kako bi se sprečile manipulacije i da se ne bi obustavila trgovina berzanskom robom, jer to ne bi dalo nikakve efekte.

Indeksi berze u Beogradu gubili su vrednost mnogo brže nego indeksi na razvijenim tržištima. Početkom 2008. godine, pod uticajem zbivanja na domaćem i velikim svetskim finansijskim tržištima, evidentno je došlo do značajnijeg povlačenja stranih investitora sa tržišta Srbije. Usled lošeg kreditnog rejtinga Srbije i povećanog rizika ulaganja u zemlju, ulazak kapitala iz inostranstva kroz nove portfolio investicije malo je verovatan. Domaći investitori usled straha od budućih dešavanja na berzi i nedovoljne ponude berzanskih proizvoda odlučuju se za štednju u bankama ili za držanje novca u ''slamaricama''

Dakle, radi se o nedostatku poverenju u domaće finansijsko tržište, krhkoj kategoriji čije postojanje podrazumeva kontinuiranu brigu u stvaranju i održavanju poslovnog ambijenta. A glave crte domaće berze kao što su slaba ponuda hartija, neuređen regulatorni okvir te nepoštovanje postojećih pravila i s njima u vezi slabašna korporativna praksa, svakako su kontinuitet koji vodi u suprotnom smeru.

Najveće domaće kompanije ne nalaze se na berzanskom tržištu, štaviše, ohrabruju se u njegovom izbegavanju, uprkos tome što bi njihovo uključivanje na berzansko tržište donelo mnoštvo pozitivnih stvari za domaću ekonomiju. Sa aspekta stranih portfeljnih investitora, berza koja nema reprezentativne predstavnike iz većine najvažnijih sektora teško može biti krajnja destinacija sve probirljivijem kapitalu. A ako, pak, investitor prenebregne skroman asortiman ponude, neuređenost poslovnog ambijenta je ono što ga čeka na sledećem koraku. Pogled na muke većinskog vlasnika NIS-a, koji je prisutan u domaćoj ekonomiji svakako ne samo pukim tržišnim odnosom, najbolje pokazuje čemu se onda mogu nadati portfeljni investori - manjinski akcionari čija prava isključivo zavise od postojanja i valjanosti korporativne regulative.

A ona trenutna, ma koliko bila nepotpuna, ostavljena je na milost najmoćnijim akterima na tržištu dok je izostanak izricanja iole ozbiljnijih sankcija prava mera efikasnosti njenog sprovođenja.

Ako poredimo rezultate poslovanja berzi u regionu, možemo uvideti da su indeksi Beogradske berze pretrpeli najveći pad, dok su promet i pokazatelji vezani za tržišnu kapitalizaciju na približnom nivou drugih berzi u regionu.

[31] http://www.belex.rs/

Berza	Naziv	Promena (%)	Vrednost u mil. €	Promena (%)	Vrednost u mil. €	Promena (%)
Beograd	***BELEX 15***	–75,62%	810,94	–56,45%	10.345,19	–36,37%
	BELEXline	–68,72%				
Ljubljana	***SBI TOP***	–66,29%	1.285,79	–42,26%	15.617,49	–41,86%
	SBI 20	–67,49%				
Zagreb	***CROBEX***	–67,10%	4.241,17	–53,30%	24.170,88	–55,10%
Sarajevo	***BIFX***	–67,34%	243,9	–62,56%	3.992,50	–49,68%
	SASX–10	–66,52%				
Banjaluka	***BIRS***	–59,91%	51,9	–82,46%	1.884,40	–52,43%
Podgorica	***MOSTE***	–71,25%	76,84	–71,83%	2.094,45	–39,00%
Skoplje	***MBI–10***	–72,92%	201,5	–70,32%	2.027,30	–59,72%
Prag	***PX***	–52,72%	34.223,00	–15,89%	40.996,00	–40,72%
	PX–Glob	–51,66%				
Budimpešta	***BUX***	–53,34%	22.944,00	–35,46%	57.695,08	–28,39%
Beč	***ATX***	–61,20%	145.106,90	–23,88%	71.629,80	–67,13%

Tabela 7. Pregled pokazatelja u regionu u 2008. godini[32]

Od berzi u regionu indeksi Beogradske berze izgubili su najveći deo svoje vrednosti i to BELEX line 68,72% i BELEX 15 75,62%. Slede indeks berze iz Skoplja (72,92%), indeks berze iz Podgorice (71,25%) i indeksi berze iz Sarajeva (67,34% i 66,52%). Najmanji pad vrednosti indeksa u regionu ostvarila je berza u Banjaluci čiji je indeks izgubio 59,91% vrednosti. U pogedu prometa najveći pad u 2008. godini u odnosu na 2007. godinu ostvaren je na berzi u Banjaluci (82,46%), a najmanji pad prometa zabeležen je na berzi u Ljubjani (42,26%). Posmatrano po tržišnoj kapitalizaciji berzi najaveći pad zabeležen je na berzi u Beču (67,23%), dok je najmanji pad zabeležen na berzi u Beogradu (36,37%).

[32]Makroekonomske analize i trendovi & Konjunkturni barometar, br. 172, februar 2009., Ekonomski institut Beograd

Vrhunac beznađa investitora na Beogradskoj berzi dostignut je sredinom marta 2009. godine. Indeks najlikvidnijih akcija, Belex 15, spustio se ispod nivoa od 350 poena, odnosno akcijama kompanija trgovalo se sa diskontom od 80-90 procenata u odnosu na njihove najviše vrednosti zabeležene u proleće 2007. godine. Kao i u svako drugo vreme berzanske depresije, portfeljnih ulagača nije bilo ni u naznakama dok su samo retki, likvidni domaći kapitalisti i većinski vlasnici pokušavali iskoristiti ambijent nalik onome s početka privatizacije.

Najznačajniji ekonomsko-politički događaji domaće i svetske scene koji su obeležili ambijent 2009. godine su:

- Nastavak krize svetskog finansijskog sistema i ekonomske recesije, pad BDP, povećanje budžetskog deficita, otežano i skupo zaduživanje, pad investicionih aktivnosti i procena da će kriza i njene posledice potresati svetsku ekonomiju i u narednom periodu;
- Problemi u poslovanju svetski poznatih kompanija, pad privredne aktivnosti izazvan opštim padom potrošnje;
- Prodaja 51% kapitala Nis ruskom Gaspromu i dalje odlaganje privatizacije javnih preduzeća;
- Podnošenje kandidature za prijem Srbije u EU i puna primena SSP;
- Značajne promene kursa domaće valute.

Oporavak je stigao u mesecima koji su usledili no promet tržišta akcija, glavna mera njegove živosti, ostao je na nivoima koji karakterišu tržišta u odumiranju.

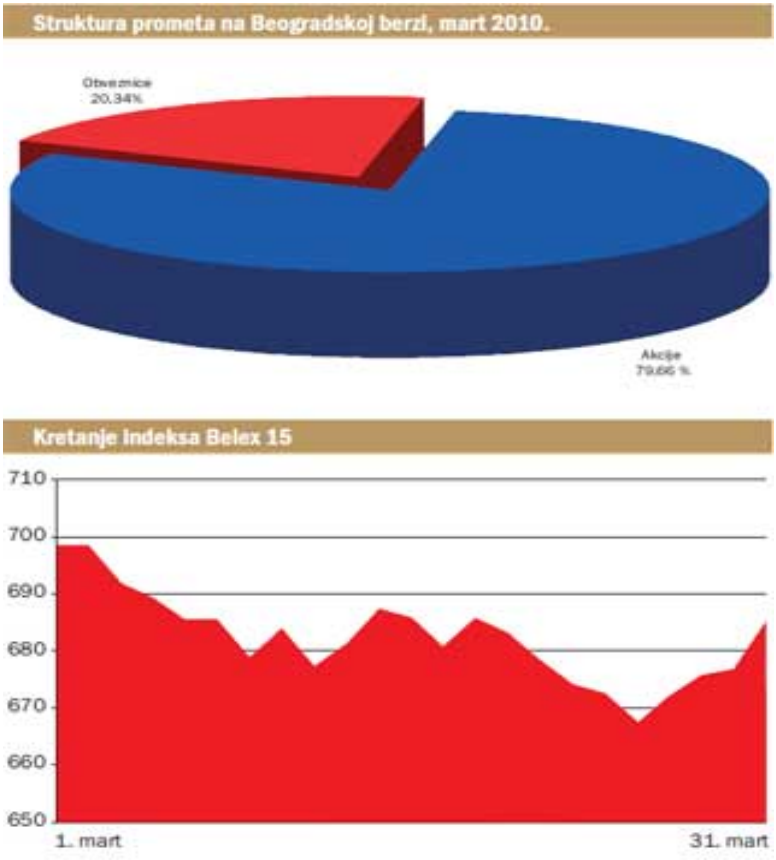
Prosečan dnevni promet u prva dva meseca 2010. godine, pri tekućim, znatno višim cenama, nije nadmašio realizacije iz istog perioda 2009, dok je trgovanje najlikvidnijim akcijama dodatno izgubilo na intezitetu.

U periodu od početka januara do sredine avgusta 2010. godine, na Beogradskoj berzi je ostvarena ukupna vrednost prometa od 11,6 milijardi dinara, odnosno nešto više od 114,9 miliona evra. Celokupan promet realizovan je kroz 33.439 transakcija. Prosečna dnevna vrednost prometa iznosila je 76,7 miliona dinara (761.020,2 EUR), a prosečna vrednost pojedinačne transakcije 346.531 dinara (3.436,5 EUR).

Posmatrano po mesecima, najviša vrednost prometa ostvarena je u martu, u iznosu od 2,0 milijarde dinara (20,5 miliona EUR). Nakon sukcesivnog rasta mesečnog prometa u prvom tromesečju ove godine, period od aprila do juna donosi pad prometa na mesečnom nivou, što predstavlja uobičajeni trend na tržištu već nekoliko godina u nazad. Julski promet uvećan je prvenstveno usled rasta prometa obveznicama Republike Srbije (RS), dok je u prvoj polovini avgusta zabeleženo ponovno usporavanje vrednosti prometa.[33]

Struktura prometa na Beogradskoj berzi, mart 2010.

[33] Mesečni izveštaj Beogradske berze, Avgust 2010, preuzeto sa sajta http://www.belex.rs/



Grafik 3. Struktura prometa na Beogradskoj berzi, mart 2010. godina

Više se ne može govoriti o psihološkim faktorima kao uzrocima kolapsa tržišta jer je neugodni, dvogodišnji silazni trend prekinut, već je reč, pre svega, o ozbiljnijim anomalijama ovdašnjeg poslovnog ambijenta koje se, zbog prirode porfeljnih investicija, najpre iskažu na berzi.

Veoma je bitno još jednom naglasiti činjenicu da kada se posmatraju promene na nekoj berzi moraju se uzeti u obzir, kako situacija u datoj zemlji tako i globalna ekonomska i politička situacija, jel sva kretanja na svetskom tržištu neminovno pogađaju i berze.

5.2.BANKARSKI SEKTOR

U domaćem bankarskom sistemu učešće banaka sa stranim vlasništvom je visoko, tako da zaduživanje banaka u inostranstvu predstavlja značajan izvor finansiranja domaće kreditne aktivnosti. Izloženost finansijskog sistema deviznom riziku je velika, pa se logično postavlja pitanje u kojoj meri svetska finansijska kriza ugrožava stabilnost domaćeg finansijskog sistema.

Svetska finansijska kriza uticala je na usporavanje kreditne aktivnosti u Srbiji. Opšte nepoverenje na svetskom finansijskom tržištu, koje se ogleda u smanjenoj raspoloživosti

sredstava finansiranja, rastu kamatnih stopa i rastu premije rizika, ima za posledicu otežan pristup kreditima . Smanjena likvidnost matičnih banaka utiče i na deviznu likvidnost domaćih banaka, budući da je dotok inostranih sredstava finansiranja ograničen. Osim toga, značajan deo finansijskih sredstava povlačen je u zemlje u kojima se nalaze matične banke jer im je ovaj novac potreban za rešavanje nagomilanih problema u njihovim privredama. Do juče je bilo profitabilno unositi novac u istočnu Evropu, danas više nije. U globalnoj oskudici novca, valutni i kreditni rizik su sada veći od dobiti, sigurnost važnija od profita. Takođe, više kamatne stope na svetskom tržištu utiču na to da se preduzeća manje direktno zadužuju u inostranstvu.

Ugroženo poverenje stanovništva je jedan od najznačajnijih efekata prelivanja globalne finansijske krize na finansijski sistem Srbije. Neminovnu posledicu toga predstavljalo je i smanjenje deviznih štednih depozita stanovništva jednog od najvažnijih izvora za finansiranje kreditne aktivnosti banaka. Negativno istorijsko nasleđe u vezi sa deviznom štednjom stanovništva svakako je dodatno uticalo na smanjenje devizne štednje. S tim u vezi, Vlada Srbije je donela mere u cilju vraćanja poverenja stanovništva u bankarski sistem, a odnose se na povećanje državne garancije za štednju sa 3.000 na 50.000 evra po jednom štednom ulogu i privremeno ukidanje poreza na kamatu na deviznu štednju počev od 30. januara 2009. godine pa sve do kraja tekuće godine. Takođe, do kraja godine je ukinuto i plaćanje poreza na kapitalne dobitke na prihod koji je ostvaren na osnovu prenosa uz naknadu hartija od vrednosti i udela u imovini pravnih lica.

Veliko smanjenje devizne štednje stanovništva zabeleženo je u poslednjem kvartalu 2008. godine, kada su banke zbog smanjene devizne likvidnosti povećale tražnju za devizama na međubankarskom deviznom tržištu što je uticalo na deprecijaciju domaće valute. Iako Srbija nije izložena direktnom uticaju globalne finansijske krize posledice se osećaju, a to se pre svega odnosi na smanjenje stranih direktnih investicija što se neminovno odražava na poskupljenje izvora finansiranja kreditne aktivnosti, a samim tim i kreditnih plasmana.

Zahvaljujući povećanom stepenu restriktivnosti monetarne politike u zemlji, kao i brojnim merama prudencijalnog karaktera, kreditna aktivnost banaka, naročito prema stanovništvu, već je izvesno vreme usporena, a banke su prestale da inostrane izvore sredstava koriste kao dominantan izvor finansiranja kreditne aktivnosti i preorijentisale se na prikupljanje domaće štednje. Istina, radi izbegavanja izdvajanja devizne obavezne rezerve, svoje klijente su usmeravale na direktno zaduživanje u inostranstvu, što se u izvesnoj meri odrazilo na pogoršanje kvaliteta njihove aktive.

U poređenju sa zemljama u okruženju, banke u Srbiji su kao izvor finansiranja kreditne aktivnosti najviše koristile dokapitalizaciju, budući da su prudencijalnim merama Narodne banke
obavezane na usklađivanje stanja bruto plasmana stanovništvu sa osnovnim kapitalom (prema važećoj regulativi, taj racio iznosi 150%). Iako su ove mere prvenstveno bile usmerene na ograničavanje prekomernog zaduživanja stanovništva, u kriznim uslovima visok nivo kapitala

bankama obezbeđuje otpornost na šokove. Zbog toga i ne čudi činjenica što je trenutno jedan od osnovnih vidova podrške vlada pojedinih država likvidnosti finansijskih insti−
tucija upravo kupovina akcija i jačanje kapitalne baze.

Najčešći pokazatelj profitabilnosti bankarskog sistema – prinos na kapital (ROE) – u Srbiji se kreće oko proseka za region. To ukazuje da, i pored visoke dokapitalizacije u poslednjih godinu dana, domaći bankarski sistem ostaje profitabilan i da bi, u slučaju daljeg produbljivanja krize i opšte nelikvidnosti, ovo tržište bilo među poslednjim s kojih bi se inostrane banke povukle. Prinos na aktivu – ROA – koji predstavlja merilo efikasnosti upravljanja aktivom, gotovo da je najveći u regionu (2,7%).

Bankarski sektor predstavlja najznačajniji sektor i nosilac je finansijskog sistema u Srbiji. Struktura izvora sredstava banaka veoma je stabilna i otporna na spoljne uticaje, jer u bilansima banaka, domaći depoziti čine oko 70%, a kapital oko 24% ukupne pasive banaka.[34]

S obzirom na nedovoljnu razvijenost finansijskog tržišta Srbije, banke dodatna sredstva za finansiranje ktreditne aktivnosti ‘’dobijaju’’ kod svojih centrala.

Još jedan od indikatora koji je ukazivao na sve ozbiljnije razmere krize jeste rast kamatnih stopa banaka. Razlika između kamatnih stopa pod kojima su banke plasirale svoja sredstva i referentnih kamatnih stopa Evropskih centralnih banaka postala je sve izraženija. Kako se kriza produbljivala i slobodnog kapitala bilo sve manje, uzimanje novih kredita i refinansiranje postojećih obaveza prema bankama je postajalo znatno skuplje. Interesntno je da kamatne stope banaka nisu pratile trend smanjivanja referentnih kamatnih stopa Evropskih centralnih banaka i međubankarske kamatne stope euribor.

Iako je zabeležen pad međubankarske kamatne stope na evropskom tržištu, aktivne bankarske kamatne stope u zemljama u razvoju i zemljama u tranziciji, koje u svojoj osnovi imaju euribor, nisu smanjene jer na njihovo formiranje utiču i drugi faktori poput stepena rizika zemlje.[35]

U skladu sa aktuelnom finansijskom situacijom u svetu, došlo je do povećanog stepena rizičnosti ulaganja u pojedine zemlje, koji kao element ukupnog rizika utiče na povećavanje aktivnih kamatnih stopa banaka. Povećani rizici ulaganja u tranzicione zemlje, kao i nestašica kapitala otežava pristup izvorima finansiranja i povećava njihovu cenu.

Što se tiče Republike Srbije, njena kreditna zavisnost od inostranstva je smanjena, ali s obzirom na pad poverenja u bankarski sistem na globalnom nivou, svaka veza sa evropskim bankama koje su doživele gubitke na tržištu ulagajuću u HOV koje su u sebi sadržale subprime hipoteke, mogla je dodatno uticati na prelivanje finansijske krize.

Smanjenju uticaja finansijskih šokova na bankarski sistem Srbije najviše su doprinele restriktivne mere NBS i snažna kapitalna baza, koja je kroz pokazatelj adekvatnosti kapitala

[34] http://www.nbs.rs/ , Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu, septembar 2008, NBS, Beograd
[35] http://www.nbs.rs/ , Izveštaj o stanju u finansijskom sistemu, septembar 2008, NBS, Beograd

(kapital u odnosu na rizičnu aktivu banke), Srbiju vrednovala znatno većim prosekom nego druge evropske zemlje.

Adekvatnost kapitala u bankarskom sektoru naše zemlje je 27.4%, što je znatno više u odnosu na druge tranzicione zemlje u regionu: Hrvatska 15.9%, Bugarska 14.5%, Rumunija 13% i Mađarska 10.8%.

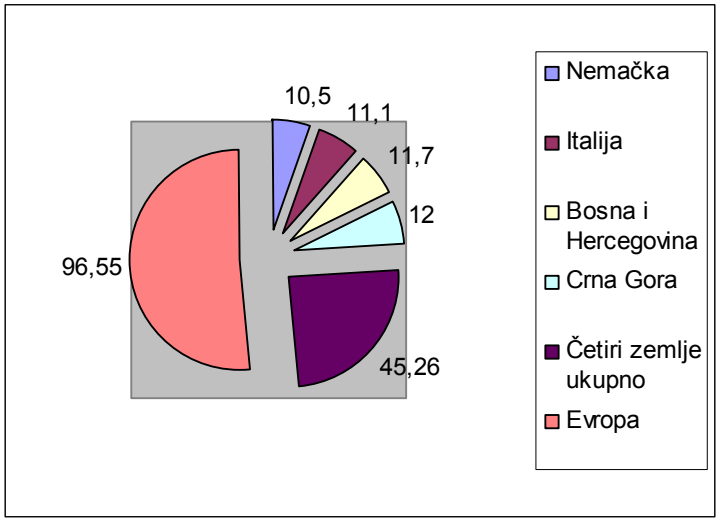
Posledice prelivanja krize na finansijski sektor Srbije ogledaju se u nedostupnosti finansijskih sredstava, povećanom odlivu kapitala iz privrede i izostanku stranih investicija. Zbog manjka kapitala njegova cena raste, finansiranje iz kredita je ograničeno i uslovi za dobijanje su rigorozniji. Nedostatak kapitala, znatno otežava proizvodnju i usporava ekonomski rast.

5.3.UTICAJ GLOBALNE KRIZE NA IZVOZ SRBIJE

Nedostatak kapitala na globalnom finansijskom tržištu dovodi do otežanog i nepovoljnijeg zaduživanja kompanija i značajno otežava poslovanje srpskih izvoznika. Manjak kapitala i oštriji uslovi zaduživanja samo su neki od teškoća sa kojima se susreću izvoznici u Srbiji. Finansijska kriza osiromašila je građane širom sveta i dovela do gašenja velikog broja kompanija što je za posledicu imalo smanjenje tražnje za skoro svim vrstama roba i usluga. Situaciju pogoršava i činjenica da skoro polovina izvoza Srbije (45,26%)[36] odlazi u samo četiri evropske zemlje: Crnu Goru, Bosnu i Hercegovinu, Italiju i Nemačku192. Takva specijalizacija izvoza pokazuje slabosti u periodima krize zbog nedostatka diversifikacije tržišta na koja bi se plasirali proizvodi.

Italija i Nemačka, su među onima zemljama koje su najviše pogođene krizom, a u njih odlazi 21,6% izvoza iz Srbije što je značajan udeo u ukupnom izvozu. Pošto je kriza prilično oslabila razvijene zemlje širom sveta razumljivo je zašto izvoz u pomenute dve države opada usled smanjene kupovne moći stanovništva i usporene privredne aktivnosti. Manjak kapitala u razvijenim ekonomijama smanjuje dotok kapitala u manje razvijene zemlje uzrokujući usporavanje privredne aktivnosti. Usporavanje ekonomija Bosne i Hercegovine i Crne Gore dovodi do smanjenja izvoza Srbije, jer u te dve zemlje odlazi 23,7% ukupnog izvoza. Gotovo sav izvoz iz Srbije namenjen je tržištu Evrope, pa shodno tome usporavanje ukupnog izvoza Srbije zavisi od inteziteta krize kojom je Evropa pogođena, a pre svega zemlje Evropske unije.

[36] Republički zavod za statistiku (RZS), saopštenje br 24, statistika spoljne trgovine



Grafik 4. Izvoz Srbije po pojedinim zemljama izražen u % ukupnog izvoza zaključno sa decembrom 2008. godine

Izvoz Srbije beležio je rast sa manjim sezonskim oscilacijama od januara 2006. do avgusta 2008. godine kada je trend rasta izvoza naglo zaustavljen. Pad u avgustu 2008. godine nije neočekivan pošto se može primetiti pad izvoza u tom mesecu u sve tri godine posmatranog perioda. Prve indicije da pad izvoza nije posledica sezonskih uticaja mogle su se uočiti u septembru 2008. godine, kada se na osnovu trendova iz prethodnih godina očekivao oporavak izvoza, a do kog ipak nije došlo. Rast u oktobru 2008. u odnosu na oktobar 2007. godine iznosio je 9,1% (u 2007. u odnosu na 2006. godinu rast je iznosio 30%). U novembru 2008. godine izvoz u odnosu na isti mesec 2007. godine opao je za 17,6%. Novembarski pad spustio je nivo izvoza krajem 2008. gotovo na nivo iz 2006. godine, što je predstavjao jasan pokazatelj da je došlo do prenošenja krize na realni sektor i da je izvoz Srbije na udaru krize. U decembru 2008. godine i ako je zabeležen rast izvoza u odnosu na novembar iste godine od 4,7%, u odnosu na decembar 2007. godine izvoz je smanjen za 11,6%. Pad izvoza nastavjen je i u 2009. godini, kada je u januaru mesečni pad izvoza dostigao 32,8%204, dok je međugodišnji pad izvoza iznosio neverovatnih 30,6%.

Iz navedenog se može videti da je izvozna aktivnost Republike Srbije znatno usporena, pod uticajem globalne ekonomske krize. Zbog smanjenja tražnje na svetskom tržištu došlo je i do pada izvoza. Na sreću, ovaj trend se prekida 2010. godine, kada izvoz Srbije beleži rast sa 756.9 u 2009.godini na 826.7 miliona USD (saopštenje se odnosi na period do jula 2010 godine.)[37] što predstavlja povećanje od 9.22%.

Prvobitna optimistična mišljenja da se kriza neće proširiti na ostale delove sveta, pokazala su se kao pogrešna. Bekstvo inostranog kapitala, drastičan pad berzanskih indeksa, nedostatak svežeg kapitala i povećane marže na kredite su ukratko efekti krize kojom je pogođena

[37] Republički zavod za statistiku (RZS), saopštenje br 253, statistika spoljne trgovine, avgust 2010. godina

svetska ekonomija. Drugim talasom krize pogođene su ekonomije zemalja , među ove zemlje spada i Srbija, koje nisu imale direktno učešće u kreiranju krize.

Najveću međunarodnu izloženost prema rizičnim hartijama od vrednosti, koje su prouzrokovale krizu, imale su zemlje Evropske unije. Posledice koje trpi Evropska unija su usporavanje privredne aktivnosti i recesija, što sve ima lančanani efekat koji zahvata sve Evropske zemlje.

2009. godinu u Srbiji obeležila je recesija kao rezultat smanjene tražnje na tržištu Evrope, a naš čitav izvoz namenjen je ovom tržištu.

Kako iz rasta spoljnotrgovinske razmene proizilazi ekonomski rast, usled smanjenja izvozne tražnje, ekonomije zemalja u razvoju i tranzicionih zemalja, u prethodnom periodu osetile su pad.

6.RAČUNOVODSTVO U FUNKCIJI INFORMATIVNE PODRŠKE MENADŽMENTU U BANKARSTVU

6.1.UPRAVLJAČKE AKTIVNOSTI I INFORMACIONE POTREBE

U uslovima globalizacije i sve bržih promena u privrednom sistemu odnosi i procesi u ekonomskom okruženju postaju složeniji. Donošenje pravih poslovnih odluka postaje sve teže. Posmatrano sa aspekta banke, poslovno odlučivanje mora biti zasnovano na relevantnim i kvalitetnim informacijama. Jedan od osnovnih izvora podataka i informacija za donošenje racionalnih investicionih i kreditnih odluka je računovodstvo. Računovodstvo, kao glavna informaciona osnova, stoji u službi svih ostalih funkcija u banci. Ono služi ne samo kao objektivni istoričar stvarnih poslovno- finansijskih transakcija, već i kao projektant očekivanih efekata planiranih ciljeva i aktivnosti.

Računovodstvo je neophodno postaviti tako, da uz primenu savremenih metoda i tehnika finansijskog izveštavanja obezbedi pouzdanu informativnu osnovu upravljačkoj strukturi banke za potrebe poslovnog odlučivanja.

Da bi banka bila konkurentna na tržištu neophodno je prilagođavanje i preduzimanje akcija upravljanja i vođena banke. Ove aktivnosti predstavljaju izazov za menadžment banke, pošto se u današnjim uslovima kao njeni konkurenti pojavljuju ne samo ostale banke već i mnoštvo nebankarskih finansijskih institucija.

Upravljanje, kao svestrana procena prednosti i nedostataka, podrazumeva raspolaganje informacijama za uočavanje problema, pripremu upravljačkih alternativa, selekciju i izbor najboljih rešenja,kontrolu ostvarenja i analizu odstupanja. Značajan izvor informacija predstavlja računovodstvo. Povezanost upravljanja i računovodstva oduvek je bila aktuelna.[38]

U procesu upravljanja razlikujemo tri grupe aktivnosti menadžmenta i to:

- polaganje računa o stanju i uspehu banke,
- donošenje pojedinačnih poslovno-finansijskih odluka,
- sistematska upravljačka kontrola poslovno-finansijskih procesa u banci.

Polaganje računa o stanju i uspehu je tradicionalna upravljačka aktivnost, koja je i zakonska i statutarna obaveza vrhovnog menadžmenta. Propisani instrumenti su godišnji, s tim da se kod nas pojavljuju i polugodišnji finansisko-računovodstveni izveštaji. Direktor akcionarskog društva (u našem slučaju banke) polaže račun pred upravnim odborom, a zajedno sa njim pred vlasnicima tj. skupštinom akcionara, poveriocima, državnim organima i drugim eksternim korisnicima informacija.

Ne potcenjujući značaj eksternog izveštavanja i potrebe izveštavanja eksternih korisnika , ipak se nameće konstatacija da su informacije sa područja interne sfere poslovanja od izuzetnog značaja, posmatrano iz ugla potreba uspešnog vođenja svih aktivnosti usmerenih ka ostvarenju optimalnog finansijskog rezultata – dobitka.

[38] Časopis: "Ekonomske teme", Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Godina izlaženja XLIV, br. 1-2, 2006.,

str.224

Donošenje odluka je aktivnost svojstvena na svakom nivou menadžmenta (vrhovni, srednji i viši menadžment). Razlika postoji u značaju, vremenskom horizontu i prostornom dometu odluka koje se na pojedinim nivoima donose. Izbor ciljeva, način nihovog postizanja i sve ostalo što ima dugoročne posledice, a odnosi se na celinu banke ili preduzeća, spada u strateško odlučivanje i u nadležnosti je vrhovnog menadžmenta. Odluke koje se odnose na unutarsektorske aktivnosti za kraće vremenske intervale, spadaju u taktičke odluke i u nadležnosti su srednjeg nivoa menadžmenta.

U nadležnosti operativnog menadžmenta su kratkoročne odluke koje se odnose na delove funkcija i donose se sa ciljem realizacije taktičkih odluka.

Sistem upravljačke kontrole obuhvata faze planiranja, organizovanja, komuniciranja, kontrole ostvarenja i motivisanja. Nadležnost vrhovnog menadžmenta su strategijsko planiranje, organizaciono struktuisanje i komunikacija i kontrola ostvarenja rezultata na nižim nivoima menadžmenta. Srednji menadžment je odgovoran za pružanje informacione i svake druge podrške vrhovnom menadžmentu u obavljanju pomenutih upravljačkih aktivnosti ali i za odnos i komunikaciju sa nižim menadžmentom.[39]

Glavni cilj menadžmenta je da zaštiti i maksimalno uveća vrednost kapitalnog udela investitora u preduzeću. Računovođa mora poznavati razne varijable koje imaju uticaj na tržišnu vrednost, te osigurati da proces donošenja odluka u oblasti strategijskog planiranja i upravljanja ovo znanje odražava.

Da bi računovodstvo zadovoljilo zahteve koji se pred njega postavljaju, neophodna su usaglašavanja računovodstvene teorije i prakse, shodno promenama u društvenom i privrednom okruženju, kao i harmonizacija istih u odnosu na međunarodna teorijska i praktična rešenja.

Potreba za racionalnim odlučivanjem u oblasti bankarskog sektora proizilazi iz osnova ekonomskog značaja novca koji pripada sferi finansija.Permanentno odlučivanje neophodno je usmeriti u pravcu realizacije poslovne politike i strategije razvoja banke, uzimajući u obzir finansijski potencijal banke,

ekonomsku politiku zemlje i tržišno okruženje u kojem banka posluje. Za menadžment banke je od ključnog značaja da determiniše odgovarajući informacioni sistem, koji treba da obezbedi pouzdanu informativnu platformu za poslovno odlučivanje i upravljanje bankom. Obim, struktura i analitičnost informativnih zahteva uslovljena je, pre svega (uz uvažavanje i faktora spoljnjeg okruženja) organizacionom strukturom banke, ciljevima i zadacima utvrđenim poslovnom politikom banke i, po osnovu postavljenih ciljeva i zadataka, proizilazećih informativnih potreba menadžmenta banke. U determinisanom integralnom informacionom sistemu, računovodstvo sa svojim sistemom informisanja, ima nezaobilaznu funkciju.

[39] Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd, 2000 god., str. 16

6.2.SPECIFIČNOSTI INFORMACIONIH ZAHTEVA BANKARSKOG MENADŽMENTA

Specifičnosti bankarskog računovodstva proizilaze iz specifičnosti poslova koje banke obavljaju. Ono evidentira poslovne događaje - transakcije u vezi sa pribavljanjem i snabdevanjem privrede i stanovništva potrebnim novčanim sredstvima, izvršenjem međusobnih plaćanja između učesnika u platnom prometu po raznim (robnim i nerobnim) osnovama, trgovinom devizama, efektima, itd. Dakle, bankarski poslovi se po svojoj prirodi bitno razlikuju od poslova koji se obavljaju u proizvodnim, prometnim i drugim sferama privrednog života, iz čega proizilazi da se i prihodi i rashodi bitno razlikuju po svojoj prirodnoj vrsti i strukturi od rashoda i prihoda drugih privrednih subjekata.

Razumevanje bankarskog računovodstva uslovljava temeljno poznavanje bankarskih poslova, načina njihovog dokumentovanja, upotrebu različitih bankarskih instrumenata, itd. Međutim, osnovni računovodstveni principi u bankarskom računovodstvu identični su principima dvojnog knjigovodstva koje se primenjuje kod proizvodnih, trgovinskih i drugih organizacija. Ali odluke, u skladu sa bankarskim poslovanjem se, u izvesnom smislu, razlikuju. I dok se, naprimer, u proizvodnom preduzeću odlučuje o tome: šta i koliko proizvoditi, gde i po kojoj ceni plasirati itd., dotle se odluke u bankarstvu odnose na načine mobilisanja i plasiranja sredstava, razvijanje novih bankarskih proizvoda, afirmaciju trgovine kratkoročnim i dugoročnim hartijama od vrednosti itd. Iz tih razloga proizilaze i specifični informativni zahtevi bankarskog menadžmenta.

Raznovrsnost i masovnost bankarskih poslova utiče na ažurnost obrade podataka i po tom osnovu generiranje informacija. Poslovni događaji, posmatrano sa aspekta bankarskog računovodstva, značajnim delom su tipični i ne predstavljaju problem za knjigovodstveno obuhvatanje, a ažurnost, imajući u vidu masovnost podataka, rešava se primenom informacionih tehnologija. Primena informacionih tehnologija u bankarskom poslovanju i bankarskom računovodstvu omogućuje prezentiranje podataka, informacija i izveštaja različitog karaktera, a koji su od značaja za odlučivanje i upravljanje bankom.

Imajući u vidu inovativne finansijske i bankarske poslove, potrebu standardizacije bankarskog poslovanja u cilju postizanja veće efikasnosti i ekonomičnosti poslovanja, neophodno je raspolagati relevantnom informativnom podrškom za potrebe poslovnog odlučivanja i upravljanja bankom. Menadžment i računovodstvo, sa ekspanzijom finansijskih usluga suočavaju se sa mnoštvom novina vezanih za pružanje usluga i adekvatno računovodstveno praćenje. Raznovrsni uticaji, doprinose da se menadžeri suočavaju sa mnoštvom nepredvidljivih i rizičnih poslovnih situacija, koje zahtevaju brzo i promišljeno delovanje, što iziskuje specifične informativne zahteve.

Faktori koji uslovljavaju posebnost u finansijskom izveštavanju banaka su:

- specifičnost operacija banaka koje se razlikuju od poslovanja drugih vrsta privrednih subjekata;
- poseban značaj banaka za normalno funkcionisanje privrednog sistema zemlje;
- širok krug korisnika finansijskih izveštaja;
- specifične informacione potrebe ovih korisnika.

Kao odgovor informacionim potrebama nosilaca aktivnosti ekonomskog odlučivanja, finansijsko računovodstvo banke u obavezi je da prikazuje finansijske izveštaje za tekuću poslovnu godinu na dan 31. decembra tekuće godine i to:

- Bilans stanja (pregled imovine, obaveza, kapitala na određeni dan);
- Bilans uspeha (pregled prihoda, rashoda i rezultata ostvarenih u određenom vremenskom periodu);
- Izveštaj o promenama na kapitalu (promene na kapitalu tokom određenog obračunskog perioda);
- Izveštaj o tokovima gotovine (informacije o primanjima i izdavanjima gotovine i gotovinskih ekvivalenata tokom određenog obračunskog perioda);
- Napomene uz finansijske izveštaje (sadrže osnovu za prikazivanje finansijskih izveštaja i usvojene računovodstvene politike u skladu sa MRS odnosno MSFI);
- Statistički aneks (sadrži statističke i statusne podatke).[40]

Bilans stanja i bilans uspeha predstavljaju osnovne finansijske izveštaje i od podataka u njima zavisi ocena finansijskog položaja i uspešnosti pšoslovanja kompanije.

Finansijski izveštaji su konačan proizvod računovostvenog sistema finansiranja i u njihovu primenu se uključuju različite metode i postupci koji imaju različit uticaj na iskazane vrednosti u finansijskim izveštajima.[41]

6.3.AKTUELNA ZAKONSKA REGULATIVA

Posebno važno mesto u kreiranju transparentnosti privrednog i društvenog sistema imaju finansijsko-računovodstvene informacije, koje predstavljaju osnov za ekonomsko rasuđivanje i donošenje ekonomskih odluka.

Uvažavajući neophodnost usklađivanja zakonske regulative u oblasti bankarstva sa direktivama EU, definicijama Bazelskog komiteta za kontrolu banaka i savremenim kretanjima privrednog okruženja Republike Srbije, donet je novi Zakon o bankama.(2005. godine) i na taj način poboljšano je funkcionisanje bankarskog sektora Srbije, što ima odraza i na bankarsko računovodstvo.

Računovodstvo ima zadatak da identifikuje interese korisnika (eksternih i internih), i da po tom osnovu obezbedi korisnicima prilagođene, adekvatne sadržaje računovodstvenih informacija. Ovo ostvaruje putem finansijskih izveštaja.

[40] Zakon o računovodstvu i reviziji, Službeni glasnik RS br.46/2006

[41] Žager K. i Žager L., Analiza fin izveštaja, Masmedia, Zagreb, 1999.god. str. 200 Preuzeto iz materijala, Dr. Goranka Knežević, Analiza fin izveštaja, Univerzitet Singidunum,Bgd 2007

Računovodstvo prezentira finansijske izveštaje u skladu sa Standardima i Zakonom o računovodstvu i reviziji koji propisuje obavezu finansijskog izveštavanja shodno zakonskoj, profesionalnoj i internoj regulativi.

Pod zakonskom regulativom podrazumevaju se zakoni i podzakonski propisi koji se donose za izvršavanje zakona.

Pod profesionalnom regulativom podrazumevaju se:

- Okvir za pripremanje i prikazivanje finansijskih izveštaja;
- Međunarodni računovodstveni standard –MRS (Inernational Accounting Standards-IAS, odnosno Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja-MSFI (International Financial Reporting Standards- IFRS);
- Međunarodni standardi revizije (International Standards of Auditing-ISA) i
- Kodeks etike za profesionalne računovođe (Code of Etics for Profesional Accauntants).

Standardizacijom u cilju harmonizacije finansijskog izveštavanja u medjunarodnim okvirima, finansijski izveštaji banaka su zasnovani na MRS i MSFI.

Kvalitet finansijskog izveštavanja u pogledu MRS predstavlja ključnu komponentu u minimiziranju investicionog rizika.

6.4.MEĐUNARODNI RAČUNOVODSTVENI STANDARDI

Približavanje računovodstvenih standarda danas se praktično odvija kroz usvajanje dve vrste standarda koji su ***prihvatljivi u međunarodnim okvirima:***

- Međunarodni računovodstveni standardi (MRS) / Međunarodni standardi finansijskog izveštavanja (MSFI) i
- američki opšteprihvaćeni računovodstveni standardi (US GAAP; Generally Accepted Accounting Principles).

Za razliku od MRS/MSFI, koji su plod usaglašavanja različitih zemalja, američki Opšteprihvaćeni računovodstveni principi su nacionalni standardi koji su postali i globalno prihvatljivi zbog činjenice da je SAD, najjača ekonomska sila u svetu, koja ima najrazvijenije finansijsko tržište.

MRS/MSFI, globalno posmatrano po zemljama, su u znatno većoj meri prihvaćeni nego američki standardi. Razlog neprihvatanju ***US GAAP***-a nalazi se u činjenici da su ***oni proizvod američke računovodstvene profesije*** koja isključuje predstavnike ostalih nacionalnih udruženja računovođa u procesu njihovog objavljivanja.[42]

[42] Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum,Beograd, 2007. God., str 31

Imajući u vidu značaj i poslovne karakteristike banke, za potrebe finansijskog izveštavanja,značajni su svi međunarodni računovodstveni standardi/ MSRI, a naročito:

- MRS 30 - Obelodanjivanje u računovodstvenim izveštajima banaka i sličnih finansijskih institucija;
- MRS 32 – Finansijski instrumenti, prezentacija;
- MRS 39 – Finansijski instrumenti, priznavanje i procenjivanje;
- IFRS 7 – Finansijski instrumenti, objavljivanja.

6.5.MRS 30 – OBELODANJIVANJE U FINANSIJSKIM IZVEŠTAJIMA BANAKA I SLIČNIH FINANSIJSKIH INSTITUCIJA

Banke u savremenim privredama imaju značajno mesto, pogotovu u održavanju poverenja u monetarni sistem države. Stoga su privredni subjekti (a i stanovništvo), uopšteno posmatrano, u odnosu na banke zainteresovani da one uspešno posluju, a posebno da budu solventne i likvidne. Takođe, korisnici finansijskih izveštaja zainteresovani su za rizike u vezi sa njenim sredstvima i obavezama i rizike zbog fluktuacije valuta, promena kamatnih stopa, promena tržišnih cena i sl.

Cilj ovog MRS 30 sastoji se upotrebi obezbeđenja konzistentnih i pouzdanih informacija o opštem finansijskom stanju banke, posebno o likvidnosti, solventnosti i relativnom stepenu rizika, karakterističnih za bankarsko poslovanje. Ovaj standard usklađen je sa zahtevima Bazelskog komiteta za procenu adekvatnosti kapitala banke.

U standardu se navode brojnje definicije banke, solventnosti, likvidnosti, hartija od vrednosti, obaveza i drugih pojmova bitnih za razumevanje i primenu standarda.

Standard se uglavnom bavi obelodanjivanjima u finansijskim izveštajima banaka, a manje procenjivanjima i priznavanjima i obuhvata minimalne zahteve za prikazivanjem stavki u bilansu stanja i bilansu uspeha.

Najveći deo u vezi sa obelodanjivanjem odnosi se na napomene kao obavezan sastavni deo finansijskih izveštaja. U vezi sa napomenama obuhvaćeni su minimalni zahtevi za objavljivanjem i to:

- računovodstvenih politika,
- uslovnih preuzetih obaveza, uključujući i vanbilansne stavke,
- rokova dospeća sredstava i obaveza,
- koncentracije sredstava, obaveza i vanbilansnih stavki,
- gubitka po osnovu kredita i plasmana,
- opštih bankarskih rizika,
- imovine date u zalog kao garancija za preuzete obaveze,
- povereničkih aktivnosti i

- transakcija sa povezanim subjektima.

Što se tiče bilansa uspeha, banka u njemu prikazuje glavne vrste prihoda i rashoda, grupisane prema njihovoj prirodi uz prikazivanje iznosa.

Standard zahteva i objavljivanje napomena sledećih prihoda i rashoda:

- Prihoda od kamata i sličnih prihoda,
- Rashoda po osnovu kamate,
- Prihoda po osnovu dividendi,
- Prihoda i rashoda po osnovu naknada i provizija,
- Dobitaka nastalih po osnovu poslovanja sa hartijama od vrednosti namenjenih trgovanju i onih koje predstavljaju plasmane,
- Dobitaka po osnovu trgovanja stranom valutom i drugih.

Spisak prihoda i rashoda nije definitivan već predstavlja minimum pozicija u bilansu uspeha. Takođe, standard zabranjuje prebijanje prihoda i rashoda po osnovu kamata čime se omogućava korisnicima finansijskih izveštaja da procene uspešnost pojedinačnih aktivnosti banke i prinose koje ona ostvaruje po osnovu pojedinih vrsta sredstava.

U bilansu stanja banka prikazuje sredstva i obaveze grupisane po vrstama i po redosledu koji odražava njihovu realnu likvidnost, opet iz razloga koji pogoduju korisnicima finansijskih izveštaja.

Sredstva i obaveze banke iz odnosa sa drugim bankama, NBS, tržištem novca i tržištem hartija od vrednosti, moraju biti klasifikovane tako da se posebno prilažu:

- salda na računima kod NBS,
- plasmani kod drugih banaka,
- plasmani preko tržišta novca,
- primljeni depoziti od drugih banaka i
- drugi primljeni depoziti.[43]

Značaj ovog standarda proizilazi iz značaja koje banke imaju u međunarodnoj razmeni i koje svojim poslovanjem treba da omoguće brži i lakši protok roba, usluga i kapitala na međunarodnom tržištu. Ali, ukazala se potreba za njegovim revidiranjem i po tom osnovu objavljen je MSFI 7 –Finansijski instrumenti: obelodanjivanja (IFRS 7 - Financial Instruments: Disclosures), koji će zameniti MRS 30 i delimično MRS 32 – Finansijski instrumenti: Obelodanjivanje i prezentacija (deo obelodanjivanja).

[43] Petrović Z., Priručnik za primenu međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja, 2. knjiga, Informativno poslovni centar, Beograd, str. 955

Kako su finansijski izveštaji jedna od dominantnih podloga za upravljanje i poslovno odlučivanje, od realnosti procene obuhvaćenih i prikazanih pozicija u izveštajima, zavisi obezbeđenje informacija o ekonomsko-finansijskom položaju i uspešnosti poslovanja banke. Ipak, u uslovima promena u okruženju i sve oštrije konkurencije, izradom finansijskih izveštaja ne mogu se uvek i u potpunosti obezbediti osnove za relevantno i racionalno poslovno odlučivanje. Za specifične informativne potrebe bankarskog menadžmenta, neophodno je izvršiti i odgovarajuća ispitivanja i ocene (odnosa među veličinama, uzročno-posledičnim međuzavisnostima i sl.) tj. neophodno je izvršiti odgovarajuću ekonomsku i finansijsku analizu, kako bi se obezbedilo kreiranje informacija relevantnih i pouzdanih za poslovno odlučivanje. Ali, i pored primene podataka i informacija koje prezentira računovodstvena funkcija u poslovnom odlučivanju, još uvek je prisutan jaz između njihove iskorišćenosti i objektivnih računovodstveno informativnih mogućnosti . Neophodno je, u tom pogledu, razvijati spremnost menadžmenta da te mogućnosti iskoristi radi održanja i poboljšanja pozicije banke.

6.6.KVALITET FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Kvalitet finansijskih izveštaja predstavlja složenu kategoriju koja je prvenstveno pod uticajem mišljenja korisnika finansijskih izveštaja. Brojni su faktori koji su uslovili rast važnosti finansijskih izveštaja, a među njima se izdvajaju: razdvajanje vlasničke i upravljačke funkcije u korporativnim poslovnim entitetima, razvoj finansijskih tržišta i rast društvene odgovornosti preduzeća. Navedeni faktori su doveli ne samo do povećanja broja korisnika finansijskih izveštaja već su promenili i zahteve koje ti korisnici postavljaju pred finansijsko izveštavanje.

Menadžment je jedan od osnovnih nosilaca zakonske odgovornosti za istinito i objektivno prikazivanje finansijske pozicije, rezultata poslovanja i promena u finansijskoj poziciji poslovnog subjekta o kom se izveštava. Menadžerima je povereno da efikasno upravljaju ukupnim sredstvima kojima raspolaže poslovni subjekt. Oni snose odgovornost kako za njihovu upotrebu, tako i za ostvarene rezultate, a u finansijskim izveštajima je prikazano kako menadžeri ispunjavaju poverene odgovornosti. Na ovaj način informacije iz finansijskih izveštaja mogu imati direktne ekonomske posledice kako na menadžere, tako i na dalji tok poslovanja. Menadžeri su svesni ovih posledica, pa prilikom sastavljanja finansijskih izveštaja mogu uticati na krajnju sliku koju će finansijski izveštaji pružiti korisnicima.

Dakle, podizanje kvaliteta finansijskih izveštaja predstavlja uslov za uspostavljanje fer konkurencije na finansijskim tržištima i obezbeđenje potrebne sigurnosti investitora i poverilaca. Kvalitet finansijksih izveštaja, pak uslovljen je, pre svega stručnošću i etičnošću ne samo profesionalnih računovođa već i menadžera.

Posle četiri godine od donošenja važećeg Zakona o računovodstvu i reviziji, brojna su mišljenja da je finansijsko izveštavanje u Srbiji palo na najniži nivo kvaliteta, sa veoma izraženom nepouzdanosti finansijskih izveštaja i izveštaja revizora. Ovo je svakako rezultat primene sadašnjih propisa o računovodstvu, a i onih donetih posle 2002. godine. Veliki broj

analitičara ukazivao je i upozoravao da zakonodavstvo koje reguliše finansijsko izveštavanje, a posebno poslednji zakon, doprinise stvaranju opšteg haosa u ovoj oblasti, sa ozbiljnim posledicama. Posebno je Savez računovona i revizora Srbije ukazivao na sve nedostatke i nedoslednosti predloženih i donošenih propisa. Celo izdanje "Glasa računovona " br. 9, bilo je posvećeno svim nedostacima i pogubnim odredbama tog zakona, koji je poništio sva dobra dostignuća u razvoju finansijskog izveštavanja u Srbiji i stvorio uslove koji omogućavaju da danas mnoge finansijsiske izveštaje sastavljaju nekompetentna lica, na osnovu sumnjivih podataka.

Kao nedostaci navode se brojne nedoslednosti kao što su: problem primene MRS/MSFI zbog nepostojanja obaveznih tumačenja, problemi oko prava na prevod MRS, loš odnos Ministarstva finansija prema Savezu, problem nestručnosti računovođa i revizora i mnogi drugi, čime nisi stvoreni uslovi za primenu Zakona, kao ni mogućnost standardizacije i kvaliteta finansijskog izveštavanja.

Savez računovona i revizora Srbije, jedina profesionalna organizacija u Srbiji, član Međunarodne federacije računovođa, posvećena standardizovanom savremenom finansijskon izveštavanju, zasnovanom na globalnim zahtevima i profesionalnim

standardima, u želji da se što pre prekine haos u finansijskom izveštavanju u Srbiji, predložio je donošenje novog, savremenog i jasnog Zakona o računovodstvu i reviziji.

Oni su mišljenja da bi se na ovaj način omogućio institucijalni okvir za izgradnju modernog i pouzdanog sistema finansijskog izveštavanja, potpuno harmonizovanog sa Evropskom Unijom, obzirom da tamo težimo, a sa postojećim zakonom ne možemo.

Mada i pored stvaranja adekvatnih zakonodavnih ograničenja u cilju poboljšanja finansijskih izveštaja, korisnici informacija idalje će biti prinuđeni da dodatno procenjuju i preispituju njihov kvalitet kako bi identifikovali informacione rizike.

6.7.OBJEKTIVNO I ISTINITO PREZENTOVANJE FINANSIJSKIH IZVEŠTAJA

Finansijske institucije su opštepoznate po činjenici da manipulišu svojim finansijskim izveštajima da bi izgledale jače ili uspešnije u korišćenju svojih tržišnih mogućnosti.

Kompleksnost poslovnih transakcija i neetičko ponašanje učesnika u procesu izveštavanja imaju za posledicu da u praksi informacije u finansijskim izveštajima odstupaju od ekonomske realnosti. Moguće posledice takvog izveštavanja po preduzeće, investitore, finansijska tržišta i računovodstvenu profesiju nalažu veoma ozbiljno bavljenje ovim problemima i na institucionalnom nivou, u smislu obezbeđenja potrebnog kvaliteta, ali i na nivou pronalaženja načina za što pouzdaniju analizu kvaliteta pojedinačnih finansijskih izveštaja.

Između performansi preduzeća i njegove tržišne vrednosti postoji logična povezanost, u smislu da je realno očekivati da se dobra i loša ostvarenja pretoče u njima odgovarajuće

tržišne vrednosti. Uostalom dok je tržište verovalo dobrim ostvarenjima u finansijskim izveštajima i na tome utemeljenim očekivanjima, dotle su i tržišne vrednosti kompanija beležile rast. Drugo, problem nije u tome da li će tržište reagovati na dobre ili loše vesti koje donose finansijski izveštaji. Izvesno, efikasno tržište to podrazumeva. Problem nastaje onda kada tržište ne prepozna na vreme skrivene gubitke u finansijskim izveštajima i na pogrešnim informacijama gradi tržišne vrednosti preduzeća.

Pitanja oko objektivnosti i istinitosti finansijskih izveštaja oduvek su aktuelna. Ona su povezana sa stvaranjem materijalnog blagostanja, na način da sa jedne strane imamo postojanje znanja, stručnosti i sposobnosti da se stvori materijalno blagostanje, a sa druge smelost privlačenja vrednosti na osnovu nameštenih brojeva i datuma. U takvim okolnostima utvrditi realno stanje imovine, obaveza, potraživanja i kapitala preduzeća predstavlja organizovani proces prikupljanja informacija na osnovu kojih se proceduralnim tehnikama moraju potvrditi ili osporiti obelodanjene finansijske informacije.

Prevara je definisana kao nameran propust u finansijskom izveštaju. Do "ulepšavanja" podataka može doći bilo kada, mada se ovo najčešće događa na kraju fiskalne godine i na kraju kvartala. S obzirom na različitost prevarnih radnji, pomenućemo neke od njih.

Na primer, menadžeri mogu želeti da njihova institucija izgleda veća na strani aktive i depozita i zato joj prividno povećavaju tržišno učešće. To se postiže i jednostavnim knjiženjem kada dve institucije razmenjuju depozite. Ukupni depoziti i ukupna aktiva privremeno se povećavaju u svakoj instituciji jer se evidentiraju novi depoziti.

Takođe, rukovodstvo sa ciljem da institucija izgleda jača, može da proda neka od svojih riskantnijih sredstava, kupi visokokvalitetne državne hartije od vrednosti uz preknjižavanje.

Dileri hartijama od vrednosti koriste "friziranje", privremene kupovine ili prodaje hartija od vrednosti koje imaju relativno slabo tržište i zato im je cena nestabilna. Samo manji broj prodaja ili kupovina može imati značajan uticaj na cenu na takvom tržištu. Na ovaj način moguće je ulepšati finansijski izveštaj kompanije na kraju godine i može se preknjižiti ubrzo posle toga.[44]

Isto tako, moguće je iskazivanje imovine kojom preduzeće raspolaže, u vidu iskazivanja fiktivnog prihoda u poslovnim knjigama koji realno ne postoji. Kao primer možemo navesti prevaru u finansijskim izveštajima kompanije World.com koja je kapitalizovala imovinu vrednosti od nekoliko milijardi dolara, a koja je, zapravo, predstavljala čist rashod tekućeg perioda. Ovakva vrsta propusta predstavlja računovodstveni šok koji nema opravdanje. U takvim okolnostima nameće se jednostavno pitanje gde su testovi, kontrole, procedure kojima se služe revizori kako bi utvrdili ovakve negativne efekte poslovanja kompanija.

Analizom je utvrdeno da 18% registrovanih slučajeva prevara zauzimaju pozicije troškova i obaveza. Ono što je istom analizom obuhvaćeno jeste položaj lica u kompanijama koje su

[44] Rose S. Peter, Hudgins C. Sylvia, Bankarski menadžment i finansijske usluge, Data Status, str. 131

sprovele takve transakcije. U 83% slučajeva realizacija ovih operacija uradena je od strane rukovodioca i lica koja imaju direktan pristup informacijama i bazama podataka (Chief Executice Officer- CEO, Chief Financial Officer- CFO). U razvijenim ekonomijama ovakva delovanja imaju za cilj da se putem finansijskih izveštaja koji su frizirani, kompanije koje se kotiraju na nacionalnim ili svetskim berzama okarakterišu kao snažne i sposobne da napreduju i na taj način špekulišu cenama istih na berzama. Motiv za ovakvo delovanje je materijalna strana hartija od vrednosti, naročito u slučajevima kada osobe koje počine finansijski zločin imaju u svom ličnom portfoliju hartija od vrednosti značajno učešće kompanije.

Friziranje, kako se uobičajeno naziva ovo podešeno računovodstvo, može dovesti do velike štete za investitore i celokupnu efikasnost finansijskog tržišta. Zato regulatorna tela, kao što je Komisija za hartije od vrednosti, mora nastojati da saseče takve aktivnosti i pronađe dokaze da finansijski izveštaji sadrže pogrešne podatke. Ulog je velik, kao i rizik koji ga prati, ali ono što stoji na raskrsnici svih naših motiva jeste pravo izbora stranice koju će svako od nas okrenuti samo jednom. [45]

[45] Izvor: „E-magazin“

7.ZNAČAJ MARKETINGA U FINANSIJAMA I BERZANSKOM POSLOVANJU

7.1.OSNOVNE DEFINICIJE MARKETINGA

Teško je reći kada se reč marketing prvi put upotrebila u privredi. Draker je jednom izneo da se to dogodilo u godišnjem izveštaju kompanije Dženeral Motors za 1952.godinu.[46]

Do 50-ih godina XX veka, reč marketing imala je skromno značenje. Posle ovog perioda počinje da se tumači sa više aspekata: kao ekonomski proces, poslovna funkcija, poslovna koncepcija, naučna disciplina. Kasnije nastaju i koncepcije bliskih odnosa sa kupcima CRM (Customer Relationship Marketing) i društveno odgovoran marketing- holistički marketing.

Suština marketing filozofije nalazi se, jednostavno rečeno, u razumevanju potrošača u svim aspektima. Ključ poslovnog uspeha kompanija leži u uvažavanju načina razmišljanja i ponašanja, pa u tom kontekstu i konkretnih potreba individualnih potrošača. Drugim rečima, to znači da zahtevi, potrebe i očekivanja potrošač*a* predstavljaju jedinu realnu osnovu koja omogućava uspostavljanje odgovarajućih odnosa na relaciji kompanija-potrošač.

Doneti odluke nije lako. Marketari donose brojne odluke za preduzeće: kome i gde prodavati proizvode, koje cene ponuditi kupcima, koliko potrošiti na propagandu i druge. Marketing omogućava da se stalno prate kupci i konkurencija, da se poboljša kvalitet i vrednost svoje ponude. Na taj način se najbolje zadovoljavaju kupci, vlasnici, radnici, menadžeri, dobavljači i ostali stejkholderi, povećava produktivnost prodajne sile i zadovoljavaju individualne i društvene potrebe.

Pomoću marketinga, kompanije na tržištu obezbeđuju svoju poziciju na način da planira, organizuje i usmerava dobra i usluge od proizvođača do potrošača. Iz ovih razloga je važna odgovarajuća pozicija marketinga u organizacionoj šemi preduzeća.

Ukoliko se više ljudi pita koja je to definicija marketing, dobićemo veliki broj odgovora. Marketing uključuje u sebe mnogo više aktivnosti nego što misli većina ljudi. Budući da se marketin izučava iz mnogobrojnih razloga, normalno je da ima i više definicija. Navešćemo neke od njih.

Jedna od najkraćih definicija glasi da je marketing profitabilno zadovoljavanje potreba. Autor definicije je «otac marketinga» Filip Kotler koji zajedno sa Kelerom u zajedničkoj dobro poznatoj knjizi «Marketing menadžment» iznosi sledeću definiciju da je marketing organizaciona funkcija i set procesa kreiranja, komuniciranja i isporuka vrednosti potrošačima i upravljanja odnosa sa kupcima, na način koji donosi korist organizaciji i njenim stejkholderima.

Pored toga što je definisao marketing, Kotler je i razradio suštinu marketinga u sledećim tezama:

- marketing je nauka prodavca, a glavni cilj je doneti odluku o tome šta treba proizvesti i kako to prodati;
- preduzeća trebaju biti relativno slobodna u utvrđivanju svog marketing miksa i svog tržišnog cilja;

[46] Milisavljević M., Marketing, Savremena administracija, deseto izdanje, Beograd, 2001. god., str. 3

- preduzeća će biti efikasnija u meri u kojoj proučavaju i služe potrebama i željama kupaca;
- preduzeća trebaju da variraju svoje ponude što je moguće više kako bi zadovoljile različite želje različitih kupaca i
- konceptom marketinga treba maksimizirati dobrobit potrošača.

Još jedno veliko ime u oblasti marketinga i menadžmenta je Piter Draker, koji je svojevremeno rekao da će uvek postojati potreba za prodajom, ali cilj marketinga je da prodaja postane izlišna. Njegov cilj je da kupca upoznamo i shvatimo tako dobro, da mu proizvod toliko odgovara da se sam prodaje. Takođe po Drakeru marketing je proces planiranja i izvršenja-stvaranja, uspostavljanja prodajne cene, promocije i distribucije ideja, proizvoda i usluga da bi se uspostavila razmena koja zadovoljava lične potrebe i ciljeve kupaca i potrebe i ciljeve organizacije.

Inovacije i marketing, kao pokretači razvoja i poslovanja, su u neposrednoj vezi i ne mogu se ograničiti samo na proizvodnju, već su važni i u distribuciji.

Jednu od definicija marketinga daje U. K. Chartered Intitute of Marketing: «Marketing je proces upravljanja koji identificira, predviđa i zadovoljava zahteve potrošača ostvarujući pri tome profit».[47]

Američka asocijacija za marketing daje sledeću definiciju marketinga, prihvatajući je kao oficijelnu. Marketing je organizaciona funkcija i set procesa kreiranja, komuniciranja i isporuke vrednosti potrošačima i upravljanja odnosom sa kupcima, na način koji donosi korist organizaciji i njenim stejkholderima.

Za rad u procesima razmene potrebno je puno rada i znanja. Marketin menadžment se dešava kada bar jedna strana potencijalne razmene razmišlja o sredstvima postizanja željenog odgovora drugih strana. Marketing menadžment smatramo umetnošću i naukom izbora ciljnih tržišta i sposobnošću pridobijanja, zadržavanja i povećanja broja kupaca putem stvaranja, isporuke i komuniciranja superiorne vrednosti za kupce.[48]

Po Džoberu i Lankasteru: «Prodaja je upravo jedinstvena po tome što je okrenuta specifičnim potrebama svakog pojedinca i što je prodavac, koji stalno prodaje proizvod, u stanju da proceni date okolnosti i u skladu sa njima posavetuje svakog potrošača ponaosob».[49]

S obzirom na novo marketing okruženje, javila se potreba za novim pristupom u radu, konkurenciji, i potreba za stvaranjem nove prakse u marketingu. Koncept holističkog marketinga polazi od razvoja, oblikovanja i sprovođanja marketing programa, procesa i aktivnosti, kojima priznaju širinu i međuzavisnost efekata. Ovde je svaki aspekt marketinga

[47] Mc Travish R., Maintlang A., Industrial Marketing, Macmillan, London, 1980, str.4

[48] Kotler P., Keller L., Marketing Menadžment, Data status, dvanesto izdanje, 2006 god., str. 6

[49] Džober D., Lankaster Dž., Prodaja i upravljanje prodajom, Clio, 2006 god., str. 21

bitan i često je neophodna široka, integrisana perspektiva. Komponente holističkog marketinga su: marketing odnosa, integrisani marketing, interni marketing i društveno odgovorni marketing.

7.2.ISTRAŽIVANJE MARKETINGA

Na tržištu se susreću ponuda i tražnja i najčešće nisu identične zbog čega dolazi do njihovog talasastog kolebanja, što se manifestuje kroz rast tržišta, njegov pad, recesiju (krizu) i oživljavanje (izdravljenje). Ono se ne sme prepustiti stihiji, već se mora usmeravati instrumentima privrednog sistema i ekonomske politike.[50]

Iako se rizik nikada ne može u potpunosti eliminisati iz sistema tržišne privrede, odnositi se na pravi način prema marketing istraživanju znači poboljšanje kvaliteta maketing odlučivanja.

Istrživanje marketinga obuhvata prikupljanje, obradu i analizu informacija o problemima relevantnim za marketing. Ono se odnosi na sve aktivnosti koje su direktno povezane sa dobijanjem informacija za marketing odluke.

Definicija američkog udruženja za marketing glasi: «Istraživanje marketinga je funkcija koja povezuje potrošače, kupce i publiku sa prodavcima putem informacija koje se koriste da se identifikuju i definišu marketing mogućnosti i problemi, generišu, poboljšavaju i ocene marketing akcije, prate marketing aktivnosti i poboljšava razumevanje marketinga kao procesa».

Na ovaj način definisano istraživanje marketinga omogućava nam da sagledamo prednosti njegove primene. Karakteristike ciljnih tržišta predstavljaju osnovu za osmišljavanje marketing miksa. Poznavanje osobenosti marketing sistema pomaže nam da indentifikujemo rast ili gašenje jednog tržišta i otvara potencijal novih tržišta. Nadziranje efekata marketing aktivnosti pomaže nam u vrednovanju učinaka odnosno rezultata. Na ovaj način možemo bolje razumeti očekivanja potrošača na ciljnom tržištu, kao i koji faktori deluju na njihova očekivanja.

Marketing istraživanje proširuje znanja o marketing fenomenima i stvara mogućnost za bolje prognoziranje i planiranje marketinga.

Kotler navodi da se efektivno marketing istraživanje sastoji od šest koraka:

- definisanje problema, alternativa i ciljeva istraživanja;
- razvoj plana istraživanja;
- prikupljanje informacija;

[50] Unković M., Stakić B., Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje, Univerzitet Singidunum, Prvo izdanje, Beograd 2009 god., str 95

- analiza informacija;
- prezentovanje dobijenih rezultata i
- donošenje odluka.

Marketing menadžerima često su potrebne formalne marketing studije određenih problema i šansi. Oni mogu zahtevati ispitivanje tržišta, test preferencija proizvoda, predviđanje prodaje po regionima ili evaluaciju propagande. Posao marketing istraživača je da stekne uvid u stavove potrošača i njihovo ponašanje pri kupovini.

Kompanije marketing istraživanje ostvaruju na više načina, a najveći broj njih ima svoja odeljenja za istraživanja sa ključnom ulogom u organizaciji.

Nema sumnje da je istraživanje marketinga širok pojam koji uključuje kompleksne probleme koji mogu biti predmet istraživanja. U tom smislu je istraživanje tržišta uži pojam. Međutim, kod nas, a i šire, ova dva pojma se koriste kao sinonimi, što treba prihvatiti kao nešto razumljivo i prepustiti vremenu da evolucijom dođe do razgraničenja između ova dva pojma.

7.3.MARKETING MIKS

Marketing miks predstavlja ključno područje u savremenoj poslovnoj koncepciji i definiše se kao skup marketing instrumenata koje firma koristi radi postizanja marketing ciljeva. Kompanija pri formulisanju strategije koristi različite instrumente koji pojedinačno ili u kombinaciji omogućavaju postizanje cilja.E. Jerom Mc Carthy je klasifikovao te instrumente u četiri velike grupe koje je nazvao 4P marketinga:

- Proizvod (product): Menadžment proizvoda i marketing proizvoda su aspekti marketinške transakcije, sa specifikacijom aktuelnog dobra ili usluge i načina na koji se tretiraju potreba i želje krajnjeg korisnika.
- Cena (price): Odnosi se na proces određivanja cene proizvoda, uključujući diskont.
- Mesto ili plasiranje/ distribucija (place, placement):Ovo P sadrži mesto na kome se proizvod prodaje tj geografsku regiju ili industriju, ako i kom segmentu se prodaje (mladima, porodicama, poslovnim ljudima, ženama, muškarcima itd.). Takođe se odnosi i na način na koji proizvod dolazi do klijenta.
- Promocija (promotion): ukjljučuje prodaju, promociju, publicitet, ličnu prodaju i odnosi se narazličite metode promovisanja proizvoda, brenda ili kompanije.

Odluke donesene o marketing miksu imaju uticaj na trgovinske kanale kao i na krajnje potrošače. Njihova kombinacija ostvaruje očekivani efekat ako postoji usklađenost sa zahtevima potrošača, usklađenost među instrumenata, usklađenost sa izvorima preduzeća i kada se stvara relativno trajna konkurentska prednost.[51]

[51] Vasiljević S., Miljković M., Marketing, Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2006. god., str. 40

Za postizanje cilja i zadovoljenje ciljnih kupaca postoji više načina.

Cilj prodavca je da kreira marketing miks koji pruža veću satisfakciju nego konkurencija. Ključ za formiranje optimalnog marketing miksa je poznavanje potreba i želja tržišta koje treba opslužiti, a uspeće samo one kompanije koje pogodno i ekonomično mogu da zadovolje potrebe kupca uz efikasnu komunikaciju.

7.4.OSOBENOSTI FINANSIJSKOG MARKETINGA

U globalizovanom poslovnom svetu, zasnovanom na širokoj primeni visoke tehnologije i rastućoj konkurentnosti, svet finansija postao je ambijent gde su marketinške aktivnosti našle još jedno uporište, povećavajući koristi učesnika i doprinoseći podizanju profita i poslovne kulture kompanija.

Finansije, bilo da se radi o vitalnom aspektu poslovanja svake firme ili sporednoj i dopunskoj aktivnosti, u svetu koji je nepovratno izmenio svoj izgled, osobine i stil kroz procese konsolidacije i integrisanja, uvek će u svom delokrugu imati prostor za podršku koju pruža marketing u cilju realizacije finansijskih proizvoda i usluga. Kao okruženje sa specifičnostima u odnosu na ostale aktivnosti, svet finansija zahteva proučavanje i poznavanje osobenosti, kao preduslova uspešnog marketing menadžmenta.

Marketing, kao proces upravljanja, identifikovanja i zadovoljavanja zahteva klijenata, sa ciljem podizanja profitabilnosti i uvećanja vrednosti za korisnike i akcionare, uklapa se i prožima sa finansijama, pod okriljem zajedničkog postulata- razvijanje poverenja klijenata.

Marketing finansija predstavlja odnos između finansija i kreiranja strategije u marketinškom procesu. Uključuje tehnike i kalkulacije neophodne za formulisanje sveobuhvatnog plana. Finansijsko ulaganje u marketing može i treba da kreira akcionarsku vrednost i da demonstrira kako se postiže integracija finansijskih funkcija sa marketingom.

U širem kontekstu, marketing finansija se može smatrati marketingom niše[52], koji omogućava uspešan opstanak na tržištu.

Kao i u drugim oblastima, efikasan marketing u finansijama kreira razliku između dugotrajnog uspeha i prihvatanja i skupih promašaja i odbijanja od strane klijenta.

Doprinos efikasnom rešavanju finansijskih problema svojih klijenata uz pozitivne rezultate poslovanja je kriterijum marketing organizacije finansijskih organizacija.

Program marketing aktivnosti treba da se prilagodi problemima sa kojima se suočavaju korisnici finansijskih usluga. Krajnji efekat finansijskog marketinga uključuje diferenciranje firme u odnosu na druge, privlačenje i zadržavanje klijenata.

[52] Marketing niše je fokusiranje na podsegment ili nišu sa posebnim obeležjima koja može zahtevati posebnu kombinaciju koristi.

Finansijski marketing obuhvata aktivnosti kao što su konsalting, tehnološko istraživanje, studije tržišta, studije partnerstva distribucije, strateške preporuke, postavljanje strategije i praćenje. Bitnu ulogu ima i rad na sredstvima izražavanja uključujići prezentacije, finansijska obaveštenja, istraživanja u odnosima sa štampom sa ciljem razumevanja poruka koje šalje preduzeće.

Kao mera sigurne finansijske komunikacije jeste i odnos sa investitorima iz više razloga:

- Kreiranje pogodnog efekta «usta do usta» za određene akcije;
- Podsticanje analitičara, finansijera i promotera da pišu o akcijama, zato što će njihove studije čitati investitori;
- Podsticanje kupovine akcija od strane investitora u dužem periodu praćenja firme čime se stvara odnos poverenja.

Postoje dva pristupa u realizaciji odnosa sa investitorima:

- «One to one» - individualni sastanci u trajanju od jednog do dva sata sa menadžerom ili analitičarem koji prati aktivnosti sektora preduzeća.
- «Susreti investitora» - grupni susreti sa 10 do 15 učesnika, koji mogu imati slabiji efekat nego «one to one».[53]

Misija firmi specializovanih za finansijski marketing može biti ciljanje lica koja su predisponirana da bi bila zainteresovana, organizovanje sastanaka i obezbeđenje daljeg praćenja kontakata. Ostvarenje svojih ciljeva postižu putem različitih aktivnosti. Navešćemo neke od njih.

U okviru finansijske komunikacije kao preduslova uspešnog komuniciranja izdvajaju se odnosi sa štampom, gde se posebna pažnja pridaje kvalitetu informacija, izbegavanju banalnog promotivnog jezika, identifikacija dobrih sagovornika u medijima i drugo.

Kao predmet u medijima često se javlja finansijska reklama, kao plaćen oglas u novinama. Bitno je ne podcenjivati njen učinak, jer ova poruka predstavlja tačno ono što preduzeće želi, za razliku od objavljenih članaka u medijima.

Finansijska komunikacija putem organizovanja događaja zasniva se na tome da se svakom od učesnika omogući da shvati realnost preduzeća. Primeri su organizovanje privatnih večeri u okviru izložbi, koncerata, kulturnih programa, a sve sa ciljem razvoja imidža kompanije i upoznavanja publike sa njihovovim originalnim vrednostima.

7.5.MARKETING BERZI

Berze su, takođe, postale predmet marketinga i bendiranja i kao takve pružaju brojne mogućnosti kreatorima poslovne politike i stvaraju dobre pretpostavke za njihov rast. Rast berzi, kao institucija tržišta kapitala, se odvija u konkurentnom okruženju i u interakciji

[53] Živković J., Marketing u finansijama i berzanskom poslovanju, Beogradska berza, Beograd, 2007. god., str.59

velikog broja učesnika, kako firmi tako i institucionalnih investitora. U cilju negovanja poverenja, kao jednog od stubova finansijskog sistema, a posebno berzanskog poslovanja i zaštite učesnika i njihove imovine, komunikacija ima veoma značajnu ulogu, bilo da je u formi odnosa sa investitorima, odnosa s javnošću ili u vidu izveštaja firmi o rezultatima poslovanja.

Berza, uz nezaobilaznu pomoć medija, igre ključnu ulogu u prihvatanju svetskih iskustava sa tržišta kapitala i u promovisanju rastuće uloge tržišta hartija od vrednosti u finansiranju projekata i rasta. Pojašnjavanje procesa i njihova jasna prezentacija igraju važnu funkciju u ekonomskom životu zemlje, na način da se privuku firme i investitori na tržište kapitala.

Da bi kao institucije dobile na kvalitetu i snazi i ostvarile veći uticaj na okruženje, berze se oslanjaju na savremeni stil kominikacije i marketinga. Put do izgradnje marke ili koncepta kakav je brend je dugotrajan i naporan i zahteva veliko znanje, inventivnost, pouzdanost i poverenje. Govoreći o berzama, ovo je težak posao, koji mora biti selektivan i promišljen.

Izdvajamo četiri principa koja treba poštovati u procesu izgradnje marke:

- Identifikacija najvažnijih klijenata;
- Koncentrisanje investicija tamo gde ima najviše šansi da se stimuliše profitabilna tražnja;
- Postavljanje realnih ciljeva;
- Konstantno vrednovanje performansi.

Marka predstavlja zbir iskustava klijenata koja se odnose na proizvod ili preduzeće. Ovo iskustvo se prenosi u svakoj interakciji. I najtradicionalnija preduzeća priznaju postojanje kontinuiteta u odnosu sa klijentom- usluge pre, za vreme i posle prodaje proizvoda.
U procesu izgradnje brendiranja finansijskih usluga, potrebno je poći od efikasnh odnosa sa javnošću, kao i odnosa sa investitorima.

Podaci kojima raspolaže berza trebaju da dovedu do maksimiziranja prihoda od investicija. Izgradnja moćnog finansijskog brenda zahteva razumevanje kako da se angažuju klijenti preko brenda, pre nego preko cene ili proizvoda.

Faza uvođeja kompanije u kotaciju na berzi uključuje niz pripremnih aktivnosti: informisanje bankara, snabdevača, klijente o rezultatima, finansijskom stanju i perspektivama razvoja.

Finansijska komunikacija postaje strateška onog trenutka kada kompanija odliči da se pojavi na tržištu: privatizacija, povećanje kapitala, emisija obveznica itd. Potrebno je prvo izabrati cilj: koji su investitori kojima se firma obraća.

Finansijska komunikacija služi i ostvarenju strateških ciljeva preduzeća:

- Poboljšanje likvidnosti akcija. Jedini način da se obezbedi regularno praćenje hartija od vrednosti od strane menadžera, analitičara, štampe, je preko finansijske komunikacije.
- Optimiziranje alokacije akcionara: inividuali ili institucionalni. Finansijska komunikacija sa dobro odabranim ciljevima privući će i jedne i druge.
- Favorizovanje rasta akcija. Finansijska komunikacija ne samo da omogućava vrednovanje imovine kompanije da bi je učinilo privlačnijom za investitore, već omogućava transparentnost poslovanja, što će rezultirati pozitivnim vrednovanjem preduzeća.
- Profitiranje od emisije hartija od vrednosti: bilo u vidu povećanja kapitala ili emisiji obveznica. Da bi profitiralo preduzeće nikada ne sme zaboraviti investitore.

Opširnije posmatrano, finansijska komunikacija predstavlja način povećanja reputacije kompanije u finansijskom okruženju, ali i među partnerima.

Stručnjaci za berzanski marketing ističu pravila za uspešnu komunikaciju:

- Ne davati javnosti informacije koje nisu tačne, precizne i poštene.
- Informisati berzansku javnost o svim događajima koji značajno mogu uticati na cenu hartije od vrednosti.
- Roditeljima, prijateljima i familiji ne smeju se dostavljati privilegovane informacije.
- Dostavljati informacije tržištu putem štampe, van radnog vremena berze.
- Poštovati rokove objavljivanja izveštaja.
- Garantovati svim akcionarima transparentnost i jednakost informisanja.

Navedeni saveti nezamenjuju aktuelnu zakonsku regulativu.

U visokorazvijenom finansijskom okruženju, tretman berzanskog marketinga zahteva visok nivo stručnosti i on se često postiže angažovanjem agencija za finansijski marketing. Osnovni cilj je dovođenje firme na berzu i podizanje efikasnosti i kvaliteta aktivnosti firme. Na ovaj način se promoviše berzansko poslovanje u celini i omogućava uspešna realizacija berzanskih poslova.

8.ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

8.ZAKLJUČNA RAZMATRANJA

Proces globalizacije koji je zahvatio svetsku ekonomiju donosi značajne promene na finansijskim tržištima koja odražavaju ambijent i stanje tržišne privrede. Berze igraju vitalnu ulogu na finansijskim tržištima, potpuno su integrisane u dnevne tokove života i služe kao svojevrstan barometar dešavanja u društvu. Poznato je da svaki značajan događaj u svetu ostavlja trag na kretanjima na berzi. One omogućavaju brzo i efikasno prikupljanje kapitala, kako za privatne, tako i za institucinalne investitore.

Rastuća globalizacija ekonomske aktivnosti, podstaknuta prednostima tehnologije, ima za posledicu da sve veći broj kompanija želi da prikupi kapital na različitim tržištima hartija od vrednosti. Investitori, takođe i banke traže inegrisana i internacionalna tržišta, a sve u cilju maksimiziranja svojih prihoda i prenosa rizika kapitala.

Na međunarodnoj sceni, organizacije koje se bave svim vidovima saradnje i usavršavanja berzanskog poslovanja, kao što su Svetska federacija berzi[54], Federacija evropskih berzi[55] i druge regionalne asocijacije berzi, Međunarodna organizacija komisija za hartije od vrednosti[56] i sl. povezuju se i sarađuju sa organizacijama koje imaju slične ciljeve, da bi se ostvarila konkurentna globalna tržišta kapitala.

Takođe, ne treba podceniti ni ulogu banaka i drugih finansijskih institucija na finansijskim tržištima bez čijeg učešća ne bi bilo moguće transferisati sredstva od onih koji štede ka onima koji imaju dobre investicione mogućnosti.

Kako je u ovom radu obrađena povezanost i poslovanje banke na berzi, može se reći da one podjednako snose pad ili rast finansijskog sistema u kome se nalaze. Berze imaju značajan uticaj na poslovanje banke preko kupovine i prodaje hartija od vrednosti, ali i kastodi poslova preko kojih banke zarađuju i ostvaruju svoje prihode.

Na osnovu sveobuhvatnog prikaza usluga koje smo naveli u ovom radu, očigledno je da današnje banke i njihovi finansijski konkurenti nude veoma širok spektar sličnih finansijskih usluga i da se taj spektar postepeno proširuje. Na taj način, u praktičnom smislu se olakšavaju potrebe klijenata, ali i otvara mogućnost za ostvarivanje dodatne zarade. U radu su navedeni razlozi povećanja uloge banaka u poslovima sa hartijama od vrednosti. Međutim, treba imati u vidu i da su ova ulaganja u dugoročne hartije od vrednosti, u razvijenim tržišnim privredama kod kojih je izgrađeno kvalitetno i likvidno tržište hartija od vrednosti, likvidna gotovo u svakom trenutku, jer se takve hartije od vrednosti mogu lako prodati na berzi. Ovo je pogotovo važno zbog potreba održavanja likvidnosti banaka. U slučaju potreba za sredstvima na računu, hartije se, dakle, iako imaju dugoročna dospeća, prodajom pretvaraju u gotov novac na računu. Sve napred navedeno potvrđuje generalnu hipotezu ovog rada, da je

[54] WFE (World Federation of Exchanges) – već pomenuta u ovom radu, odakle su preuzeti mnogi podaci.
[55] FESE (Federatio of European Stock Exchanges).
[56] IOSCO (Internationl Organization of Securities Commissions).

povoljnija uloga banke ukoliko postoji razvijeno sekundarno tržište i likvidnost dugoročnih hartija od vrednosti.

Povećanje likvidnosti, uz dalju zakonodavnu i regulatornu reformu, doprinosi smanjivanju rizika investiranja. Istovremeno sa smanjenjem rizika aktiviraju se novi izvori tražnje, što sve doprinosi razvoju finansijskih tržišta i povećanju njegove likvidnosti.

Srbija je proteklih godina ostvarila značajan napredak u konsolidaciji finansijskog sektora. Tokom 2008. i 2009. godine održana je stabilnost finansijskog sistema u uslovima globalne finansijske krize. Rekonstrukcija bankarskog sistema se nalazi u završnoj fazi. Do kraja 2008. godine, konverzijom obaveza prema državi u akcijski kapital u vlasništvu države, "čišćenjem" bilansa tih banaka i nakon toga prodajom akcija obezbeđena su sredstva za izmirenje obaveza. Takođe, ovim prodajama je promenjena vlasnička struktura bankarskog sistema, izvršen transfer znanja i tehnologija i unapređene finansijske usluge i time dat podsticaj potencijalnim investitorima da ulažu u razvoj privrede Srbije.

Međutim, tržište kapitala u Republici Srbiji oseća posledice finansijske krize, koja se odražava, pre svega, na značajan pad privrednih aktivnosti, smanjenje obima trgovanja na berzi, pad vrednosti akcija kojima se trguje, pad vrednosti investicionih jedinica kod investicionih fondova i dr. Tržište je još uvek nedovoljno razvijeno i plitko i može se opisati kao relativno mlado, iako veliki broj pojedinaca i finansijskih institucija učestvuje u kupovini i prodaji hartija od vrednosti. Srbija je sprovela značajna institucionalana i strukturna prilagođavanja, donet je veliki broj zakona kojima se uređuje tržišni sistem, a koji su u značajnoj meri harmonizovani sa propisima Evropske unije. Ovo se pre svega odnosi na Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, koji je donet sa zakašnjenjem i više puta menjan i na relativno novi regulatorni okvir – Komisiju za hartije od vrednosti. Međutim, propisi koji regulišu finansijsko tržište sadrže neprecizne odredbe i komplikovani su za primenu. Dolazi se do zaključka da postoji nerazvijenost pojedinih institucija koje učestvuju na tržištu, čiji je razvoj neophodan, kao i povećanje broja instrumenata kojima se trguje. Potreba za inovacijama u finansijskoj delatnosti je ogromna. Iako finansijske inovacije mogu biti mač sa dve oštrice, njihovi krajnji efekti moraju biti pozitivni.

Istraživanjem u ovom radu dolazi se do zaključka da jedino unapređenjem zakonodavnog okvira koji reguliše oblast tržišta kapitala, odnosno izradom novog zakona, koji u najvećoj mogućoj meri mora biti harmonizovan sa propisima EU, će se obezbediti sigurniji i stabilniji razvoj domaćeg tržišta kapitala. Kako bi se unapredila zaštita investitora potrebno je: detaljnije i adekvatnije regulisanje obaveza pružanja pouzdanih i istinitih informacija o preduzećima čijim akcijama se trguje na berzi, kvalitetnije i transparentnije finansijsko izveštavanje i proširenje mera u nadzoru Komisije za hartije od vrednosti i NBS u postupku primene zakona koji se odnose na finansijska tržišta.

Poslednji poremećaji na tržištima prekinuli su pozitivne procese i vratili stvar godinama u nazad. Mnogi smatraju da će se posledice svetske krize tek osetiti.

Beogradska berza deli sudbinu svetskih tržišta kapitala. Na njoj se pored obveznica stare devizne štednje listiraju samo akcije sedam preduzeća. Četiri na listingu A, tj. Prime marketu, a to su akcije: Energoprojekta, NIS-a, Soja protein i Tigar; tri na listingu B, tj, Standard marketu: Alfa plam, Komercijalna banka i Metalac, što ukazuje na nedostatak kvalitetnih hartija od vrednosti.

Finansijska tržišta moraju da obezbede bolje uslove za kompanije, a ideja o finansiranju s pozitivnim socijalnim efektima tek treba da se ukoreni u glavni tok domaćeg tržišta. Razvoj tržišta zahteva unapređenje zakonske regulative i povećanje kvalitetnih hartija od vrednosti.

Jačanje finansijskih tržišta je jedan od najvažnijih ciljeva ekonomije, pre svega jer utiče na stabilnost finansijskog sistema. Nadamo se da će se napori u ovom pravcu isplatiti i odvesti nas ka integrisanoj svetskoj ekonomiji.

9.LITERATURA

1. Brzaković T., Tržište kapitala, teorija i praksa, ČUGURA Print, Beograd, 2007. god.
2. Časopis: "Ekonomske teme", Univerzitet u Nišu, Ekonomski fakultet, Godina izlaženja XLIV, br. 1-2, 2006.
3. Dugalić V.,Štimac M., Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi kulture, Beograd, 2007.god.
4. Džober D., Lankaster Dž., Prodaja i upravljanje prodajom, Clio, 2006 god.
5. Jeremić Z., Finansijska tržišta, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2006.god.
6. Jeremić Z., Praktikum za finansijska tržišta, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2006.god.
7. Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Univerzitet Singidunum,Beograd, 2007. god.
8. Kotler P., Keller L., Marketing Menadžment, Data status, dvanesto izdanje, 2006 god.
9. Makroekonomske analize i trendovi , Konjunkturni barometar, br. 172, februar 2009., Ekonomski institut Beograd
10. Mc Travish R., Maintlang A., Industrial Marketing, Macmillan, London, 1980
11. Milisavljević M., Marketing, Savremena administracija, deseto izdanje, Beograd, 2001. god.
12. Miljević I.M., Skripta iz metodologije naučnog rada, Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Filozofski fakultet, Pale, 2007. god.
13. Mishkin F.S., Monetarna ekonomija, bankarstvo i finansijska tržišta, Data status, Beograd, 2006.god.
14. Petrović Z., Priručnik za primenu međunarodnih standarda finansijskog izveštavanja, 2. knjiga, Informativno poslovni centar, Beograd
15. Rose P.S.,Hudgins.S.C., Bankarski menadžment i finansijske usluge, Data Status, Beograd, 2005.god.
16. Šoškić D., Živković B., Finansijska tržišta i institucije, Centar za istraživačku delatnost ekonomskog fakulteta, Beograd, 2006.god.
17. Stakić B., Svetska finansijska kriza, Singidunum revija, Vol.5 No.2, Univerzizet Singidunum, Beograd, 2009.god., str. 8
18. Stevanović N., Upravljačko računovodstvo, Ekonomski fakultet, Beograd, 2000 god.
19. Unković M., Stakić B., Spoljnotrgovinsko i devizno poslovanje, Univerzitet Singidunum, Prvo izdanje, Beograd 2009 god.
20. Vasiljević S., Miljković M., Marketing, Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje, Beograd, 2006. god.
21. Zakon o računovodstvu i reviziji, Službeni glasnik RS br.46/2006
22. Zakon o tržištu hartija od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima 47/2006

23. Živković J., Marketing u finansijama i berzanskom poslovanju, Beogradska berza, Beograd, 2007. god.

OSTALI E-IZVORI

Beogradska berza: http://www.belex.rs/

Centralni registar, depo i kliring hartija od vrednosti: http://www.crhov.rs/

E-magazin

Komisija za hartije od vrednosti: www.sec.gov.rs

Ministarstvo finansija Srbije: http://www.mfin.gov.rs/

Narodna banka Srbije: http://www.nbs.rs/

NASDAQ: www.nasdaq.com

Njujorška berza: www.nyse.com

Uduženje banaka Srbije: http://www.ubs-asb.com/

World Federation of Exchange: http://www.world-exchanges.org/WFE/home.Asp?nav=ie

Republički zavod za statistiku : http://webrzs.stat.gov.rs/axd/index.php