

Академија струковних студија Западна
Србија



Финансијска тржишта

Професор:
др Ненад Михаиловић

Ваљево, 2026. године

Предиспитне обавезе и испит

- Први колоквијум
- Други колоквијум
- Семинарски рад
- Активност
- Испит - писмени

Материјал за припрему

- Књига Финансијска тржишта и инструменти, др Дејан Ерић, 2003. година
 - Први колоквијум - стране:
 - 8-71
 - 101-123
 - 150-155
 - 172-193
 - 202-233
 - 427-465

Семинарски рад

- Семинарски рад се ради или појединачно или у тиму (максималан број чланова тима је 3)
- Семинарски рад се полаже усмено и подразумева усмену презентацију.
- Приликом израде рада поштује се упутство за израду рада.

ФИНАНСИЈСКИ СИСТЕМ И ФИНАНСИЈСКА ТРЖИШТА

БАВИЋЕМО СЕ:

- 1. Место и улога финансијских система у тржишној привреди**
- 2. Финансијска тржишта као део финансијског система**
- 3. Веза реалног и финансијског сектора привреде**

1. МЕСТО И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ СИСТЕМА У ТРЖИШНОЈ ПРИВРЕДИ (1)

- Сваку земљу је могуће посматрати као целовит систем састављен од већег броја подсистема (правни, политички, привредни, образовни, културни...)
- Привредни систем је од посебног значаја за опстанак, раст и развој целокупне друштвене заједнице.
- У оквиру привредног система један од најважнијих подсистема је финансијски систем (ФС)
- ФС, као саставни део политичког и привредног система једне земље одражава њихове основне карактеристике (стање политичких односа, карактер власништва, степен привредног и укупног друштвеног развоја...)

1. МЕСТО И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ СИСТЕМА У ТРЖИШНОЈ ПРИВРЕДИ (2)

- ФС је саставни део привредног система који се састоји из више елемената помоћу којих треба да омогући несметан ток финансијских средстава у једној друштвено – економској заједници.
- Карактеристике ФС:
 1. Динамичност – промене и догађаји који се стално дешавају у привредном и ФС перманентно их доводе у стања равнотеже/ неравнотеже
 2. Отвореност – привреда једне земље мора бити отворена према иностранству
 3. Комплексност – ФС се састоји из бројних елемената (финансијских тржишта – институција – инструмената...) односно подсистема (монетарни, фискални, банкарски...) – структура ФС

1. МЕСТО И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ СИСТЕМА У ТРЖИШНОЈ ПРИВРЕДИ (3)

- Улога ФС: пример затворене привреде са два сектора (сектор становништва и сектор привредних субјеката). Три фазе:
 1. Натурална размена а ФС готово не постоји
 2. Појава новца као универзалног средства размене – најпримитивнији облик ФС
 3. Појава штедње (одложена потрошња – разлика између прихода и текуће потрошње) и инвестиција (улагање вишкова у циљу остваривања будућих прихода)
- ФС представља механизам и водич, односно систем “канала” којима се врши трансфер финансијских средстава између суфицитних и дефицитних субјеката.

1. МЕСТО И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ СИСТЕМА У ТРЖИШНОЈ ПРИВРЕДИ (4)

- Значај ФС односно његових основних улога могу се објаснити преко следећих 10 функција:
 1. **Функција штедње** – обезбеђује канале за штедњу
 2. **Функција благостања** – увећања благостања
 3. **Ликвидносна функција** - брза конверзија новца у ФИ
 4. **Кредитна функција**
 5. **Функција плаћања** – бројне алтернативе новцу (чек..)
 6. **Функција заштите од ризика**
 7. **Макроекономска функција**
 8. **Трансфер ресурса кроз време и простор**
 9. **Обезбеђивања информација**
 10. **Креирање новца** - кроз банкарски систем

1. МЕСТО И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ СИСТЕМА У ТРЖИШНОЈ ПРИВРЕДИ (5)

- ФС осим што омогућава повезивање штедних и инвестиционих јединица, омогућава и формирање столе приноса (специфична цена по којој дефицитне – инвестиционе јединице плаћају средства суфицитним – штедним јединицама), чија висина је параметар за токове алокације капитала и трансфер ресурса између привредних сектора.
- Две основне групе ФС:
 1. Тржишно оријентисани – доминирају берзе и ХоВ (САД и ВБ)
 2. Банкоцентрични – доминирају банке (Немачка, Јапан...)
- Србија има релативно неразвијен ФС банкоцентричног типа.

1. МЕСТО И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ СИСТЕМА У ТРЖИШНОЈ ПРИВРЕДИ (6)

- ФС мора допринети убрзаном привредном расту
- Уколико једна привреда све што заради троши, тада ШТЕДЊА не постоји
- Уколико нема штедње, нема ни инвестиција
- Уколико нема инвестиција нема привредног раста и развоја!

2. ЕЛЕМЕНТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

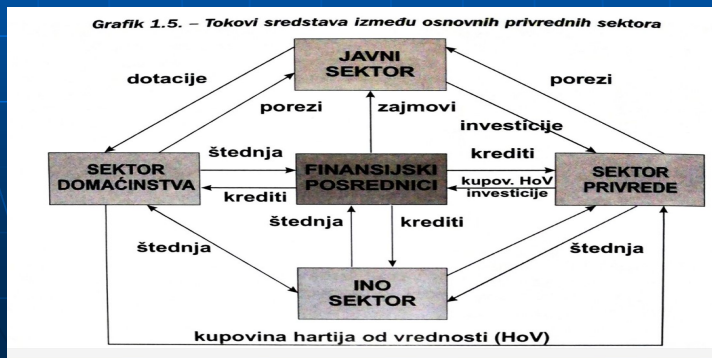
- **ОСНОВНИ ЕЛЕМЕНТИ ФС: ФТР, финансијски инструменти и учесници на ФТР!**
- **ФТР – место где се креирају финансијски инструменти, где се окупљају учесници и формира цена**
- **Финансијски инструменти – предмет трговања на ФТР:**
 - Финансијска актива за купце (инвеститоре) – финансијска пасива за продавце (емитенте)
 - Најзначајнији: ХОВ, депозити, потраживања, финансијска права, жирални новац, девизе и девизни курсеви

2. ЕЛЕМЕНТИ ФИНАНСИЈСКОГ СИСТЕМА

- **Учесници на ФТР -**
 1. **Шире и уже схватање учесника на ФТР – јавни сектор, привреда, становништво, ино сектор**
 2. **Финансијски (предузећа) / нефинансијски учесници (финансијске институције)**
 3. **Емитенти / инвеститори (индивидуални / институционални)**
 4. **Хеџери / шпекуланти**

3. БЕЗА РЕАЛНОГ И ФИНАНСИЈСКОГ СЕКТОРА ПРИВРЕДЕ

- Тесна, непосредна, веза манифестована међусобним утицајем дешавања у једном сектору на други (ратови, терористички напади, природне катастрофе, пословни скандали /// пад девизних курса, раст каматних стопа...)



4. Битни појмови

- ШТЕДЊА
- ИНВЕСТИЦИЈЕ
- ПОНУДА
- ТРАЖЊА
- КАМАТА – главница, ануитет, каматна стопа (номинална, реална, ефективна)
- ПОРТФОЛИО – ДИВЕРСИФИКАЦИЈА
- ИНФЛАЦИЈА, ДЕФЛАЦИЈА

4. Битни појмови

- **МОНЕТАРНА ПОЛИТИКА**
 - ЕКСПАНЗИВНА/РЕСТРИКТИВНА
 - НБС – политике каматних стопа, интервенције на отвореном тржишту, креирање новчане масе

- **ФИСКАЛНА ПОЛИТИКА – пореска политика и политика јавних расхода**
 - ЕКСПАНЗИВНА/РЕСТРИКТИВНА
 - Влада РС – Министарство финансија

ПОЈАМ И ВРСТЕ ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА

БАВИЋЕМО СЕ:

1. **Појам, значај и улога финансијских тржишта**
2. **Основни принципи функционисања финансијска тржишта**
3. **Подела и врсте финансијских тржишта**

1. ПОЈАМ, ЗНАЧАЈ И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА (1)

- Тржиште – место где се повезују (сусрећу) различити учесници привредног и друштвеног живота и где се закључују купопродајне трансакције различитих тржишних материјала.
- Постоје различите врсте тржишта: тржиште фактора производње (земља, рад, капитал...), тржиште роба и услуга (нпр. готових производа...), финансијска тржишта
- Као саставни део ФС, ФТр омогућава нормално и несметано функционисање привреде а преко њега се одражавају сва збивања у реалним токовима друштвене репродукције.
- *Тешко је дати јединствену и универзалну дефиницију ФТр.*

1. ПОЈАМ, ЗНАЧАЈ И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА (2)

- **Дефиниција ФТр:** шира (место где долази до трговања – сусретања понуде и тражње – финансијским инструментима) и ужа (тачно одређено место, време и простор, где се сусрећу понуда и тражња финансијских инструмената под прецизно одређеним правилима и условима)
- Ужа дефиниција ФТр нас приближава појму берзи.
- Развој информационе технологије, нови облици комуницирања (интернет), мобилна телефонија и сателити утичу на промену приступа у поимању ФТр, при чему само “место” има све мањи значај а све се више посматра као информациона мрежа (пример NASDAQ)
- Три важне улоге ФТР:
 1. **Процес откривања цене**
 2. **Обезбеђење ликвидности**
 3. **Смањење информационих, трансакционих и трошкова тражења**

1. ПОЈАМ, ЗНАЧАЈ И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА (3)

- **ФТр су сложенија од осталих врста тржишта:**
 1. **Финансијски инструменти подразумевају истовремено креирање и трансфер како финансијске активе тако и финансијске пасиве између различитих учесника на ФТр**
 2. **Већи број сегмената ФТр (ТН, ТК, ТФД..)**
 3. **Укљученост већег броја различитих учесника (дражава, привреда, финансијска индустрија, становништво, ино субјекти)**
 4. **Преко ФТр се врши повезивање националне економије са светом**
 5. **ФТр – огледало функционисања државе и њених закона**
 6. **Потреба за сталним иновирањем знања услед промена и развоја**

1. ПОЈАМ, ЗНАЧАЈ И УЛОГА ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА (4)

- Основни значај и улоге ФТр могу се приказати кроз следеће функције:
 1. Повезивања
 2. Смањења трансакционих трошкова
 3. Алокације
 4. Ефикасности
 5. Мобилизације
 6. Развоја
 7. Ликвидности
 8. Утврђивања реалне цене
 9. Јавности и подстицања укључивања нових учесника
 10. Смањења или чак елиминисања ризика
 11. Побољшања животног стандарда становништва

2. ОСНОВНИ ПРИНЦИПИ ФУНКЦИОНИСАЊА ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА

- Четири битна аспекта везана за функционисање ФТр односе се на:
 1. Новац / цене и каматне стопе
 2. Временску структуру каматних стопа
 3. Капиталисање и дисконтовање / временску вредност новца
 4. Анализу и мерење ризика и приноса

3. ПОДЕЛА И ВРСТЕ ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА (1)

- ФТр – једнина или множина?
- Постоји више ФТр - не постоји јединствени критеријум за њихову поделу. Постоје следећа ФТр посматрано са аспекта:
 1. Локације ФТр: локално / национално / интернационално
 2. Националне економије: екстерна (интернационална) / интерна (национална) – домаће / спољно ФТр
 3. Врсте финансијских инструмената (шири обухват): тржиште инструмената дуга / тржиште власничких инструмената
 4. Врсте финансијских инструмената: тржиште основних ХоВ / тржиште изведених (дериватних) ХоВ
 5. Рока доспећа: краткорочна / дугорочна
 6. Извршења обавеза из трансакције: промтна / терминска
 7. Предмета трговања: тржиште новца / тржиште капитала / девизно тржиште / тржиште финансијских деривата
 8. Емисије ХоВ: примарна / секундарна / трећа - четврта

3. ПОДЕЛА И ВРСТЕ ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА (2)

9. Места и начина како се промет обавља: берзанска/ ванберзанска
10. Организационе структуре: аукциона / дилерска
11. Како се трансакције обављају: отворена / договорна
12. Преовлађујућег кретања цена: растућа / опадајућа
13. Времена обављања трансакције: континуелна / дисконтинуелна

ТРЖИШТЕ НОВЦА

БАВИЋЕМО СЕ:

- 1. Појам, значај и карактеристике тржишта новца**
- 2. Функционисање и технологија рада на тржишту новца**

1. ПОЈАМ, ЗНАЧАЈ И КАРАКТЕРИСТИКЕ ТРЖИШТА НОВЦА (ТН) (1)

- Један од најважнијих сегмената ФТр сваке државе
- Место сусретања понуде и тражње краткорочних финансијских инструмената
- Разлика између ТН и новчаног тржишта (НТ) / НТ се састоји из 6 специјализованих тржишта:
 1. Кредитно тржиште – краткорочни кредити
 2. Есконтно тржиште – есконт / реесконт комерцијалних меница
 3. Ломбардно тржиште – ломбардни кредити
 4. Тржиште жиралног новца – депозитни и жирални новац
 5. Примарно и секундарно тржиште краткорочних ХоВ
 6. Девизно (интернационално) тржиште – девизе / девизни курс
- ТН је ужи појам (краткорочне ХоВ + жирални новац) од НТ
- Има велики значај за функционисање националне привреде и остваривање мера економске политике.
- На њему се формира краткорочна каматна стопа – индикатор цене коштања новца, кредита и...индиректно капитала.

1. ПОЈАМ, ЗНАЧАЈ И КАРАКТЕРИСТИКЕ ТН (2)

- Основна улога ТН - повезивање понуде и тражње за новцем и краткорочним финансијским инструментима
- Вишеструки је значај ТН за функционисање националне привреде. Омогућава:
 1. Несметано обављање друштвене и привредне активности свих учесника
 2. Краткорочне изворе средстава за одржавање ликвидности свих учесника
 3. Остваривање циљева кредитно монетарне политике (здрав новац ...)
 4. Остваривање допунских извора прихода многим учесницима на ФТр
 5. Остваривање циљева везаних за финансирање државног буџета или политике јавног дуга
 6. Успешно функционисање ФС, посебно банкарског сектора
 7. Заштиту од различитих врста финансијских ризика
- Специфичности ТН:
 1. Јасна и једнообразна правила
 2. Јединствен начин пословања
 3. Интернационалност – поштовање међународно прихваћених правила
 4. Тржишно, фер и конкурентно понашање свих учесника
 5. Висока ефикасност, тачност, прецизност и коректност код промптних послова
 6. Висока финансијска дисциплина
 7. Употреба најсавременије информативне и телекомуникационе технологије
 8. Рационалност и ажурност учесника

2. ФУНКЦИОНИСАЊЕ И ТЕХНОЛОГИЈА РАДА НА ТН (1)

- Разликује се по државама: самосталне институције / неинституционализована тржишта / мешовита тржишта / посебне целине на берзи ХоВ
- Облици организације ТН: институционализовано (централизовано ТН – берза новца) / неинституционализовано (слободно ТН) / мешовито
- Функционисање ТН зависи од односа три најважније категорије учесника: централне банке (активни учесник, регулатор и контролор) / депозитних финансијских институција – банке / посредника и других фин.организација. Најважнији учесници углавном не могу директно трговати на ТН већ то раде преко напред наведених
- Већина водећих светских ТН функционише преко дилерског начина трговања / “банка ТН”
- Понуда (вишкова ликвидности) / тражња (мањак ликвидних средстава) краткорочних финансијских инструмената
- Технологија рада ТН мора помоћи ефикасном и брзом сусретању носиоца вишка и мањка ликвидних средстава, прилагођена је његовим основним сегментима и зависи од тога да ли се ради о примарној или секундарној продаји

2. ФУНКЦИОНИСАЊЕ И ТЕХНОЛОГИЈА РАДА НА ТН (2)

- **Примарна (прва) продаја ХоВ (приватна или јавна продаја) / секундарна - друга, трећа...- (ПРЕ)ПРОДАЈА већ емитоване ХоВ**
- **Код трговине ХоВ на ТН постоје два начина обрачуна камате: на номиналну вредност (капиталисање) / дисконтни обрачун (дисконтовање)**

Други колоквијум и испит материјал

- Странице:
 - 71-86
 - 138-150
 - 189-242
 - 258-307
 - 318-372
 - 380-408
 - 475-486
- Испит материјал:
 - Један део градива за други колоквијум +
 - 466-474

ТРЖИШТЕ КАПИТАЛА

1. ПОЈАМ, КАРАКТЕРИСТИКЕ И ЕЛЕМЕНТИ ТК

- ТК – место повезивања понуде и тражње за капиталом / дугорочним финансијским инструментима
 - Капитал је новчани износ одложене потрошње на рок дужи од 1 године
 - Штедња (одложена потрошња у садашњости због будућих користи) и извори капитала
1. Домаћа штедња
 2. Трансфер иностране штедње (ино акумулације)
 3. Претварање новца у капитал посредством финансијских институција
- Материјални и нематеријални мотиви за штедњу
 - ТК није једнако берза акција
 - Сегменти ТК
1. Кредитно тржиште (КТ) – тржишта инструмената дуга
 2. Хипотекарно тржиште (ХТ) – хипотекарни кредити / ХоВ на бази хипотека
 3. Тржиште власничког (акцијског) капитала (ТАК)/берзе акција

2. ЗНАЧАЈ И ФУНКЦИЈЕ ТК (1)

- Значај ТК је посебно изражен у потреби подизања ефикасности привредних субјеката, па тако и ефикасности целокупне националне привреде
- Функције ТК:
 1. Трансфер капитала – повезивање понуде и тражње за капиталом
 2. Прикупљање капитала за обезбеђивање складног привредног и друштвеног развоја
 3. Селекција пројеката за финансирање преко цене капитала у зависности од висине стопе приноса
 4. Контрола и мониторинг
 5. Поштовање уговорних обавеза
 6. Трансфер, дељење, удруживање и диверсификацију ризика
 7. Стварање климе у којој се штити власништво и интереси власника капитала
- Тржишта за контролу предузећа засновано је на претпоставци о постојању позитивне корелације између управљачке ефикасности предузећа и цене његових акција.

2. ЗНАЧАЈ И ФУНКЦИЈЕ ТК (2)

- На тржишту за контролу предузећа реализују се различите стратегије које се могу поделити у две групе: офанзивне – оријентисане на преузимање других предузећа / дефанзивне – оријентисане на одбрану од преузимања
- У оквиру офанзивних стратегија разликујемо следећа три типа активности
 1. Припајања и удруживања предузећа (мерџери) – добровољно и/или споразумно удруживање на основу договора менаџера и власника заинтересованих предузећа
 2. Непријатељска преузимања (takeovers) – једно предузеће откупљује акције другог (циљног) предузећа супротно његовој вољи
 3. Борба заступника (проху fight) – на скупштини акционара мањински акционари настоје да придобију гласове других акционара и преузму контролу

ДЕВИЗНО ТРЖИШТЕ И ДЕВИЗНИ КУРС

БАВИЋЕМО СЕ:

1. Појам, карактеристике и значај девизног тржишта
2. Девизни курс
3. Функционисање девизног тржишта

1. ПОЈАМ, КАРАКТЕРИСТИКЕ И ЗНАЧАЈ ДЕВИЗНОГ ТРЖИШТА(ДТ)

- ДТ – сегмент ФТр на коме долази до сусретања понуде и тражње за девизама
- Девизе су сва потраживања (депозити, чекови, менице) изражена у валутама (инострана новчана средства плаћања)
- На ДТ се обавља: трговина (домаће валуте за девизе; једне врсте девиза за другу; краткорочним девизним ХоВ), послови заштите од девизног ризика...
- Значајна је улога ЦБ на ДТ, која на њему може спроводити девизну политику, одржавати стабилност девизног курса и реализовати друге циљеве економске / кредитно монетарне политике
- Различита организација ДТ: део ТН – међубанкарско ДТ (институционализована ДТ) / самосталне институције -девизне берзе
- Разлика између ДТ и ДБ зато што ДТ у себе укључује неинституционализовано ДТ ("црна тржишта" / "црне ДБ")
- ДТ – представља везу националне привреде са међународним окружењем
- Основна сврха ДТ – омогућава обављање међународног платног промета и одржавање међународне ликвидности земље

1. ПОЈАМ, КАРАКТЕРИСТИКЕ И ЗНАЧАЈ ДТ (2)

- Специфичности ДТ:
 1. Специфичност девиза, као предмета трговине
 2. Утицај великог броја макроекономских фактора на ДТ
 3. Врло сензитивно на поремећаје и утицаје политичке природе
 4. Велики утицај на ДТ има спољнотрговинска политика земље
 5. Врло ригорозна правила пословања
 6. Као веза ФТр различитих земаља, његова организованост и ефикасност су често огледало функционисања законитости у једној земљи
 7. Механизам формирања цена

2. ДЕВИЗНИ КУРС

- Специфичност ДТ огледа се и у погледу механизма формирања цена
- Девизни курс – цена која се формира на ДТ по којој се једна валута размењује за другу
- Нотација – изражавање девизног курса/ директна (јединица домаће валуте се исказује у противвредности стране валуте) и индиректна (јединица стране валуте се исказује у противвредности домаће валуте)
- Куповни и продајни (девизни) курс / маржа
- Развијеност ДТ у Србији

3. ФУНКЦИОНИСАЊЕ ДЕВИЗНОГ ТРЖИШТА

- ДТ добијају на значају од почетка седамдесетих година прошлог века, паралелно са укидањем златног стандарда и фиксних девизних курсева
- појава флукутирајућих девизних курсева и повећање броја конвертибилних валута наметнуо је потребу бржег развоја ДТ
- Послови на ДТ:
 1. Давање и узимање међубанкарских девизних депозита – послови полагања девизних депозита код других банака са различитим роком и каматом
 2. Промптна и терминска куповина и продаја девиза ради обављања међународних плаћања, одржавања ликвидности, оставривања зараде...
 3. Послови одбране од девизног ризика путем своп аранжмана, девизних опција, форвард и фјучерс уговора

ПОСЛОВИ НА ФИНАНСИЈСКИМ ТРЖИШТИМА

БАВИЋЕМО СЕ:

1. Подела послова на финансијском тржишту
2. Промптни и термински послови
3. Хеџинг и шпекулативни послови

1. ПОДЕЛА ПОСЛОВА НА ФТр

- На ФТр се може обављати велики број различитих послова што изазива тешкоће у груписању
- 4 групе послова:
 1. Са аспекта времена извршења обавеза из купопродајне трансакције: промптни / термински
 2. Са аспекта мотива појединих учесника: хеџинг / шпекулације
 3. *Арбитража* – послови који се истовремено обављају на више тржишта на којима се тргује истим финансијским инструментом а заснива се на разлици у ценама тог финансијског инструмента између различитих тржишта / девизна арбитража заснована на бази разлике у висини девизног курса између различитих ДТ
 4. *Пратећи послови* који нису директно везани за трговину, без који не би било ни трговине:
 - вођење рачуна свих учесника на тржишту: готовински/маргински
 - послови инвестиционог банкарства
 - послови који претходе или следе купопродајне трансакције

2. ПРОМПТНИ И ТЕРМИНСКИ ПОСЛОВИ

- Промптни (spot / cash – готовински) послови – обавезе (испорука финансијског инструмента / плаћање) из купопродајне трансакције се врше “одмах” (T+2-5 радних дана) по закључењу трансакције
- Рок неопходан да би се обавиле све правне и административне формалности око салдирања трансакције, преноса средстава, физичке испоруке финансијског инструмента...
- Термински послови – послови са одложеном реализацијом / трансакција закључена у садашњости при чему се обавезе произашле из ње извршавају после истека рока за промптни посао - у будућности (на одређени дан или до одређеног датума)
- Термински послови закључују се из два мотива:
 1. Да би се избегао ризик од промене цена појединих финансијских инструмената (ХоВ, каматних стопа, девизног курса) / доминира код хеџера, који овако не желе да изгубе
 2. Да би остварили профит / доминира код шпекуланата који калкулишу са ризиком хеџера и зарађују на томе
- За реализацију терминских послова креиране су посебне ХоВ - Финансијски деривати: форварди (термински уговори) / фјучерси (ликвидни термински уговори) / опције

3. ХЕЏИНГ И ШПЕКУЛАТИВНИ ПОСЛОВИ

- Хеџинг послови – коришћења већег броја финансијских инструмената (опције / фјучерси...), техника и стратегија којима се могу смањити или, у одређеним ситуацијама, у потпуности елиминисати различите врсте ризика. Заснива се на различитим очекивањима учесника у послу и постојању спремности на поделу ризика.
- Аранжман две стране (хеџера и шпекуланата) од којих један страна (хеџери) жели да смањи или елиминира ризик, а друга (шпекуланти) желе да остваре потенцијални добитак
- Шпекулација (шпекулативни послови) – учесници покушавају да на бази знања, стручности, информација, осећаја, прихватања ризика, па и среће, остваре велики профит у кратком року. Често присутна код терминских послова и послова са финансијским дериватима представља покушај шпекуланата да зараде на бази разлике у цени тако што прихватањем ризика верују да ће цене финансијских инструмената имати супротан ток кретања од онога што очекују хеџери и/или други шпекуланти.
- Шпекулација нема негативно значење ... није превара или манипулација. Сматра се да имају више важних економских функција
 1. Доводи до повећања ликвидности тржишта
 2. Активности шпекуланата доводи до прилагођавања тржишних цена њиховим реалним вредностима
- Опрез са “глађу” шпекуланата за брзом зарадом/ похлепа / мехури

Материјал за припрему

- Књига Финансијска тржишта и инструменти, др Дејан Ерић, 2003. година
 - Први колоквијум - стране:
 - 8-71 – (8-36, 55-71)
 - 101-123 – (113-123)
 - 150-155
 - 172-193
 - 202-233
 - 427-465 – (428-443, 450-465)
 - Порески део – са предавања

**ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ОКВИР ЗА
ФУНКЦИОНИСАЊЕ
ФИНАНСИЈСКИХ ТРЖИШТА**

БАВИЋЕМО СЕ:

1. **Регулација финансијских тржишта**
2. **Регулатори финансијских тржишта и пратеће институције**
3. **Правни оквир за функционисање финансијских тржишта**

1. РЕГУЛАЦИЈА ФТр (1)

- Поверење – један од основних постулата на којима почивају савремена ФТр
- Оријентација законског регулација већине земаља је усмерена ка смањивању и елиминисању могућности превара
- Разлог законског регулација ФТр од стране државних органа заснива се на несавршености тржишног механизма (ефикасност функционисања / обављање услуга / висина трошкова) / велика комплексност ФТр и огроман значај за националну привреду и укупне привредне токове циљеви законског регулација / пракса превара (махинација) и манипулација
- Директна реакција на манипулативне радње.
 1. Велики обим трговања на маргини (трговина кредит)
 2. Трговање позајмљеним ХоВ (трговина на кратко)
 3. Низ манипулативних радњи рушило принципе сигурности, поверења и једнакости
- Манипулације (вештина контроле цена ХоВ са циљем подстицања трговине по ценама нижим од оних које би се успоставиле деловањем закона тржишта)

1. РЕГУЛАЦИЈА ФТр (2)

- Три сврхе манипулације:
 1. Да се повећају цене – како би се продајом сопствених финансијских инструмената по вишим ценама остварио профит
 2. Да се стабилизују цене – да се финансијски инструменти продају по цени која је повољнија од цене која би се формирала без активности манипулације / ово се сматра понекад пожељним уколико се јављају већи поремећаји у функционисању тржишта
 3. Да се утиче на пад цена – креира се опадајуће тржиште да би манипуланти продали активу без покрића (продаја на кратко)

2. РЕГУЛАТОРИ ФТр И ПРАТЕЋЕ ИНСТИТУЦИЈЕ (1)

- Спречавање манипулативних радњи са негативним последицама на функционисање ФТр разлог за активно укључивање државе / четири основне улоге државних органа
 1. Заштита свих учесника
 2. Одржавање макроекономске стабилности
 3. Одржавање жељеног нивоа конкурентности
 4. Одржавање солвентности појединих финансијских институција
- Цео ФС па тако и ФТр зависе од карактера правног система једне државе. Правни систем утиче на ФС на 4 основна начина
 1. Јасним дефинисањем имовинских права
 2. Регулисањем уговора
 3. Регулисањем рада привредних организација
 4. Области финансија – регулисање пословања финансијских институција
- Правна пирамида ФС
- 5 нивоа националних правних извора
 1. закони
 2. Подзаконска акта
 3. Самостални пословно правни извори
 4. обичаји
 5. Судска пракса

2. РЕГУЛАТОРИ ФТр И ПРАТЕЋЕ ИНСТИТУЦИЈЕ (2)

■ Различите форме регулативе ФТр:

1. Регулативу објављивања и откривања
2. Регулисање финансијског пословања и активности
3. Регулисање рада финансијских институција
4. Регулисање активности субјеката из иностранства
5. Кредитно – монетарна и банкарска регулатива

■ Два аспекта регулисања:

1. заштита акционара
 - утврђивање међународно прихваћених рачуноводствених стандарда и праксе јавног објављивања финансијских информација
 - заштита од превара
 - смањивање проблема у односима манаџера и власника
 - заштита мањинских акционара
2. Заштита поверилаца
 - ефикасну наплату доспелих а неизмирених потраживања
 - механизам банкротирања

2. РЕГУЛАТОРИ ФТр И ПРАТЕЋЕ ИНСТИТУЦИЈЕ (3)

■ Институционални оквир:

1. Народна банка Републике Србије
2. Комисија за хартије од вредности Републике Србије
3. Министарство финансија Републике Србије
4. Министарство привреде Републике Србије
5. Агенција за осигурање депозита Републике Србије
6. Централни регистар хартија од вредности Републике Србије
7. Београдска берза
8. Фонд за развој Републике Србије

3. ПРАВНИ ОКВИР ЗА ФУНКЦИОНИСАЊЕ ФТР

■ Релевантни закони:

1. Закон о тржишту капитала
2. Закон о привредним друштвима
3. Закон о Народној банци Србије
4. Закон о банкама
5. Закон о осигурању
6. Закон о инвестиционим фондовима
7. Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима
8. Закон о девизном пословању
9. Закон о приватизацији
10. Закон о праву на бесплатне акције и новчану накнаду које грађани остварују у процесу приватизације
11. Закон о преузимању акционарских друштава
12. Закон о платном промету
13. Закон о стечају
14. Закон о извршном поступку
15. Закон о заштити корисника финансијских услуга
16. Закон о спречавању прања новца и финансирања тероризма
17. Закон о рачуноводству
18. Закон о ревизији

Регулисање финансијских тржишта

- Заштита инвеститора – основни циљ
- Јачање поверења у ФТР
- Одржавање макроекономске стабилности
- Комисија за ХОВ

Централни регистар

- Централни регистар – послови:
 - Води регистар ФИ
 - Води рачуне чланова ЦР
 - Упис права трећих лица на ФИ
 - Чување материјализованих хов
 - Чување електронске евиденције о ФИ
 - Клиринг и салдирање на основу закључених трансакција
 -
- Надзор ЦР врши Комисија

Комисија за хов

- **Комисија за хов** – правно лице одговорно Народној скупштини РС
- Надлежности:
 - Доноси подзаконска акта за спровођење закона
 - Одобрава објављивање проспекта
 - Даје дозволу за обављање делатности инвестиционих друштава, за рад берзе
 - Одузима дозволу
 - Организује наставу и полагање испита за обављање послова брокера, портф.менаџера, инв.сав.
 - Контролише и спроводи санкције којима се обезбеђује законито функционисање ФТР
 -

Функције Комисије

- Функције Комисије:
 - Превентивно – заштитна
 - Контролно – надзорна
 - Регулаторна
 - Репресивна
 - Регистарска
 - Информативна
 - Саветодавна
 - Едукативна

Комисија за хов

- IOSCO - **International Organization of Securities Commissions** –
Међународна организација комисија за хартије од вредности
- **Комисија за хов је њена чланца**

ЗАКОН О ТРЖИШТУ КАПИТАЛА

- Начела:
 - Инкорпорације
 - Негоцијабилности
 - Публицитета

ЗАКОН О ТРЖИШТУ КАПИТАЛА

- Законски услови за трговину хов:
 - Да су емитоване у складу са законом
 - Да постоји позитивно мишљење овлашћеног ревизора о пословању емитента
 - Да није покренут поступак стечаја или ликвидације емитента

ПОРЕЗИ

- **Порески обвезник (субјект)** је свако физичко или правно лице које је на темељу закона дужно платити порез
- Порески објект (предмет опорезивања) – свака чињеница (приход, доходак, имовина, потрошња) која пружа основ да се уведе неки порески облик
- Пореска основица – у новцу исказана вредност предмета опорезивања (темељ за обрачун пореза)
- Пореска стопа – процентуални износ пореза у односу на пореску основицу
- Пореске олакшице – скуп уступака које држава пружа пореским обвезницима како би се њихов терет умањио
- Пореска евазија – избегавање плаћања пореза
- Порески кредит – износ за који се умањује пореска обавеза

ПОРЕЗИ



ДВОСТРУКО ОПОРЕЗИВАЊЕ

- Двоструко опорезивање (енгл. доубле тахатион) је ситуација у којој две пореске власти истог ранга опорезују за исто раздобље исти порески објекат или истог пореског обвезника истим или сличних порезом тако да је он опорезован теже него да га је опорезовала само једна од тих власти

ДВОСТРУКО ОПОРЕЗИВАЊЕ

- Врсте:
 - Правно - исти порески обвезник, исти порески објект, исто пореско раздобље, исти или истоврсни порез (физичко лице приход од предавања у Грчкој, правно лице добит у Француској)
 - Економско - две или више особа (пореска обвезника) обвезне на плаћање двају различитих пореза, истој држави, за исто временско раздобље на исти порески објект (добит и дивиденда, ако је прималац физичко лице)
 - Међународно - исти порески обвезник плаћа исти или истоврсни порез на исти објекат за исто временско раздобље двама државама
 - Интерно – национално – унутар исте државе

ДВОСТРУКО ОПОРЕЗИВАЊЕ

- Бројне су могућности које могу довести да порески обвезници буду опорезовани два пута, као нпр:
 - а) постојање међународних корпорација
 - б) улагања која привредни субјекти једне земље чине у другој
 - ц) извођење инвестиционих и других радова у иностранству
 - д) остварење камата на улоге на штедњу физичких и правних лица једне државе у банкама на подручју друге
 - д) исплата дивиденди резидентима друге државе
 - е) продаја имовине и остварење прихода од имовине резидената једне државе у другој држави
 - ф) исплата хонорара и разних накнада у другој држави
 - г) обављање речног, ваздушног, поморског и др. промета
 - х) наслеђивање имовине чији су наследници у другој држави итд.

Неутралисање двоструког опорезивања

- Пореска интеграција – мере које се предузимају у циљу неутралисања двоструког економског опорезивања
- На нивоу корпорација:
 - Примена двојних стопа
 - Опорезивање само нераспоређене добити

Неутралисање двоструког опорезивања

- На нивоу акционара:
 - Метода одбитка или изузимања (урачунавања) или кредитна метода темељи се на начелу да држава резидентности од пореза који обрачунава на укупни светски доходак односно добит свог резидента одбија порез који је плаћен у држави настанка дохотка односно добити:
 - метода пуног одбитка (пуни кредит) што значи да се порез плаћен у иностранству у потпуности одбија од укупне пореске обвезе у држави резидентности
 - метода обичног одбитка (обични кредит) значи да држава резидентности допушта одбитак плаћеног пореза у иностранству, али до износа пореза који би на тај доходак односно добит био плаћен у држави резидентности
 - Метод олакшице за акционаре – прво се опорезује укупна добит предузећа, а акционарима се пружа пореска олакшица у смислу могућности да примљене дивиденде укључе у основицу ПНДГ у проценту који је мањи од 100%

ПОРЕЗ НА КАПИТАЛНИ ДОБИТАК

- Закон о ПНДГ, Закон о ПНДП - приход који обвезник оствари продајом односно другим преносом уз накнаду
- Плаћање пореза на приход од капиталног добитка је обавеза Продавца
- Капитални добитак представља разлику између продајне цене непокретности, права, удела, односно хартија од вредности и њихове ревалоризоване набавне цене
- Набавна цена се увећава индексом раста цена на мало од дана стицања до дана продаје (према расположивим подацима Републичког завода за статистику) и у случају непокретности умањује по основу амортизације.
- Кад је разлика негативна, у питању је капитални губитак.

ПОРЕЗ НА КАПИТАЛНИ ДОБИТАК

- Капитални губитак остварен при продаји једног права из имовине може се пребити са капиталним добитком оствареним при продаји другог права из имовине у истој години
- Ако се и после пребијања исказе капитални губитак, допуштено је његово пребијање на рачун будућих капиталних добитака у наредних пет година.
- Стопа пореза – 15%

ОПОРЕЗИВАЊЕ ДИВИДЕНДИ

- Дивиденда – приход од капитала (део добити који припада акционарима)
- Могу их остварити и физичка и правна лица
- Третира се одредбама Закона о ПндГ и Закона о ПндП
 - Код физичког лица – Ад обрачунава и одбија порез и акционару исплати остатак – СТОПА 15%
 - Олакшавајућа околност је што дивиденда не улази у основицу за обрачун и плаћање пореза на укупан приход грађана
- Пример

ОПОРЕЗИВАЊЕ ДИВИДЕНДИ

- Код правног лица:
 - Резидент – приход од дивиденде се укључује у укупне приходе, али се према 3 о ПнДП таков приход не укључује у пореску основицу (не опорезује се порезом на добит)
 - Пример
 - Нерезидент – АД обрачунава и одбија порез код исплате дивиденде – СТОПА 20%
 - Пример

ОПОРЕЗИВАЊЕ КАМАТА

- Камата – приход од капитала
 - Могу их остварити и физичка и правна лица
 - Третира се одредбама Закона о ПнДГ и Закона о ПнДП
 - Код физичких лица – обрачунава се и наплаћује порез по одбитку – 15%
 - Заједно са другим приходима улази у пореску основицу
 - Изузимају се приходи од камата на динарска средства по основу штедних и орочених депозита и по основу дужничких хов чији је издавалац РС или НБС
 - Код правних лица:
 - Резидент – исплатилац камате исплаћује пун износ који се укључује у укупне приходе резидента
 - Нерезидент – исплатилац обрачунава порез по одбитку – 20%
 - Порез по одбитку - Зове се "по одбитку" јер се обуставља од износа који се исплаћује

ПОРЕСКИ ТРЕТМАН УЛАГАЊА У АКЦИЈЕ

- Законодавац може предвидети стимулативна и дестимулативна решења:
 - Одбијање од пореске основице издатака који су учињени за куповину акција
 - Ослобађање од обавезе укључивања прихода од дивиденде у пореску основицу

ПОРЕСКИ ТРЕТМАН УЛАГАЊА У ОБВЕЗНИЦЕ

- Законодавац може предвидети стимулативна и дестимулативна решења:
 - Одбијање од пореске основице издатака који су учињени за куповину обвезница
 - Ослобађање од обавезе укључивања прихода од камата у пореску основицу

ПОРЕСКИ ТРЕТМАН УСЛУГА НА ФИНАНСИЈСКОМ ТРЖИШТУ

- Предмет опорезивања ПДВ –
 - испорука добара и пружање услуга које порески обвезник изврши у Републици уз накнаду, у оквиру обављања делатности;
 - увоз добара у Републику
- Порески обвезник је лице које самостално обавља промет добара и услуга, у оквиру обављања делатности.

ПОРЕСКИ ТРЕТМАН УСЛУГА НА ФИНАНСИЈСКОМ ТРЖИШТУ

- ПДВ-ом се опорезују услуге берзи и берзанских посредника
- Основицу представља накнада за одређене услуге
- Улагање у банку се порески не третира, већ само исход тог улагања (камата)

ПОРЕСКИ ТРЕТМАН УСЛУГА НА ФИНАНСИЈСКОМ ТРЖИШТУ

- **Пример:** Пера Перић даје налог брокерској кући ПРЕМИЈЕР за куповину 100 акција НИС-а по цени од 800 дин/ком. Провизија брокера је 1%. Београдска берза зарачунава провизију од 0.5% на вредност трансакције (укупан износ услуге се дели на две брокерске куће – купца и продавца). ПДВ је 20%.