

POSTKRIZNA SITUACIJA NA FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA U SRBIJI I OKRUŽENJU

Ivanišević Nenad¹

Sažetak: *Efekti Svetske ekonomske krize su u velikoj meri vidljivi na tržištima kapitala širom sveta, pa tako i u Srbiji, čije je finansijsko tržište, inače nerazvijenno i nedovoljno likvidno, dodatno opterećeno efektima svetske krize. Cilj rada je analiza finansijskog tržišta u Srbiji, sa posebnim osvrtom na Beogradsku berzu u periodu nakon krize i pregled mera koje mogu da doprinesu razvoju pomenutog tržišta i berzanskog poslovanja. U prvom delu ovog rada razmatran je međusobni uticaj privrede i finansijskih tržišta, zatim značaj štednje stanovništva i mogućnosti upotrebe štednje za razvoj finansijskog tržišta u Srbiji. U nastavku rada izvršena je uporedna analiza trgovanja na Beogradskoj, Ljubljanskoj i Zagrebačkoj berzi. Potom je izvršena analiza srpskog tržišta kapitala i evidentirani su razlozi nedovoljne razvijenosti tržišta, koja se manifestuje u slaboj privredi i odsustvu strateških podsticaja države. Kao rezultat sopstvenih zapazanja i analiza stručnjaka u zemlji i regionu, razmatrane su razvojne šanse Beogradske berze i tržišta kapitala u Srbiji, kao integralnog dela domaćeg privrednog sistema.*

Ključne reči: *Finansijska tržišta / Beogradska berza / štednja stanovništva / ekonomska kriza / Ljubljanska berza / Zagrebačka berza*

ISTORIJAT BERZANSKOG POSLOVANJA U SRBIJI

Uprkos činjenici da se Venecija, Firenca, Đenova i drugi italijanski gradovi koji se smatraju kolevkom berze nalaze u relativnoj blizini našim prostorima, berzansko poslovanje u Srbiji započelo je tek krajem XIX veka, odnosno 1894.godine. Te godine je održana Osnivačka skupština Beogradske berze. Berza u Srbiji je osnovana sa ciljem da reguliše i unapredi trgovinu različite robe, među kojima su poljoprivredni proizvodi zauzimali dominantnu poziciju. Pored robe, na berzi su

1 Fakultet za hotelijerstvo i turizam, Vrnjačka banja, Vojvođanska 2; e-mail:nenad.ivanisevic@gmail.com

se kotirali čekovi, bonovi, gotov novac i druge hartije od vrednosti čiji je promet bio dozvoljen.

Trgovanje na Beogradskoj berzi se u periodu nakon osnivanja dinamično razvijalo. U okviru berze su osnovana dva odeljenja: Produktna berza i Valutna berza. U tom periodu berza je imala reputaciju dobro organizovane privredne ustanove, čiji značaj su vrednovala i mnogo veća i starija berza iz Evrope. Najviše se trgova- lo državnim hartijama od vrednosti, jer je poverenje u državu u tom periodu bilo znatno iznad poverenja u privatna akcionarska društva. Prvi svetski rat je prekinuo rad Beogradske berze, nakon kojeg je u novim okolnostima i u okviru nove države nastavio sa radom. Period nakon rata je predstavljao vreme najintenzivnijeg i naj- obimnijeg razvoja Beogradske berze koji je naglo prekinut pojavom velike svetske krize, koja se dramatično odrazila na funkcionisanje domaće privrede, a samim tim i na Beogradsku berzu.

Nakon teških ratnih i prvih mirnodopskih godina, Beogradska berza je formalno ukinuta odlukom Vlade Srbije, 1953. godine, pošto nije bila kompatibilna sa no- vim privrednim i političkim sistemom. Tek 1989. godine počinje ponovno funkci- onisanje Jugoslovenskog tržišta kapitala, a Beogradska berza dobija svoj stari naziv 1992. godine.

Tokom poslednje decenije XX veka, prilike u zemlji nisu pogodovale berzan- skom poslovanju i razvoju tržišta kapitala, značajniji pomaci u trgovanju na Berzi ostvareni su tek nakon 2000. godine. Tada su u sekundarno trgovanje uključene akcije iz prethodnih postupaka privatizacije, a u narednim godinama se trgovanje dodatno intenzivira.

UTICAJ RAZVOJA FINANSIJSKOG TRŽIŠTA NA PRIVREDNI SISTEM

Razvoj privrednog sistema je direktno uslovljen adekvatnom razvijenošću fi- nansijskih tržišta. Razvijeni finansijsko tržište pozitivno utiče na razvoj kon- kurentnosti celokupnog privrednog ambijenta. Privredni subjekti koji nemaju pristupa razvijenim tržištima kapitala, dakle oni koji deluju na prostorima sa nerazvijenim finansijskim tržištem, nalaze se u manje konkurentnom položaju jer im je proces pribavljanja kapitala otežan i finansijski znatno nepovoljniji. Naime, pomenuti privredni subjekti nemaju mogućnosti za emitovanje dužničkih har- tija od vrednosti na tržištu, već su primorani da finansijska sredstva pribavljaju putem bankarskih kredita, što povlači za sobom veće troškove zaduživanja, jer su po pravilu kamatne stope na bankarske kredite znatno više u odnosu na kamatne stope svojstvene obveznicama. Privredni sistem baziran na anglosaksonskom pri-

vrednom modelu se zasniva na konceptu baziranja privrede putem emitovanja obveznica i akcija na finansijskim tržištima.

Finansijsko tržište nije moguće spontano i stihijski razvijati. Za razvoj adekvatnog finansijskog tržišta potrebna je jasna državna strategija sa širokim spektrom podsticajnih mera. Privredu Srbije već decenijama opterećuje konstantan problem nelikvidnosti, a pri tome nije razvijeno adekvatno finansijsko tržište koje bi taj problem moglo da premosti. Do poslednje decenije XX veka, slabosti u privrednom sistemu bile su izazvane netržišnim kriterijumima u donošenju ekonomskih odluka, svojstvenim planskom sistemu i socijalističkom društvenom uređenju. Odluke o investiranju i razvoju se nisu donosile na bazi tržišnih kriterijuma i ekonomskih parametara. Posledice takve ekonomske politike su se, sa jedne strane, ogledale u predimenzioniranim i nedovoljno iskorišćenim kapacitetima koji su proizveli visoke fiksne troškove i gubitke, dok su se, sa druge strane, neretko, neadekvatno vrednovali kvalitetni privredni subjekti. Problemi u ekonomiji, nastali kao posledica manjkavosti socijalističkog društvenog sistema, dodatno su produbljeni i dramatično pogoršani raspadom SFRJ, međunarodnim sankcijama, ratovima i hiperinflacijom koji su tokom 90-ih godina XX veka privredu Srbije doveli u devastiranu situaciju.

Problem nerazvijenog finansijskog tržišta i berzanskog poslovanja u Srbiji mogao je da se prevaziđe prilikom privatizacije, koja je započeta u poslednjoj deceniji dvadesetog veka, međutim, pomenuta prilika nije adekvatno iskorišćena. Nedovoljna likvidnost privrede Srbije dodatno je pogoršana zaduživanjem kod banaka, i to u kreditima koji su indeksirani u stranoj valuti, najčešće u evrima. Uprkos nepovoljnim kamatnim stopama, privredni subjekti su bili primorani da se zadužuju putem bankarskih kredita, zbog nedovoljne razvijenosti domaćeg berzanskog poslovanja.

Karakteristika finansijskog sistema u Srbiji jeste njegova prevelika zavisnost od banaka, te je u situaciji nakon gašenja najvećih domaćih banaka u kojoj je tržište prepušteno stranim bankama, privreda Srbije došla u situaciju da plaća veoma skupe kredite, među najskupljima u Evropi. Banke u Srbiji posluju po tržišnom modelu, dakle teže maksimiziranju svog profita. U situaciji u kojoj privredi hronično nedostaje finansijskih sredstava, javlja se velika tražnja za novcem, što dovodi do visokih kamatnih stopa.

Uprkos pomenutoj nelikvidnosti, u Srbiji postoje značajna finansijska sredstva koja nisu, sa aspekta privrede, na optimalan način upotrebljena. Naime, štednja građana od 2000. godine do današnjih dana pokazuje snažnu tendenciju rasta, što Srbiju svrstava u red zemalja sa najvećim rastom štednje stanovništva u poslovnim bankama. Ove navode ilustruje i naredna tabela i grafički prikaz datih podataka.

Tabela br.1, Štednja stanovništva u bankama (iznos u milionima dinara, stanje krajem perioda)

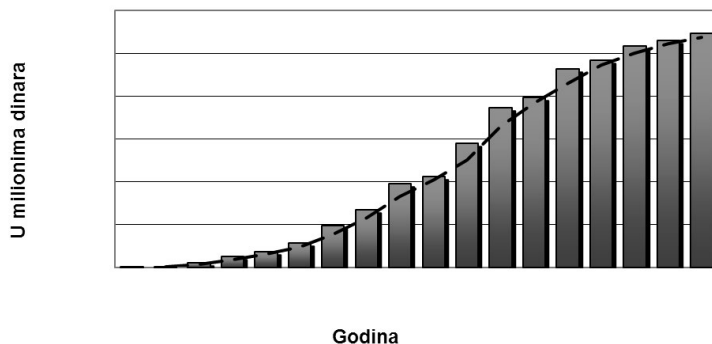
Godina	Dinarska štednja			Devizna štednja			Ukupna štednja (3+6)
	Kratkoročna	Dugoročna	Ukupno (1+2)	Kratkoročna	Dugoročna	Ukupno (4+5)	
	1	2	3	4	5	6	
1999.	418	28	446	515	72	587	1.033
2000.	682	32	714	2.865	143	3.008	3.722
2001.	1.478	81	1.559	20.626	368	20.994	22.553
2002.	3.074	454	3.528	44.532	1.409	45.941	49.469
2003.	3.753	480	4.233	66.161	3.577	69.738	73.971
2004.	2.783	369	3.152	100.830	9.883	110.713	113.865
2005.	2.823	444	3.267	163.160	26.976	190.136	193.403
2006.	6.909	642	7.551	214.207	46.454	260.661	268.212
2007.	9.688	1.078	10.766	326.557	55.044	381.601	392.367
2008.	9.729	846	10.575	363.529	51.041	414.570	425.145
2009.	11.612	787	12.400	500.586	65.591	566.177	578.577
2010.	9.658	3.702	13.360	614.314	117.755	732.066	745.428
2011.	16.351	3.004	19.355	570.836	204.802	775.637	794.992
2012.	16.257	1.374	17.630	731.381	178.469	909.849	927.479
2013.	30.866	2.803	33.670	740.394	193.445	933.839	967.508
2014.	34.424	3.634	38.058	777.830	220.471	998.302	1.036.359
2015.	34.521	10.843	45.364	700.668	313.603	1.014.271	1.059.635
jun 2016.	37.234	10.425	47.659	760.632	287.491	1.048.123	1.095.781

Izvor : <http://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html>

Podaci ažurirani 22.07.2016.godine na sajtu NBS

Grafikon br.1, Štednja stanovništva u bankama (iznos u milionima dinara, stanje krajem perioda)

Štednja stanovništva kod banaka



Izvor : <http://www.nbs.rs/internet/latinica/80/index.html>

Podaci ažurirani 22.07.2016. godine na sajtu NBS

Podaci koji su navedeni jasno pokazuju nimalo zanemarljiv potencijal domaće štednje građana, koja bi uz adekvatne sistemske podsticajne mere mogla da se prelije na finansijsko tržište, uz preduslov da ono bude razvijeno i da ponudi građanima adekvatnu alternativu za ulaganje u vidu kvalitetnih i sigurnih hartija od vrednosti.

U prethodnom periodu je propuštena prilika da stanovništvo uzme značajnije učesće u procesu privatizacije, a nije dovoljno podsticano ni ulaganje u investicione fondove. Postojalo je, doduše, individualno investiranje, ali više kao izuzetak a ne pravilo, na kratak rok i često u špekulativne svrhe. Građani Srbije gotovo da uopšte nisu informisani o finansijskim tržištima i berzanskom poslovanju, a učesće stanovništva u velikom broju jedan je od temelja i faktora stabilnosti razvijenih finansijskih tržišta. U razvijenim tržišnim ekonomijama domaćinstva čine jedan od najznačajnijih segmenata investitora.

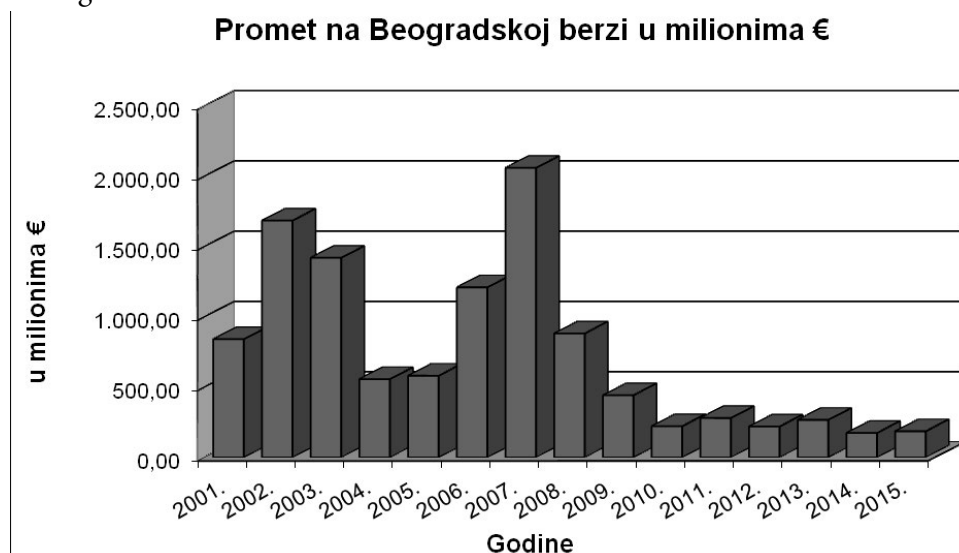
Izveštaj o poslovanju Beogradske berze za 2015. godinu ukazuje na činjenicu da se asortiman dužničkih hartija od vrednosti, kojima se trguje na berzi, dominantno odnosi na dve serije obveznica stare devizne štednje Republike Srbije (A2015 i A2016). Navedeni podaci govore u prilog neophodnosti stvaranja uslova i podsticanja uvođenja instrumenata dužničkih obveznica. Najznačajnije bi bilo uvođenje korporativnih i municipalnih obveznica na berzansko tržište, putem kojih bi privredni subjekti i lokalne samouprave bili u mogućnosti da obezbede neophodna finansijska sredstva pod povoljnijim uslovima od onih koje nude bankarski krediti. Pored potrebe lokalnih vlasti i akcionarskih društava za razvojem tržišta dužničkih hartija od vrednosti, izražena je težnja i investitora ka sigurnijim finansijskim instrumentima. Dakle, na tržištu postoji interesovanje na strani tražnje, kao i na strani ponude za dužničkim hartijama od vrednosti, potrebno je da država obezbedi adekvatnu pravnu regulativu, uređen sistem i podsticajne mere kako bi pomenuta trgovina zaživela.

FINANSIJSKO TRŽIŠTE U SRBIJI U USLOVIMA DOMAĆE I SVETSKE EKONOMSKE KRIZE

Značajan podsticaj razvoju tržišta kapitala u Srbiji obezbedilo je stupanje na snagu Zakona o investicionim fondovima, Zakona o preuzimanju akcionarskih društava i Zakona o tržištu hartija od vrednosti i drugih finansijskih instrumenata, u toku 2006. godine. U tom periodu izražena je tendencija velikog uspona trgovanja na berzi. Tokom 2006. i 2007. godine cene mnogih korporativnih akcija dostižu svoj istorijski maksimum. Prvi kvartal 2007. godine donosi skok cena najlikvidnijih akcija na Beogradskoj berzi (indeks Belex 15) za neverovatnih 67,18%. Pomenuti period karakteriše i uključivanje većeg broja građana u trgovinu na berzi, koji

su anticipirali nastavak započetog rasta i, shodno tome, investirali kako bi ostvarili brzu zaradu. Nakon perioda ekspanzije, nastupio je period recesije na domaćem finansijskom tržištu, koji je pojačan uticajem svetske ekonomske krize. Prvi znaci krize su usloveli povlačenje stranih investitora koji su procenili da je domaće tržište suviše rizično. U tom periodu pored ekonomskih, ni političke prilike nisu išle na ruku razvoju finansijskog tržišta u Srbiji. Okolnosti u kojima je došlo do jednostranog proglašenja nezavisnosti Kosova i nestabilna politička situacija učinili su srpsko tržište rizičnim i neatraktivnim za strane investitore, koji su dramatično smanjili svoja ulaganja u finansijske instrumente.

Grafikon br. 2, Promet na Beogradskoj berzi u milionima evra u periodu 2001–2015.godine



Izvor: <http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>

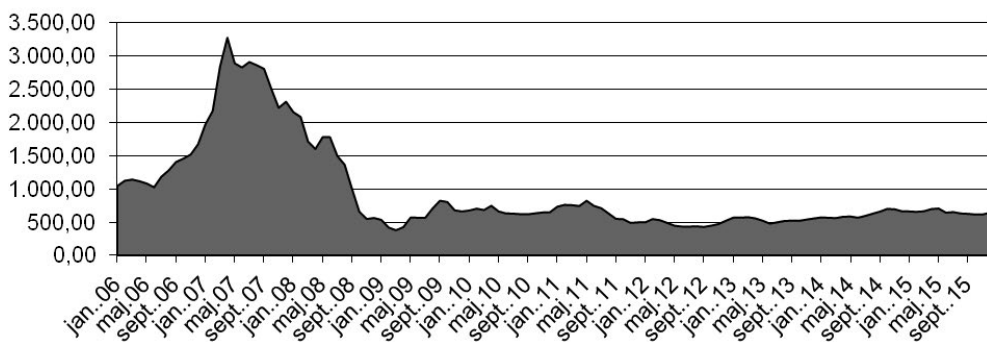
U pomenutim okolnostima, investicioni fondovi su povukli značajna sredstva sa Berze u strahu da će trend pada cena na tržištu da se nastavi, pri tome pritisak na njih su vršili i ulagači koji su povlačili sredstva ranije uložena u investicione fondove. Dramatičan pad prometa na Berzi, može se uočiti i na grafikonu broj 2.

Kao posledica navedenih aktivnosti, učesnici na Berzi su često u panici od obezvređivanja ulaganja prodavali svoj portfolio, daleko ispod realne vrednosti. Na taj način su cene nekih od najkvalitetnijih akcija pale ispod realnog minimuma, a Beogradska berza nije uspeła da ispuni jednu od svojih osnovnih funkcija, a to je obezbeđenje adekvatnog vrednovanja finansijskih instrumenata.

Grafikon koji sledi, prikazuje dramatične promene u vrednosti indeksa Belex 15 (BELEX 15 predstavlja indeks najlikvidnijih akcija na Beogradskoj berzi. Name na indeksa jeste da meri promene cena najlikvidnijih akcija na domaćem tržištu kapitala. Indeks je ponderisan tržišnom kapitalizacijom i izračunava se svakodnevno, u realnom vremenu.). Poređenja radi, pomenuti indeks je imao vrednost od 3.283,62 na dan 30.04.2007. godine, godinu i po dana kasnije, 28.11. 2008. godine indeks je pao na vrednost od 550,70, a 31.12. 2015. godine vrednost je bila na 644,10 indeksnih poena. Dakle, nakon dramatičnog pada u toku 2007. i 2008. godine, Berza se još uvek nije oporavila.

Grafikon br. 3, Vrednost indeksa Belex 15 u periodu od 2006–2013.godine

Vrednost indeksa Belex 15 u periodu 2006 -2015.godine



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

Moguće je zaključiti da je kriza na domaćem finansijskom tržištu nastala pre pojave Svetske ekonomske krize. Nesumnjivo, kriza koja je pogodila sva svetska tržišta kapitala, doprinela je padu indeksa i na Beogradskoj berzi, ali ona se pojavila, kada su negativne tendencije na Beogradskoj berzi već uveliko bile prisutne.

UPOREDNA ANALIZA BERZANSKOG POSLOVANJA U OKRUŽENJU

Prostor bivše Jugoslavije je i dalje pod teretom ekonomskih problema koji već decenijama opterećuju ekonomije u regionu. Ključni, dugoročni problem je izuzetno niska likvidnost, koja onemogućava nesmetano funkcionisanje tržišta kapitala i dovodi do deformacije cene aktive kojom se trguje, a kao rezultat javlja se porast nepoverenja u sistemske mehanizme tržišta kapitala.

Sa izuzetkom Slovenije, države koje su nastale raspadom SFRJ ne mogu da se pohvale uspešnim i značajnim iskoracima u strukturalnim reformama ili

povećanoj produktivnosti, sa jedne, i uslovima poslovanja na tržištima kapitala, sa druge strane. Na pomenutim finansijskim tržištima je stalno prisutan nedostatak velikih institucionalnih investitora koji bi svojim učešćem na tržištu kapitala doprineli povećanju likvidnosti i smanjenju volatilnosti (nepredvidljivih fluktuacija cena).

Nakon procesa dezintegracije, sazreva svest o potrebi saradnje i povezivanja finansijskih tržišta. Intenzivno se traga za adekvatnim modelom uspostavljanja saradnje među berzama u regionu. Prednosti saradnje su prve prepoznale najmanje berze na ovim prostorima, koje su u prethodnom periodu najavile proces integracije. Tako su Montenegro, Banjalučka i Sarajevska berza 2012. godine potpisale Sporazum o zajedničkoj platformi za trgovanje, na osnovu kojeg je olakšan pristup domicilnim tržištima putem jedinstvene platforme za trgovanje.

Poređenje finansijskih tržišta u regionu možemo izvršiti putem nekoliko osnovnih pokazatelja, kao što su: ukupan ostvareni promet, kretanje prometa u posmatranom periodu, kretanje indeksa, tržišna kapitalizacija i broj transakcija. U nastavku ćemo prikazati uporednu analizu Beogradske, Zagrebačke i Ljubljanske berze.

BEOGRADSKA BERZA

U toku 2015. godine na Beogradskoj berzi je ostvaren ukupan promet u vrednosti od 185 miliona evra, što čini rast prometa za približno 7,06% u odnosu na 2014. godinu. Ovo se može tumačiti kao znak izvesnog oporavka, nakon veoma negativnih pokazatelja u toku 2014. godine, koju je obeležio pad prometa i tržišnih aktivnosti; razlog tome leži u činjenici da je inostrana tražnja bila na veoma niskom nivou, a izostala je i domaća kompenzacija te tražnje. Shodno tome, likvidnost je pala na veoma nizak nivo, dok je promet izražen u evrima bio na desetogodišnjem minimumu.

Tabela br. 2. Osnovni berzanski pokazatelji za period 2006–2015.

Godina	Promet	Promet	Broj transakcija	BELEX15		BELEXline	
	RSD	EUR		vrednost	promena	vrednost	promena
2015.	22.429.152.041	185.770.866	146.232	644,1	-3,44%	1.380,42	2,65%
2014.	20.258.653.211	173.518.701	238.023	667,02	19,54%	1.344,82	21,71%
2013.	30.164.364.465	267.006.644	344.109	557,97	6,51%	1.104,92	9,88%
2012.	24.988.496.333	219.765.572	483.013	523,89	4,98%	1.005,56	2,90%
2011.	28.584.502.604	280.180.758	2.887.538	499,05	-23,43%	977,19	-23,82%
2010.	23.017.197.757	222.475.934	725.550	651,78	-1,81%	1.282,66	-2,22%
2009.	41.778.491.982	441.976.426	77.215	663,77	17,44%	1.311,84	9,47%
2008.	71.853.776.130	882.454.957	119.001	565,18	-75,62%	1.198,34	-68,72%
2007.	164.990.865.957	2.059.769.522	301.210	2.318,37	38,39%	3.830,84	44,12%
2006.	100.583.951.914	1.210.439.480	141.499	1.675,20	58,01%	2.658,16	36,01%

Izvor: <http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>

LJUBLJANSKA BERZA

Ukupan promet na Ljubljanskoj berzi u 2015. godini iznosio je 393 miliona evra. Ako posmatramo indekse Ljubljanske berze, uočavamo pad SBI TOP (Slovenian blue-chip index) od 11,22% u periodu 2015. godine. Ljubljanska berza je 30.12.2015. godine je u potpunosti preuzeta od strane Zagrebačke berze.

Tabela br.3. Vrednosti i promene vrednosti indeksa SBI TOP (Slovene blue-chip index), za period 2003–2015.

Godina	Vrednost	Promena vrednosti
2015	696,15	-11,22%
2014	784,12	19,59%
2013	655,66	3,17%
2012	635,51	7,79%
2011	589,58	-30,67%
2010	850,35	-13,47%
2009	982,67	15,03%
2008	854,26	-66,09%
2007	2,518,92	70,97%
2006	1,473,33	56,57%
2005	941,02	2,80%
2004	915,40	29,30%
2003	707,94	-

Izvor: <http://www.ljse.si/>

ZAGREBAČKA BERZA

Pokazatelji na Zagrebačkoj berzi su u toku 2015. godine ukazivali na uglavnom negativne trendove u većini kategorija, ukupan promet umanjen je za 9,3% u odnosu na 2014. godinu. Sledeća tabela pokazuje činjenicu da su gotovo svi indeksi Zagrebačke berze ostvarili negativne rezultate u 2015. godini. Izuzetak negativnih trendova su sektorski indeksi CROBEXturst i CROBEXtransport i obveznički indeks CROBIS.

Tabela br.4, Vrednosti i promene vrednosti indeksa na Zagrebačkoj berzi u 2015. godini u odnosu na pokazatelje iz 2014. godine

Naziv indeksa	Najviša vrednost	Najniža vrednost	Vrednost na kraju godine	Promena vrednosti
Akcijski indeksi				(%)
CROBEX©	1.819,78	1.641,41	1.689,63	-2,70%
CROBEX10*	1.064,19	965,39	989,28	1,20%
CROBEXindustrija*	1.012,52	846,21	965,06	-17,70%
CROBEXkonstrukt*	555,97	424,47	480,09	-36,60%
CROBEXnutris*	826,22	733,24	782,23	-8,40%
CROBEXplus*	1.005,37	902,06	969,58	-4,80%
CROBEXtransport*	1.293,39	774,16	889,38	7,90%
CROBEXturst*	2.583,27	2.033,91	2.559,02	79,10%
Obveznički indeksi				
CROBIS©	108,65	104,73	105,08	5,80%
CROBIStr©	144,61	137,35	144,61	11,40%

Izvor: <http://www.zse.hr/>

ZAKLJUČAK

U ekonomskoj teoriji poznata je činjenica da je razvoj privrede u direktnoj korelaciji sa razvojem finansijskih tržišta. Sama činjenica da finansijska tržišta na teritoriji SFRJ nisu postojala sve do tranzicionih promena koje su nastupile krajem 80-ih i početkom 90-ih godina XX veka, ukazuje na njihovu nerazvijenost i nemogućnost da ostvare svoje osnovne funkcije.

Jačanje privrede dovodi do jačanja finansijskog tržišta, ali isto tako, jačanje finansijskih tržišta pospešuje jačanje privrede. U ovom procesu je neophodna aktivna i podsticajna uloga države, koja mora svojim mehanizmima da omogući i ohrabri jačanje institucija finansijskog tržišta. Srbija je napravila nekoliko krupnih grešaka i propustila povoljne prilike za jačanje finansijskog tržišta. Naime, privatizacija je sprovedena korišćenjem neadekvatnih modela, Zakon o investicionim fondovima

kojim je omogućeno učešće fondova u trgovanju na Berzi, donet je suviše kasno (tek 2007. godine), a pogrešna je bila i poreska politika koja je odvrćala potencijalne ulagače oporezujući i kapitalnu dobit i dividendu.

Beogradska berza predstavlja finansijsko tržište u Srbiji i kao takva čini ogledalo srpske privrede. Berza je po svim značajnim parametrima veoma slabo razvijena. Propuštene su mnoge prilike za razvoj Berze, dok je stimulativnim kamatnim stopama intenzivno podsticana štednja u bankama, kako bi se povratilo poverenje stanovništva u bankarski sektor.

U razvoju berzanskog poslovanja nalazi se šansa za razvoj cele privrede, jer bi finansiranje emisijom kako vlasničkih tako i dužničkih instrumenata bilo znatno jeftinije od finansiranja putem bankarskih kredita. Evidentan je nedostatak adekvatnog asortimana finansijskih instrumenata na tržištu, te je shodno tome neophodno podsticati emitovanje korporativnih i municipalnih obveznica, koje bi nakon toga bile predmet trgovine na sekundarnom tržištu. Iz korporativnog ugla posmatranja, strategija prikupljanja finansijskih sredstava putem emisije obveznica, dobija na značaju usled aktuelne situacije na tržištu, u kojoj su cene akcija velikog broja kvalitetnih kompanija na veoma niskom nivou, uprkos stabilnom poslovanju i solidnim poslovnim rezultatima. Upravo ta činjenica otežava prikupljanje kapitala putem novih emisija akcija. U uslovima globalizacije tržišta i ekonomije, brisanja granica pojedinačnih tržišta, ukрупnjivanje i povezivanje postaju neminovnost. Beogradska berza ulaže velike napore u pravcu regionalne saradnje i učestvuje u nizu međunarodnih i regionalnih programa i projekata. Saradnja berzi u regionu može da dovede do pozitivnih pomaka u razvoju nacionalnih tržišta. Regionalna saradnja Beogradske berze zasnovana je na Memorandumu o partnerstvu sa berzama Jugoistočne Evrope, i to sa Ljubljanskom, Zagrebačkom, Sarajevskom, Banjalučkom, NEX Montenegro i berzom u Skoplju.

Moguće je zaključiti da Beogradska berza još uvek ne ispunjava svoje osnovne funkcije: finansiranje privrede, adekvatna mogućnost ulaganja od strane onih koji imaju kapital, vrednovanje privrednih subjekata i optimalna alokacija resursa. Beogradsku berzu karakterišu nizak nivo korporativnog upravljanja i nezaštićenost malih akcionara.

Do boljeg položaja berze, bolje zaštite manjinskih akcionara i jačanju tržišta kapitala trebalo bi da dovede donošenje novog Zakona o tržištu kapitala, iako je razvoj pod znakom pitanja, s obzirom na stanje srpske privrede. Mnoge prilike za razvoj Berze su propuštene, ali to ne znači da ne treba tražiti nove mogućnosti i razvojne šanse. Izlaz iz nezavidne situacije treba potražiti u integracijama i jačanju privrede,

bez obzira na otežavajuće okolnosti i prepreke u tom procesu. Uloga države u tom procesu je veoma značajna, a njena pomoć neizostavna. Integracija više regionalnih berzi dovela bi do povećanja prometa i smanjenja troškova, a to bi pozdravili i potencijalni investitori.

POST-CRISIS SITUATION IN FINANCIAL MARKETS IN SERBIA AND THE NEIGHBORING COUNTRIES

Ivanišević Nenad

Abstract: *The effects of the global economic crisis are visible in capital markets around the world, as well as in Serbia, whose financial market, otherwise underdeveloped and insufficiently liquid, is additionally burdened with the effects of the global crisis.*

The aim of the paper is to analyze the financial market in Serbia, with a special focus on the Belgrade Stock Exchange in the post-crisis period, and to provide an overview of the measures that can contribute to the development of the aforementioned market and stock exchange operations. In the first part of the paper, we discussed the interrelationship between the economy and financial markets, the significance of people's savings and the possibilities of using savings for the development of the financial market in Serbia. In the continuation of the paper, we presented the comparative analysis of trading on the Belgrade, Ljubljana and Zagreb Stock Exchange. Then we analyzed the Serbian capital market, as well as the reasons for the insufficient development of the market, which is manifested by weak economy and absence of strategic incentives of the state. Based on the results of our observations and analyses performed by experts in the country and the region, we discussed the development opportunities for the Belgrade Stock Exchange and the capital markets in Serbia, as an integral part of the domestic economic system.

Key words: *Financial markets / Belgrade Stock Exchange / savings / economic crisis / Ljubljana Stock Exchange and Zagreb Stock Exchange*

LITERATURA

1. Annual statistics for 2015, Ljubljana Stock Exchange, Preuzeto sa: www.ljse.si
2. Godišnji izveštaj Beogradske berze 2015., Beogradska berza, Preuzeto sa: www.belex.rs

3. Jović Zoran, Svetske berze – trendovi u uslovima globalne finansijske krize, *Singidunum revija*, 2010.
4. Pregled trgovine u 2015. godini, Zagrebačka burza, Preuzeto sa: www.zse.hr
5. Stojković Dragan, Integracioni procesi berzi sa područja bivše SFRJ i regionalna saradnja Beogradske berze, *Bankarstvo*, 2/2012
6. Vunjak Nenad, 2005, *Finansijski menadžment*, Ekonomski fakultet Subotica, Subotica
7. Narodna banka Srbije, 1.08.2016., Preuzeto sa: www.nbs.rs
8. Belex, 3.8.2016., Preuzeto sa: www.belex.rs
9. Ljubljanska borza, 6.8.2016., Preuzeto sa: www.ljse.si
10. Zagrebačka burza, 6.8.2016., Preuzeto sa: www.zse.hr
11. Institut za pravo i finansije, 5.8.2016., Preuzeto sa: www.ipf.rs/finansije