

## FUNCTIONING OF THE FINANCIAL MARKETS

**Drago Cvijanovic**

Faculty of Hotel Management and Tourism, University in Kragujevac, Vrnjacka Banja, Serbia,

[drago.cvijanovic@kg.ac.rs](mailto:drago.cvijanovic@kg.ac.rs), [dvcmmv@gmail.com](mailto:dvcmmv@gmail.com)

**Ivan Milojevic**

Military Academy in Belgrade, Belgrade, Serbia, [drimilojevic@gmail.com](mailto:drimilojevic@gmail.com)

**Milan Mihajlovic**

Military Academy in Belgrade, Belgrade, Serbia, [milan.mih83@gmail.com](mailto:milan.mih83@gmail.com)

**Abstract:** From an economic point of view, a particularly important system within a country is the economic system without whose proper functioning it would not be possible for the survival, growth and development of the entire community.

The financial system is one of the most important subsystems within the economic system. It is a system consisting of several elements that should enable a smooth flow of financial resources in a socio - economic community. Its basic characteristics are dynamism, openness and complexity. The most important elements of the financial system are financial markets, financial institutions and financial actors.

The financial market is a basic and inseparable part of the financial system of every market economy and represents an organized place and space for which it is sought, ie. offer financial resources and on which, depending on the offer and demand, the price of these funds is formed.

**Keywords:** Finance, market, financial system.

## FUNKCIONISANJE FINANSIJSKIH TRŽIŠTA

**Drago Cvijanović**

Fakulteta za hotelijerstvo i turizam u Vrnjačkoj Banji, Univerzitet u Kragujevcu, Vrnjačka Banja,

Republika Srbija, [drago.cvijanovic@kg.ac.rs](mailto:drago.cvijanovic@kg.ac.rs) i [dvcmmv@gmail.com](mailto:dvcmmv@gmail.com)

**Ivan Milojević**

Katedra za finansije, Vojne akademije u Beogradu, Beograd, Republika Srbija, [drimilojevic@gmail.com](mailto:drimilojevic@gmail.com)

**Milan Mihajlović**

Katedra za finansije, Vojne akademije u Beogradu, Beograd, Republika Srbija, [milan.mih83@gmail.com](mailto:milan.mih83@gmail.com)

*Rad je deo istraživanja na projektu III – 46006 “Održiva poljoprivreda i ruralni razvoj u funkciji ostvarivanja strateških ciljeva Republike Srbije u okviru dunavskog regiona” finansiranog od strane Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije.*

**Rezime:** Sa ekonomske tačke gledišta posebno značajan sistem u okviru jedne zemlje je privredni sistem bez čijeg pravilnog funkcionisanja ne bi bio moguć opstanak, rast i razvoj celokupne zajednice.

Finansijski sistem je jedan od najvažnijih pod sistema u okviru privrednog sistema. To je sistem koji se sastoji iz više elemenata pomoću kojih treba da omogući nesmetan tok finansijskih sredstava u jednoj društveno – ekonomskoj zajednici. Njegove osnovne karakteristike su dinamičnost, otvorenost i kompleksnost. Najvažniji elementi finansijskog sistema su finansijska tržišta, finansijske institucije i finansijski učesnici.

Finansijsko tržište je osnovni i neodvojiv deo finansijskog sistema svake tržišne privrede i predstavlja organizovano mesto i prostor na kome se traže, tj. nude finansijska sredstva i na kome se, u zavisnosti od ponude i tražnje, formira cena tih sredstava.

**Ključne reči:** Finansije, tržište, finansijski sistem.

### UVOD

Finansijsko tržište doprinosi optimalnoj alokaciji sredstava i objektivnih kriterijuma na kojima se to ostvaruje i zahvaljujući tome omogućuje ostvarenje optimalnosti u korišćenju društvenih i privrednih resursa, a na taj način neposredno doprinosi i skladnijem privrednom razvoju zemlje.

Predmet ovog rada su obeležja, regulativa i funkcionisanje finansijskih tržišta, u okviru koga se nalaze uloga i značaj koji sa sobom nose sa razlozima internacionalizacije i globalizacija.

Principi funkcionisanja finansijskog tržišta nisu manje važni od do sada pobrojanih njegovih osobenosti zbog toga je potrebno izdvojiti tržišta novca od tržišta kapitala, devizno tržište kao i tržišta finansijskih derivata, koji predstavljaju segmente finansijskog tržišta.

## 1.OSNOVNI PRINCIPI FUNKCIONISANJA FINANSIJSKIH TRŽIŠTA

Principima na kojima počiva funkcionisanje finansijskih tržišta se bave i druge naučne discipline.<sup>12</sup> Četiri su bitna aspekta vezana za funkcionisanje finansijskih tržišta<sup>13</sup>:

- 1) Novac, cene i kamatne stope.
- 2) Vremenska struktura kamatnih stopa.
- 3) Definisane sadašnje i buduće vrednosti.
- 4) Osnove prinosa i rizika.

### 1.1. Novac, cene i kamatne stope

U okviru finansijskog sistema kreira se, cirkuliše i transferiše novac između različitih institucija, instrumenata i tržišta. Pri tome se formiraju cene. Postoje različite vrste cena. Pored kamatne stope tu su i cene hartija od vrednosti, devizni kursevi, tržišni indeksi itd. Naravno, najpoznatija je kamatna stopa.

Pri njenom proučavanju mora se poći od odnosa ponude i tražnje za kreditima. Kriva tražnje za kreditima opisuje ponašanje učesnika koji su spremni da koriste kredit. Ona ima opadajući nagib što znači da je manja tražnja za kreditima ukoliko je kamatna stopa viša i obrnuto.

Kriva ponude za kreditima opisuje ponašanje učesnika na finansijskom tržištu koji su spremni da odobre kredit i ona ima, suprotno od krive tražnje, uzlazni nagib. To znači da ukoliko je kamatna stopa viša biće veća ponuda kredita. Ravnotežna kamatna stopa se formira u tački preseka ovih kriva. Može se zaključiti da kamatna stopa predstavlja cenu kredita.<sup>14</sup>

Promene u odnosima ponude i tražnje sa svoje strane zavise od odnosa i ponašanja unutar četiri velika makro sektora: javnog, privrede/ neprivrede, stanovništvo i ino-subjekata. Osim štednje koja potiče od stanovništva na kamatne stope utiče veliki broj drugih faktora: uticaj faktora iz realnog sektora, monetarna politika, stopa inflacije, postojanje budžetskog deficita, međunarodna kretanja kapitala, spoljnotrgovinska razmena i kretanje deviznog kursa.<sup>15</sup> Pomeranje kamatnih stopa pogađa vrednosti skoro svih finansijskih instrumenata. Takođe, pogađaju poslovanje mnogih institucija, pre svega banaka.

Na vrednost kamatnih stopa posebno utiče monetarna politika zemlje. Ako je monetarna politika ekspanzivnog karaktera (centralna banka vrši primarnu emisiju novca) to znači da će u opticaju biti povećana količina novca, a samim tim doći će do povećanja sredstava raspoloživih za odobravanje kredita. Ekspanzivna monetarna politika ima za posledicu povećanje nivoa cena, tj. inflaciju. Više novca u opticaju dovodi do veće potrošnje, a ona stvara viši nivo tražnje. To u uslovima istog nivoa ponude dovodi do rasta cena. Postojanje inflacije utiče na stvarnu vrednost kamatnih stopa, tj. realne kamatne stope.<sup>16</sup> Realna kamatna stopa pokazuje kupovnu snagu određenog iznosa. Naša zemlja u prošlosti je imala velika iskustva sa negativnom realnom kamatnom stopom gde su na gubitku bili poverioci koji nisu mogli da sačuvaju ni realnu vrednost svojih potraživanja. Znači da su dužnici bili u boljoj situaciji jer su se njihove obaveze vremenom obezvređivale.

Ako se centralna banka odluči za restriktivnu monetarnu politiku imaćemo suprotne tokove, tj. povlačenjem dela novca iz optičaja imaćemo manju ponudu sredstava za kredite i višu kamatnu stopu.

Kada opisujemo odnose koji postoje između različitih kamatnih stopa u jednoj privredi koristimo pojam **struktura kamatnih stopa**.<sup>17</sup> U pogledu korišćenja kredita i emisije hartija od vrednosti instrumenata duga mogu postojati razlike u pogledu rizika i rokova dospeća. Otuda se spominju dve vrste struktura kamatnih stopa, rizična struktura i vremenska struktura.

**Rizična struktura** je vezana za postojanje različitih vrsta rizika između pojedinih instrumenata duga.

<sup>12</sup> Erić, D., *Finansijsko tržište i instrumenti*, Beograd, 2003., str. 138.

<sup>13</sup> Bjelica, V. (2001) *Bankarstvo - teorija i praksa*. Novi Sad: Budućnost, str. 23

<sup>14</sup> Temelje savremenog izučavanja kamatnih stopa postavio je još 30-tih godina XX veka Irving Fišer (Irving Fisher) u okviru klasične teorije kamatnih stopa.

<sup>15</sup> Ćirović, M. (1994) *Investicioni fondovi i dinamiziranje privrede*. *Ekonomist*, vol. 47, br. 3-4, str. 287-290

<sup>16</sup> Realna kamatna stopa je nominalna kamatna stopa korigovana za iznos inflacije.

<sup>17</sup> Burić, Z. (2000) *Investicioni fondovi*. *Poslovna politika*, 29(2), str. 55-59

**Vremenska struktura** kamatnih stopa opisuje odnose koji postoje između kamatnih stopa sa različitim rokovima dospeća. Da bi se u jednoj zemlji odredila struktura kamatnih stopa mora se početi od visine kamatnih stopa na različite kredite i hartije od vrednosti. Kriva prinosa najbolje oslikava vremensku strukturu kamatnih stopa. Ukoliko su dugoročne kamatne stope veće od kratkoročnih kriva prinosa će imati pozitivan nagib. U obrnutom slučaju kratkoročne kamatne stope su veće, nagib krive je negativan i ona se naziva inverzna kriva prinosa.<sup>18</sup>

### 1.2. Sadašnje i buduće vrednosti

Pri poslovanju sa finansijskim instrumentima na finansijskim tržištima veoma je važna vremenska dimenzija. Postavljaju se različita pitanja. Koliki će prihod biti za određeno vreme ako danas uložimo? Koliko treba da uložimo da bismo ostvarili određeni prihod? Da li je realna cena ponuđenih hartija od vrednosti? Ovo su samo neki od problema koji se postavljaju pred investitore.

Postoje načini i metodi koji nam omogućavaju da, barem, smanjimo neizvesnost ulaganja. U cilju bolje analize finansijskog tržišta posebno je značajna oblast finansijske matematike. U okviru nje posebno važne matematičke operacije su račun aktualizacije i operacije kapitalisanje i diskontovanje.

Povezane sa konceptom vremenske vrednosti novca<sup>19</sup> operacije kapitalisanja i diskontovanja nam pomažu u određivanju budućih i sadašnjih vrednosti pojedinih iznosa.

**Kapitalisanje**<sup>20</sup> se koristi kada znamo sadašnju vrednost, a želimo da odredimo buduću. Ovo je vrlo važna matematička operacija koja se koristi kao bazična u izračunavanju<sup>21</sup> kamate na uzete i odobrene kredite. Može se koristiti u analizi pojedinih hartija od vrednosti kao što su depozitni sertifikati.

Inverzna operacija kapitalisanju bi bilo **diskontovanje**<sup>22</sup>. To je matematička operacija koja nam pomaže kada želimo da odredimo sadašnju vrednost od buduće poznate vrednosti. Dakle, koliko treba da uložimo danas da bismo imali određenu sumu na kraju perioda. Ona je posebno značajna u oblasti analize vrednosti hartija od vrednosti i finansijskih instrumenata. Od neprocenjivog je značaja za analizu vrednosti obveznica i akcija.

### 1.3. Osnovi analize prinosa i rizika

Pri ulaganju investitori poseban značaj pridaju osnovnim pitanjima: koliko će se zaraditi od investiranja i koliko je to sigurno? Dakle, osnovne smernice pri svakom ulaganju su prinos i rizik.

**Prinos** predstavlja dobit koju investitor očekuje od ulaganja u finansijski instrument. On je osnovni motiv investiranja na finansijskom tržištu. U zavisnosti od finansijskog instrumenta prinos nosi različite nazive: kamata, dividenda i kapitalni dobitak, premija itd. Problem je što on nikada nije zagarantovan. Uvek postoji mogućnost da se planirane namere ne ostvare i tada dolazimo do pojma rizik.

**Rizik** predstavlja verovatnoću da dođe do gubitka. Ima široko značenje. Sa njim se srećemo u svakodnevnom životu. U finansijama rizik je, prevashodno, povezan sa oscilacijama cena. One mogu dovesti do toga da investitor, čak, izgubi celokupan iznos uloženi sredstava. Pored cene, na rizik utiču i događaji kakvi su, recimo, krah berze, inflacija, promene deviznog kursa, rast kamatnih stopa, bankrotstvo privrednih subjekata pojedinih finansijskih instrumenata itd.

Visina rizika je povezana sa visinom prinosa i, najčešće, su proporcionalni.<sup>23</sup> U zavisnosti od kombinacije mogućeg prinosa i rizika da se to ostvari pred investitora se postavljaju mnoge mogućnosti..

Različiti faktori opredeljuju odabir finansijskih instrumenata u koje se ulaže. Jedan od bitnijih je odnos prema riziku i u odnosu na njega sve subjekte možemo podeliti u tri kategorije: oni koji vole rizik, oni koji su indiferentni i oni koji su averzivni, tj. koji ne vole rizik.

Postoji više tipova rizika:

- Tržišni ili sistemski koji zavisi od promena svih cena na tržištu i nemoguće ga je izbeći, čak, i diversifikacijom portfolija.

<sup>18</sup> Erić, D., op.cit., str. 138.

<sup>19</sup> Po konceptu vremenske vrednosti novca dinar danas je veći nego dinar sutra ako ga ne uložimo uz određeni prinos.

<sup>20</sup> Komazec, S.V., Živković, A., Ristić, Ž. (2001) Poslovna politika banaka. Beograd, str. 211

<sup>21</sup> *Primer:* Ako uložimo 200 evra u banku i oročimo na dve godine dana uz kamatu od 20%, koliko ćemo imati na kraju tog perioda?

*Rešenje:*  $BV = SV \times (1 + k)^n$  – bazična formula za određivanje buduće vrednosti

$BV = 200 \times (1 + 0,20)^2$        $BV = 200 \times 1,44 = 288$

<sup>22</sup> Bazična formula za diskontovanje  $SV = BV / (1 + k)^n$

<sup>23</sup> **Zlatno pravilo** investiranja u finansijske instrumente kaže da je visok prinos uvek povezan sa visokim rizikom i obrnuto nizak prinos sa niskim.

- Sektorski rizik se vezuje za određenu granu ili sektor i moguće ga je smanjiti diversifikacijom u hartije od vrednosti koje pripadaju drugoj grani.

- Kompanijski ili nesistemska je vezan za poslovanje kompanije u čije hartije od vrednosti se ulaže. Rizik se može u potpunosti eliminisati diversifikacijom portfolija.

- Rizik zemlje je vezan za ukupan rizik investiranja u nacionalnu privredu jedne zemlje.

- Inflatorni je vezan za očekivanja u vezi visine inflacije.

U vezi sa osnovnim elementima analize prinosa i rizika postavljaju se tri bazična pitanja:

1) Stope prinosa.

2) Očekivani prinos

3) Mere rizika

Svaki prinos od posedovanja hartija od vrednosti, obično se sastoji iz prihoda koji sama hartija donosi vlasniku i kapitalnog dobitka ili gubitka. Prihod je, recimo, kamata kod obveznica ili dividenda kod akcija. Relativna mera prihoda je stopa koja se dobija kada se u odnos stavi iznos prihoda sa nominalnom ili trenutnom tržišnom cenom. Do kapitalnog dobitka dolazi kada raste tekuća tržišna cena u odnosu na onu koju je investitor platio, a kapitalni gubitak je kada cena pada.

**Stopa prinosa** se dobija kombinacijom ove dve komponente i računa se za određeni period u kome se hartija od vrednosti poseduje. Tako dolazimo do relacije:

$$R = (C + (P_t - P_0)) / P_0$$

Ovo je opšta formula i razlikuje se za pojedinačne hartije. Ovde je C - prihod,  $(P_t - P_0)$  - razlika između tržišnih cena na početku i na kraju perioda, R - prinos.

S obzirom na to da se prinos ostvaruje u budućnosti i da nosi određeni rizik ostvarivanja sa sobom, teško ga je sa sigurnošću odrediti, kao i stopu prinosa. S tim u vezi, češće, se pominje pojam **očekivanog prinosa**. Za njegovo određivanje je potrebno da znamo moguće alternative i verovatnoću njihovog javljanja. Tako da formula za izračunavanje očekivanog prinosa predstavlja zbir proizvoda verovatnoća pojavljivanja određenih prinosa i očekivanih prinosa:

$$E(R) = P_1 \times R_1 + P_2 \times R_2 + P_3 \times R_3$$

U **merenju rizika** koriste se statističke mere disperzije. Najpoznatija je standardna devijacija koja raste sa povećanjem rizika, tj. sa povećavanjem oscilacija prinosa investitora. Ona se dobija kao kvadratni koren varijanse koja meri prosek kvadratnih odstupanja od aritmetičke sredine svakog pojedinačnog člana neke serije:

$$\text{Var} = P_1 \times (R_1 - E(R))^2 + P_2 \times (R_2 - E(R))^2 + P_3 \times (R_3 - E(R))^2$$

Još jedna od mera rizika je i **beta koeficijent**. Ona se često koristi u investicionoj analizi i to je, u stvari, poređenje rizika pojedine hartije od vrednosti sa nekim prosečnim rizikom na tržištu. Za prosečni rizik se kaže da ima Beta jednaku 1 i on opisuje sistemski ili tržišni rizik.

## 2.SEGMENTI TRŽIŠTA

Četiri su osnovna segmenta na koje možemo podeliti finansijska tržišta u odnosu na tip finansijskog instrumenta kojim se trguje, a to su:

1) Tržište novca.

2) Tržište kapitala.

3) Devizno tržište.

4) Tržište finansijskih derivata

### 2.1. Tržište novca

Tržište novca predstavlja najznačajniji deo novčanog tržišta jedne nacionalne ekonomije. To je, u stvari, međubankarsko tržište žiralnog novca i kratkoročnih hartija od vrednosti.

Najvažniji ciljevi ovog tržišta bi bili: obezbeđenje i održavanje optimalne likvidnosti novčanog i kreditnog sistema zemlje, zadovoljavanje tražnje za novčanim sredstvima i ostvarivanje dopunskih prihoda banaka i ostalih učesnika na njemu. Osim toga ovim tržištem se obezbeđuje da se kroz cenu novca i kratkoročnih hartija od vrednosti, koje se formiraju u procesu funkcionisanja tržišta, uravnotežuje ponuda i tražnja novčanih sredstava.

Novčano tržište predstavlja ukupne novčane transakcije jedne nacionalne ekonomije. U okviru njega je i specijalizovano tržište, tržište novca, čiji je osnovni zadatak ostvarivanje jedinstva i koordinacije osnovnih bankarskih principa likvidnosti i rentabilnosti.

Tržište novca je, prema tome, organizovani mehanizam sa tačno utvrđenim učesnicima, njihovim pravima i obavezama, definisanim prostorom i vremenom funkcionisanja i regulisanim uslovima pod kojima se obavljaju finansijske transakcije i tehnologija rada.

Učesnici na novčanom tržištu su svi subjekti finansijskog sistema jedne nacionalne ekonomije dok su učesnici na tržištu novca za to posebno ovlašćene banke, specijalizovane posredničke institucije i centralna banka.<sup>24</sup>

Predmet rada novčanog tržišta je osim trgovanja viškovima novčanih sredstava i kratkoročnim hartijama od vrednosti, što je predmet rada tržišta novca, još i trgovina gotovinom, devizno tržište, kreditno tržište, eskontno i reeskontno kao i lombardno i relombardno tržište novčanih sredstava.

U institucionalnom smislu reči poznata su tri osnovna oblika organizovanja tržišta novca: tržište novca organizovano kao posebna, specijalizovana posrednička finansijska institucija, neinstitucionalizovano tržište novca i tržište novca organizovano kao mešavina institucionalizovanog i neinstitucionalizovanog tržišta novca.<sup>25</sup>

Institucionalizovano se naziva još i centralizovano tržište novca. Za obavljanje poslova susretanja ponude i tražnje kratkoročnih novčanih i finansijskih instrumenata postoje određene posredničke finansijske organizacije u obliku posebne berze novca. Prednosti su povećanje efikasnosti, sigurnosti i smanjenje troškova pošto su svi učesnici okupljeni na jednom mestu.

Neinstitucionalizovano tržište novca je slobodno tržište novca, koje nastaje željom članova da zajednički obavljaju poslove, povećaju brzinu obavljanja transakcija, smanje troškove. Nedostatak je visok nivo rizika.

Mešovito ima elemente i jednog i drugog. U osnovi je neinstitucionalizovano ali postoji kontrola od strane, najčešće, najjačeg učesnika.

Tri su najvažnija učesnika na tržištu novca: centralna banka, depozitne finansijske institucije, pre svega, banke i posredničke i druge finansijske institucije.<sup>26</sup>

**Centralna banka** kao monetarna vlast je osnovni i najvažniji učesnik na tržištu novca. Ona vodi evidenciju o stanju na računima svih poslovnih banaka i drugih učesnika na tržištu novca. Autonomna je i potpuno samostalna u regulisanju, propisivanju i sprovođenju pravila ponašanja, funkcionisanja i pravila rada na tržištu novca koja su obavezujuća za sve učesnike. Javlja se kao aktivan učesnik i svojim merama može uticati na ponudu i tražnju kao i na visinu kamatnih stopa.

**Poslovna banka** je drugi tip učesnika na tržištu novca i može se javiti u dvostrukom odnosu. Ona može imati poslovni odnos sa centralnom bankom ili sa drugim učesnicima na tržištu novca. Da bi postala učesnik na tržištu novca poslovna banka mora imati svoj žiro račun, mora biti samostalna finansijska institucija i imati svojstvo pravnog lica i mora imati poseban organizacioni deo za obavljanje poslova na tržištu novca.<sup>27</sup>

**Posredničke i druge finansijske institucije** mogu na tržištu novca obavljati transakcije za sebe, za depozitne institucije ili druge učesnike koji nemaju direktan pristup tržištu. Za obavljanje ovakvih poslova moraju da dobiju odobrenje nadležnog organa koji je, najčešće, centralna banka.

Ponuda na tržištu novca se vezuje za postojanje slobodnih finansijskih sredstava u kratkom roku ( viškovi na žiro računima poslovnih banaka, viškovi iznad minimalnog iznosa likvidnih sredstava drugih učesnika itd. ). Tražnja predstavlja manjkove likvidnih finansijskih sredstava u određenom trenutku.

Tehnologija rada na tržištu novca je prilagođena njegovim osnovnom segmentima:

- Trgovina žirnim novcem se odnosi na trgovinu trenutnim viškovima ili manjkovima novčanih sredstava na žiro računima učesnika na tržištu novca. Ona se obavlja preko brokera i dilera. Obavljaju se dve vrste transakcija: promptne transakcije, gde se trguje dnevnim viškovima žirnog novca u toku jednog dana i terminske, gde se trgovina viškovima i manjkovima žirnog novca vezuje za određeni period vremena ( pozajmice sa rokom dužim od 24 časa ).

- Trgovina hartijama od vrednosti se razlikuje u zavisnosti da li se radi o njihovoj primarnoj emisiji ili o sekundarnoj preprodaji. Primarna emisija može da se obavlja kao privatna prodaja kroz direktne kontakte prodavaca i kupaca i kao javna prodaja, gde je aukcija najefikasniji način.

Dva su moguća načina obračuna kamate prilikom trgovine hartijama od vrednosti na tržištu novca. **Obračun kamate po nominalnoj vrednosti** ( emitent u primarnoj emisiji prodaje hartije po nominalnoj vrednosti, a na dan dospeća plaća nominalnu vrednost uvećanu za iznos kamate ). **Diskontni obračun** ( emitent

<sup>24</sup> Furtula, S. [2004]. Perspektive i značaj razvoja tržišta kapitala u našoj zemlji. Bankarstvo, 33(5-6), 35-40.

<sup>25</sup> Ristić Ž., *Tržište novca- teorija i praksa*, Beograd, 2004, str. 23.

<sup>26</sup> Erić, D., op. cit. str. 430.

<sup>27</sup> Ristić, Ž., op.cit., str. 29.

prodaje hartije uz diskont, tj. po ceni koja je manja od nominalne, a na dan dospeća isplaćuje punu nominalnu vrednost).<sup>28</sup>

## 2.2. Tržište kapitala

Tržište kapitala predstavlja institucionalno organizovan prostor sa svim potrebnim elementima za njegovo funkcionisanje u tačno određenom vremenu, kao i pravila ponašanja učesnika. Na tom prostoru se organizovano susreću ponuda i potražnja za kapitalom.

Za razliku od tržišta novca tržište kapitala je u svim zemljama tržišne privrede institucionalnog karaktera. Te institucije su osnova funkcionisanja tržišta kapitala. Transakcije koje se na ovom tržištu odvijaju nazivaju se kapitalne transakcije ili transakcije kapitalom, a hartije od vrednosti se nazivaju dugoročnim hartijama od vrednosti ili efektima.<sup>29</sup>

Mogu postojati tri osnova izvora kapitala: domaća štednja, transfer inostrane štednje i pretvaranje novca u kapital putem finansijskih institucija.<sup>30</sup>

- Domaća štednja se odnosi na viškove sredstava koje kreiraju domaći subjekti: stanovništvo, privreda i javni sektor. Ona predstavlja vid odložene potrošnje i motivi za njen nastanak mogu biti materijalne prirode ( bogaćenje, rast i razvoj, spunjavanje određenih ciljeva itd. ) ili nematerijalne ( sigurnost, lečenje, putovanja itd. ).

- Transfer inostrane štednje se može vršiti kroz direktne investicije u realna materijalna dobra, kroz finansijske investicije u instrumente tržišta kapitala, kao pomoć i sl. Veoma je važan izvor kapitala.

- Funkcija transfera novca u kapital vrši se preko finansijskih institucija i posrednika koji mogu svoje kratkoročne izvore novčanih sredstava da pretvore u dugoročne plasmane.

Tržište kapitala se sastoji od tri segmenta: kreditnog, hipotekarnog tržišta i tržišta instrumenata akcijskog kapitala.

Na **kreditnom tržištu**<sup>31</sup>, tj. tržištu instrumenata duga, se trguje dugoročnim kreditnim instrumentima, tj. hartijama od vrednosti koje odražavaju dužničko poverilačke odnose. U ulozi emitentata se može naći država, lokalni organi vlasti i privredne organizacije.

Na **hipotekarnom tržištu** se trguje hipotekarnim kreditima i hartijama od vrednosti na bazi hipoteka.

**Tržište instrumenata akcijskog kapitala**, odnosno **berze akcije**. Akcije, uz obveznice, spadaju u drugu veliku grupu hartija od vrednosti - vlasničke hartije. I ovde postoje primarno i sekundarno tržište instrumenata kapitala. Na primarnom se vrši prva prodaja akcija i sakupljanje akcijskog kapitala. Na sekundarnim se vrši njihova preprodaja.<sup>32</sup>

Kao i na svakom drugom i na tržištu kapitala kupac i prodavac mogu stupiti u direktan kupoprodajni odnos ili da kupoprodaju izvrše preko posrednika. Predmet je uvek kapital, a najbitniji uslov kupoprodaje je cena.

Od savremeno organizovanog tržišta kapitala se očekuje ostvarivanje i realizacija čitavog niza ciljeva od kojih su najvažniji:

- Obezbeđenje pod tržišnim uslovima neophodnog i nedostajućeg kapitala potrebnog za privredni razvoj i prosperitet.

- Ostvarivanje optimalne alokacije kapitala, odnosno korišćenje kapitala za najprofitabilnije poslove i privredne grane.

- Ostvarivanje najveće moguće kapitalizacije, odnosno najvećeg mogućeg prihoda po osnovu vlasništva nad kapitalom na jednoj strani i disperzije svih oblika rizika na drugoj strani.

- Ostvarivanje najvećeg mogućeg efekta na polju povećanja novčane štednje u kvalitativnom i kvantitativnom smislu.

- Stvaranje takvih uslova i klime u privredi i društvu da se u funkcionisanju tržišta kapitala u najvećoj meri obezbede zahtevi i zaštite interesi vlasnika i korisnika kapitala.

- Onemogućavanje bilo kojeg oblika monopola.

<sup>28</sup> Erić, D., op.cit., str. 433.

<sup>29</sup> Ristić, Ž., op. cit., str. 27.

<sup>30</sup> Ivanišević, N. [2018]. Postkrizna situacija na finansijskim tržištima u Srbiji i okruženju. *Ekonomija: teorija i praksa*, 11(2), 51-63.

<sup>31</sup> Jatić, S., & Ilić, M. [2018]. Tradicionalni i novi poslovni modeli u bankarskoj industriji. *Bankarstvo*, 47(1), 106-117.

<sup>32</sup> Erić, D., op.cit., str. 434.

- Utvrđivanje stvarne i tržišne cene koštanja kapitala, odnosno usklađivanje kamatnih stopa na tržištu kapitala.

- Selekcija svih privrednih programa i projekata sa aspekta profitabilnosti putem i preko tržišta novca.<sup>33</sup>

### 2.3. Devizno tržište

Na deviznom tržištu dolazi susretanja ponude i tražnje za devizama. Ono u sebe uključuje i tzv. crno devizno tržište. Po tome se i razlikuje od pojma devizna berza. Devizna berza je oblik deviznog tržišta kao samostalne institucije. Ono, takođe, može biti u okviru tržišta novca. Devizno tržište u svim tržišnim privredama funkcioniše kao mešovito. Na njemu dolazi organizovanog susretanja kupaca i prodavaca, gde su tačno definisana pravila poslovanja, vreme, učesnici, način plaćanja i isporuke i ostala pitanja. Navedeno ne važi za " crno devizno tržište" gde dolazi do neposredne kupoprodaje deviza.<sup>34</sup> Devizno tržište omogućava nesmetano obavljanje međunarodnog platnog prometa i održanje međunarodne likvidnosti zemlje. Predstavlja vezu nacionalne privrede sa okruženjem.

Specifičnosti deviznog tržišta se ogledaju, prvenstveno, u samom predmetu trgovine. Na njega utiču mere ekonomske politike, devizna politika, stanje platnog bilansa. Takođe, je veliki uticaj i spoljno - trgovinske politike. Devizno tržište je osetljivo na političke uticaje i promene. Zbog velike osetljivosti ovog segmenta finansijskog tržišta postoji jaka potreba za regulacijom.

Poslovi koji se obavljaju na deviznom tržištu su davanje i uzimanje međubankarskih deviznih depozita, kupovina i prodaja deviza itd.

Cena<sup>35</sup> koja se formira na ovom segmentu naziva se **devizni kurs**. To je cena kojom se jedna valuta razmenjuje za drugu. Njegovo izražavanje naziva se **notacija**. Postoji prodajni i kupovni kurs.

### 2.4. Tržišta finansijskih derivata

Finansijski derivati spadaju u finansijske inovacije. U njih spadaju fjučersi i opcije pa tako razlikujemo dva osnovna segmenta tržišta izvedenih hartija od vrednosti: tržište fjučersa i tržište opcija.

Fjučersi podrazumevaju postojanje saglasnosti o aktivni, ceni i budućoj isporuci i plaćanju. Oni su visoko standardizovani finansijski instrumenti.<sup>36</sup> Pošto mogu biti predmet razmene na berzi znači da su likvidni i nazivaju se pojmom likvidni terminski ugovori. Trgovci ne moraju međusobno da se poznaju pošto je obezbeđen efikasan mehanizam isporuke i plaćanja. Predstavljaju prave ugovore pošto sa obe strane, i prodavac i kupac, se pojavljuju kao nosioci određenih prava i obaveza.<sup>37</sup>

Fjučersi imaju višestruki značaj: u upravljanju rizikom, za savlađivanje gega u finansiranju itd.

Opcije predstavljaju pravo, ali ne i obavezu, da se kupi ili proda određeni osnovni instrument vrednosti po unapred ugovorenoj ceni do određenog dana u budućnosti.<sup>38</sup> Oni su, takođe, visoko standardizovani instrumenti i sadrže tip aktive, odnosno, instrumenta na koji se opcija odnosi, cenu po kojoj kupac može da kupi ili proda određenu aktivu ili instrument, krajnji datum do kojeg opcija može da se iskoristi.

Način trgovine na berzama finansijskih derivata je sličan poslovanju na sekundarnim tržištima osnovnih hartija od vrednosti.

## ZAKLJUČAK

Uloga finansijskog tržišta je višestruka i ne može se zanemariti čak ni uslovima kakvi postoje u našoj zemlji. Njegova uloga u domaćem finansijskom sistemu je daleko manja nego što je u razvijenim državama sveta.

Da bi se finansijska tržišta razvila neophodno je nastaviti sa reformama i institucionalizacijom, čiji je krajnji cilj tržišna ekonomija. Berzu je, recimo, nemoguće zamisliti bez takvog okruženja. Ovako postavljeni ciljevi uzrokuju otvorenost prema globalnom tržištu.

Zbog izuzetnog značaja finansijskih tržišta potrebno je i domaću regulativu unaprediti i poboljšati da bi se strani i domaći investitori uverili u sigurnost ulaganja u našoj zemlji.

<sup>33</sup> Ristić, Ž., op.cit. str. 88.

<sup>34</sup> Miljković, M., & Savić, A. [2018]. Analiza dvostrukog ekonomskog oporezivanja i mogućnost njegove primene u finansiranju budžeta. *Oditor - časopis za Menadžment, finansije i pravo*, 4(2), 58-66.

<sup>35</sup> Milošević-Avdalović, S. [2017]. Empirijsko istraživanje - karakteristike tržišta kapitala u zemljama u regionu. *Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici*, (37), 155-168.

<sup>36</sup> Erić, D., op.cit., str. 384.

<sup>37</sup> Jatić, S., & Ilić, M. [2018]. Tradicionalni i novi poslovni modeli u bankarskoj industriji. *Bankarstvo*, 47(1), 106-117.

<sup>38</sup> Isto, str. 402.

**LITERATURA**

- [1] Bjelica, V. (2001) Bankarstvo - teorija i praksa. Budućnost, Novi Sad,
- [2] Burić, Z. (2000) Investicioni fondovi. Poslovna politika, 29(2), str. 55-59
- [3] Erić, D., (2003) Finansijsko tržište i instrumenti, Čigoja štampa, Beograd,
- [4] Furtula, S. (2004) Perspektive i značaj razvoja tržišta kapitala u našoj zemlji. Bankarstvo, 33(5-6), 35-40.
- [5] Ivanišević, N. (2018) Postkrizna situacija na finansijskim tržištima u Srbiji i okruženju. Ekonomija: teorija i praksa, 11(2), 51-63.
- [6] Ristić Ž., (2004) Tržište novca- teorija i praksa, Privredni pregled, Beograd,
- [7] Komazec, S.V., Živković, A., Ristić, Ž. (2001) Poslovna politika banaka, Etnostil, Beograd,
- [8] Miljković, M., & Savić, A. (2018) Analiza dvostrukog ekonomskog oporezivanja i mogućnost njegove primene u finansiranju budžeta, Oditor - časopis za Menadžment, finansije i pravo, 4(2), 58-66.
- [9] Jatić, S., & Ilić, M. (2018) Tradicionalni i novi poslovni modeli u bankarskoj industriji. Bankarstvo, 47(1), 106-117.
- [10] Milošević-Avdalović, S. (2017) Empirijsko istraživanje - karakteristike tržišta kapitala u zemljama u regionu. Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici, (37), 155-168.
- [11] Čirović, M. (1994) Investicioni fondovi i dinamiziranje privrede. Ekonomist, vol. 47, br. 3-4, str. 287-290