ПОКАЗАТЕЉИ ПОСЛОВАЊА БЕОГРАДСКЕ БЕРЗЕ

PERFORMANCE INDICATORS OF THE BELGRADE STOCK EXCHANGE

Александра Ракита¹
Србија

Сажетак: Успешано пословање берзе је један од кључних показатеља развијености тржишта капитала једне земље. Основна карактеристика домаћег тржишта капитала је да се ради о тржишту капитала у фази иницијалног развоја које се, између осталог, карактерише недовољним обимом трговине хартијама од вредности на берзи. Стога је главни проблем и предмет овог рада анализа показатеља пословања Београдске берзе са циљем увида у актуелно стање и давањем неких општих закључака и смерница за побољшање њеног пословања. Након кратког теоријског осврта на технике фундаменталне и техничке анализе, у раду су дати прикази кретања показатеља пословања Београдске берзе.

Кључне речи: тржишна капитализација, BELEX sentiment, рацио показатељи

Abstract: Successful functioning of stock exchange is one of the key indicators of development of capital market of the country. The main characteristic of the domestic capital market is that it is a market in a phase of initial development which is, among other things, characterized by insufficient volume of traded securities on the stock exchange. Therefore, the main problem and the subject of the paper is analysis of the indicators of the Belgrade stock exchange with the aim of insight into the current situation and providing some general conclusions and directives for improvement of its work. After a brief theoretical overview of the techniques of fundamental and technical analysis, the paper presents the overview of indicators movements on Belgrade Stock Exchange.

Key words: market capitalization, BELEX sentiment, financial ratios

1. УВОДНА РАЗМАТРАЊА

Прве идеје везане за развој берзанског пословања у Србији су се појавиле 30-тих година XIX века. Доношењем закона о јавним берзама 1886. године, основана је прва берзанска институција, а осам година касније, Београдска берза је отпочела са радом. За Београдску берзу је карактеристично да организује и надгледа трговање са хартијама од вредности, проверава пословну способност емитента, прати закључивање послова, салдира рачуне и обезбеђује јавност информисања. Најзаступљенији предмет трговања на берзи су краткорочне хартије од вредности и то пре свега комерцијални записи и краткорочне обвезнице Народне банке Србије. (Вуњак Н. и други (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 346-349)

¹ aleksandra.rakita91@gmail.com

Без обзира на примену нових облика трговања и увођење BELEX info система, берзанско пословање је још увек слабо развијено. Један од разлога слабе развијености берзанског пословања је недовољна заштита инвеститора, а ради унапређења заштите инвеститора неопходно је да све информације потребне за доношење инвестиционих одлука буду јавно доступне. У том циљу, од изузетне је важности да Београдска берза правилно и благовремено обавештава јавност о показатељима свог пословања, чије објављивање има за циљ повећање транспарентности што олакшава инвеститорима доношење инвестиционих одлука и утиче на повећање обима трговања на берзи. (Вуњак Н. и други (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 350)

2. ФУНДАМЕНТАЛНА И ТЕХНИЧКА АНАЛИЗА ЦЕНА АКЦИЈА

У циљу израчунавања ценовне ефикасности на тржишту капитала, користе се два основна метода: 1. фундаментална анализа (анализирају се релевантне информације на тржишту капитала) и 2. техничка анализа (анализира се кретање цена у прошлости). (Вуњак Н. и други (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 394)

Фундаментална анализа полази од: 1. макроекономског окружења, 2. индустријских услова и 3. финансијских извештаја. Она има за циљ да на основу изведених закључака и предвиђања омогући стварање добити у зависности од будућег кретања цена акција на тржишту капитала. Фундаментална анализа се може схватити као вештина читања финансијских извештаја компанија која им омогућава инвеститорима да донесу мудре одлуке. Неке од главних користи фундаменталне анализе за инвеститоре су следеће: 1. она је базирана на конкретним чињеницама, а не на мишљењу, 2. добра је за указивање на промене у здрављу предузећа, 3. представља добру основу за процену вредности предузећа, 4. омогућава увид у рад менаџмента компаније кроз остварене резултате. (Krantz M. (2010) *Fundamental analysis for dummies*, Wiley Publishing Inc., Indianapolis, стр. 22-23)

Техничка анализа полази од прогнозе будућег кретања цена акција анализом историјских података уз претпоставку да се познате информације учесника на тржишту могу искористити за будућу пројекцију њиховог понашања. Она обухвата статистичке методе као што су: покретни просеци, индикатори и осцилатори, праћење трендова и слично. Најзначајнији алат техничке анализе односи се на

тренд смера кретања хартија од вредности на тржишту капитала, при чему постоје две основне стратегије: стратегија „бикова“ и „медведа“ (Вуњак Н. и други (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 394). Стратегија „бикова“ се примењује када се очекује раст цена акција и тада инвеститори купују акције очекујући да ће њихова вредност у будућности порастати, те да ће продајом акција остварити профит („купи сада, продај касније“). Стратегија „медведа“ се примењује када се очекује пад цена акција, па тада инвеститори продају акције јер очекују да ће њихова вредност у будућности опасти да бу купили акције по нижој цени („продај сада, купи касније“). (Ерцеговац Д., Момчиловић М. (2012) *Инвестициона стратегија пословних банака на финансијским тржиштима, Школа бизниса*, Нови Сад, стр. 43) У моменту када је борба између „бикова“ и „медведа“ изједначена, долази до заустављања кретања и до потенцијалне промене тренда, што је на наредној слици приказано малим телом свеће јер нема велике разлике између времена отварања и времена затварања датог временског интервала.

Слика 1.: Кретање тренда и стратегије „бикова“ и „медведа“

Извор: www.trading-school.com (Преузето са сајта: <http://www.trading-school.com/pages/mala-skola-forex-a/grafikoni-japanske-svecice.php>, 27.04.2016.)

С обзиром на недовољну развијеност тржишта капитала у Србији, инвеститори се углавном ослањају на податке који су доступни на финансијској берзи, док у доношењу инвестиционих одлука не примењују фундаменталну анализу. (Вуњак Н. и други (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 401)

3. АНАЛИТИЧКА МОЋ ПОКАЗАТЕЉА БЕОГРАДСКЕ БЕРЗЕ

3.1. Показатељ тржишне капитализације

Тржишна капитализација представља производ укупног броја акција и тржишне цене. Овај показатељ се односи на меру величине финансијског тржишта. На развијеним берзанским тржиштима, тржишна капитализација често служи као један од критеријума за пријем компанија на листинг секундарног финансијског тржишта. То је термин који је веома важан за финансијске инвеститоре и финансијске аналитичаре, а уопштено и за сагледавање и анализу макроекономске политике. Неопходно је напоменути да је код израчунавања тржишне капитализације Београдске берзе урачуната трговина и акцијама и обвезницама. (Вуњак Н. и други (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 363) У наставку је дат преглед тржишне капитализације по појединим сегментима тржишта од 2012. до 28.04.2016.

Табела 1.: Тржишна капитализација по сегментима у периоду од 2012 – 2015. године (у дин.)

Тржишни сегмент	Године			
	2012	2013	2014	2015
РЕГУЛИСАНО	455.666.888.590	434.645.099.198	450.198.773.411	377.213.924.294
Листинг	300.152.309.641	310.196.845.560	302.810.785.416	241.455.775.119
Prime акције	152.703.972.730	185.104.715.690	178.227.466.400	161.919.940.142
Prime обвезнице	132.567.808.621	107.300.683.160	80.317.399.196	42.239.036.373
Standard акције	14.880.528.290	17.791.446.710	44.265.919.820	37.296.798.604
Open market	155.514.498.949	124.448.253.638	147.387.987.995	135.785.149.178
Open market акције	154.021.663.949	124.448.253.638	147.387.987.995	135.643.899.175
Open market обвез.	1.492.835.000	0	-	114.250.000
МТР	320.528.245.094	338.099.077.814	346.436.652.110	306.147.478.008
МТР акције	320.528.245.094	336.582.802.814	344.702.652.110	306.147.478.008
МТР обвезнице	0	1.516.275.000	1.734.000.000	0
УКУПНО	776.195.053.684	772.744.177.012	796.635.425.521	683.361.402.302

Извор: Аутор на основу података са сајта:
<http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>, 28.04.2016.

На основу горе приказане табеле, јасно се уочава да је у Србији кретање показатеља тржишне капитализације у периоду од 2012-2014. године било на сличном нивоу, с тим што је највиши ниво достигнут у току 2014. године, док је у 2015. забележен њен значајнији пад у односу на претходно посматрани период. На основу

детаљнијег увида у годишње извештаје Београдске берзе, јасно се уочава да је тај пад последица значајног смањења обима трансакција у односу на претходну годину, нарочито на регулисаном тржишту где је у току 2014. године обим трансакција био 231.522, а у 2015. години 138.825. Оваква кретања су довела до смањења тржишне капитализације на регулисаном тржишту, а то је пре свега последица смањења обима трговања на листираном делу тржишта, које је било знатно веће у односу на смањење обима трговања на отвореном тржишту. То указује на чињеницу да је мањи број хартија од вредности испунио услове за листинг на берзи, што је нарочито случај са Prime акцијама. Услови за котацију хартија од вредности су најстрожи на Prime листингу, а када узмемо у обзир чињеницу да је мањи број хартија од вредности испунило услове за листинг, закључујемо да се више трговало са хартијама од вредности мањег квалитета које са собом носе и виши ниво ризика. Када је у питању нерегулисано (МТР тржиште), обим трговања је такође смањен у односу на претходни период, али не толико драстично као на регулисаном тржишту.

Када посматрамо однос акција и обвезница, извлачимо потпуно јасан закључак да се на финансијској берзи више трговало акцијама него обвезницама. Такав тренд се може приписати недовољном поверењу инвестиционе јавности када је у питању улагање у обвезнице, нарочито обвезнице приватног издања. Према доступним подацима на сајту Београдске берзе, на дан 28.04.2016. укупна тржишна капитализација је износила 642.248.709.006 динара, али за доношење релевантног суда и могућност компарације података за текућу годину, неопходно је сачекати крај године и званичне финансијске извештаје.

(www.belex.rs (Преузето са:

<http://www.belex.rs/trgovanje/pregled/godisnji/4466>, 28.04.2016.))

3.2. BELEX sentiment

Са циљем идентификације и презентовања тржишних очекивања инвеститора и аналитичара финансијских тржишта у Србији, Београдска берза је у мају 2005. године креирала индикатор BELEXsentiment. Ова врста показатеља има сврху да, на бази анкете релевантних и великих учесника, пружи смернице остатку инвестиционе јавности о будућим кретањима на тржишту. (Вуњак Н. и други (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј, стр. 363)

BELEXsentiment се израчунава као пондерисана вредност од стране три групе гласача:

1. најактивнији чланови берзе,
2. портфолио менаџери инвестиционих и добровољних фондова,
3. шира јавност.

Свим учесницима се нуди могућност одабрати између седам категорија којима изражавају смер и интензитет очекиваног будућег кретања на тржишту током наредног месеца. Категорије представљају следећа очекивања: снажан пад, умерен пад, благи пад, стагнација, благи раст, умерен раст и снажан раст. У гласању не учествују сви чланови берзе већ само они који су у претходном периоду имали значајан удео у промету и редовност у трговању током периода који претходи гласању. Након прикупљања електронских гласачких листића, врши се израчунавање BELEXsentimenta и његово објављивање на веб сајту Београдске берзе, уз списак чланова и институција које су учествовале у његовој изради за тај месец. Базна вредност овог показатеља је 100, а може узети вредност у интервалу од 0 до 200. Вредност мања од 100 указује на негативна очекивања учесника, док вредност виша од 100 указује на њихова позитивна очекивања.

(www.belex.rs (Преузето са сајта:

<http://www.belex.rs/files/trgovanje/BELEXsentiment-objasnjenjekalkulacija.pdf>, 30.04.2016.))

Према подацима доступним на веб сајту Београдске берзе, вредност показатеља BELEXsentiment за мај 2016. износи 118,20 поена, што указује на то да су очекивања учесника позитивна. То је последица, пре свега, позитивног резултата берзанских индекса у априлу, односно раста вредности индекса BELEX15 за 1,89% и вредности индекса BELEXline за 1,09%. Посматрајући период од почетка године, вредност индекса је и даље негативна (BELEX15 је у минусу за 4,12%, док је BELEXline мањи за 2,58% од почетка године). Месец април је био један од најслабијих по броју трансакција, али је по оствареном промету био најбољи у протеклих годину дана и то пре свега захваљујући трговању домаћим обвезницама. Водеће иностране берзе су започеле годину са већом волатилношћу и минусима, највише под утицајем економског успоравања Кине, а индекси показују неуобичајену дисперзију. Народна банка Србије је референтну каматну стопу на последња два састанка задржала на истом нивоу од 4,25% уз опрезан приступ, имајући у виду дешавања у међународном окружењу. Европска комисија је подигла прогнозу раста БДП-а Србије на 2% за 2016.

годину у односу на 1,6% колико је прогнозирао у извештају у фебруару. Регионална платформа за трговање под називом SEE Link је почела са радом на тржиштима капитала у Бугарској, Хрватској и Македонији, а поред Словеније и Србије, очекује се приступ још неколико земаља из окружења што може позитивно утицати на ликвидност и прилив страних инвестиција. (www.belex.rs (Преузето са: <http://www.belex.rs/trgovanje/sentiment>, 30.04.2016.))

3.3. Рацио показатељи

Најзначајнији рацио показатељи, чије се кретање прати на Београдској берзи, јесу Р/Е и Р/В. Показатељ Р/Е представља однос тржишне цене акције и добити по акцији. Он говори колико будућих зарада је инвеститор вољан да плати да би стекао одређену акцију. Низак Р/Е може указивати на то да је су акције компаније потцењене, тако да се неки инвеститори одлучују за улагање у овакве акције у нади да ће их тржиште правилно вредновати и да ће по том основу остварити добит. Међутим, он такође може указивати да су акције одређене компаније јефтине због финансијских тешкоћа са којима се она суочава, па се може очекивати да ће њена вредност у будућности наставити да опада, услед чега инвеститори могу да претрпе значајне губитке. Према томе, може се закључити да нам Р/Е показатељ не може пружити поуздане податке о финансијском стању компаније, већ само да може да нам пружи информације о очекиваној заради од улагања у акције одређене компаније. Раст овог показатеља указује на то да тржиште антиципира раст предузећа у будућности и да су улагачи спремни да плате већи износ за акције компаније, али се такође препоручује и опрез, с обзиром на чињеницу да висок Р/Е рацио може да указује на прецењеност акција компаније. Што је показатељ нижи, то је су акције те компаније атрактивније за инвестиције јер постоји могућност да се оствари виша стопа приноса по нижој тржишној цени акције. (Anderson K. (2012) *The essential P/E*, Hariman House Ltd., Hampshire, стр. 14-17)

Коефицијент Р/В представља цену према књиговодственој вредности акције. Књиговодствена вредност капитала по акцији се добија када се акционарски капитал, који се води у пасиви биланса стања предузећа, подели бројем акција компаније. Књиговодствена вредност капитала показује је једнака укупној вредности инвестираног капитала у компанију, док тржишна вредност акције рефлектује очекивања купаца и продаваца на тржишту капитала. (Јеремић З. (2012) *Финансијска тржишта и финансијски посредници*, Универзитет Сингидунум, Београд, стр. 121-122)

Поред ових показатеља, Београдска берза за листиране акције објављује податке о висини EPS и ROE показатеља. EPS (earnings per share) се дефинише као нето добит по акцији. Израчунава се тако што се укупна нето добит подели са бројем емитовних акција. Овај показатељ се, слично P/E показатељу, користи ради поређења предузећа која припадају истој индустрији или привредној делатности. Што је већа вредност овог показатеља, то значи да компанија остварује боље резултате. (Walton P., Walerts A. (2006) *Global financial accounting and reporting: Principles and Analysis*, Thomson Learning, London, стр. 240) ROE (return on equity) је ратио који представља принос на капитал. Израчунава се тако што се нето добит подели са трајним капиталом. Он показује колика је добит на уложени капитал, тј. колико ће компанија зарадити када ангажује новац акционара. Примењује се за упоређивање компанија у истој грани при чему је компанија која има виши ROE привлачнија за инвеститоре. (Walton P., Walerts A. (2006) *Global financial accounting and reporting: Principles and Analysis*, Thomson Learning, London, стр. 238)

Табела 2.: 10 предузећа са највишим P/E ратиом:

Назив предузећа	Цена	P/E	P/B	EPS	ROE
Сокопревоз а.д., Сокобања	531	9.448,40	0,95	0,06	0,01
Баг а.д., Бачко Градиште	640	5.007,82	0,94	0,13	0,01
Пролетер а.д., Ариље	459	2.824,62	0,71	0,16	0,02
Бетоњерка а.д., Сомбор	579	2.778,31	1,14	0,21	0,04
Минел Концерн а.д., Београд	1.200	2.111,19	0,94	0,57	0,04
Равнаја а.д., Мали Зворник	546	2.050,32	3,40	0,27	0,16
Штампарија Борба а.д., Београд	5.500	1.775,34	3,54	3,10	0,19
Лепенски вир а.д., Пећинци	1.222	1.621,33	1,15	0,75	0,07
Бечејска пекара а.д., Бечеј	530	1.395,47	0,57	0,38	0,04
Космај а.д., Младеновац	895	1.218,35	42,60	0,73	3,49

Извор: www.belex.rs (Преузето са сајта: http://www.belex.rs/trgovanje/pretraga_racia, 03.05.2016.)

Табела 3: 10 предузећа на регулисаном тржишту са најнижим P/E ратиом:

Назив предузећа	Цена	P/E	P/B	EPS	ROE
Дунав Ре а.д., Београд	6.000	1,42	0,33	4.230,94	0,00
Ваљаоница бакра Севојно а.д.	340	1,61	0,14	211,00	8,91
Импол Севал а.д., Севојно	1.551	1,62	0,41	957,58	25,03
Ласта а.д., Београд	410	1,68	0,43	244,49	25,51
Институт за стране језике а.д., Београд	9.000	1,68	0,55	5.359,41	33,01
Албус а.д., Нови Сад	470	2,88	0,16	163,02	5,39

Копаоник а.д., Београд	1.369	3,59	0,10	389,09	2,76
Планинка а.д., Куршумлија	22.600	3,84	0,89	5.888,98	23,23
Месер Техногас а.д., Београд	10.000	5,84	0,69	1.713,65	11,83
НИС а.д., Нови Сад	615	6,23	0,49	98,77	7,93

Извор: Аутор на основу података са сајта: <http://www.belex.rs/trgovanje/racia>

Горе приказане табеле илуструју међузависност посматраних показатеља. У табели бр. 2 се јасно уочава да сва предузећа са високим Р/Е показатељем, изузев предузећа Космај а.д., Младеновац, имају ROE коефицијент нижи од 1 што указује на то да менаџмент предузећа не управља на адекватан начин са капиталом тог предузећа, тако да инвеститори не могу да очекују висок поврат на уложена средства, због чега су иста предузћа неатрактивна за инвестициона улагања. У прилог томе говори и чињеница да дотична предузећа имају низак EPS што значи да остварују ниску зараду по акцији. Вредност Р/В показатеља је различита када се посматрају појединачна предузећа, а код оних предузећа где је виша од 1, указује на прецењеност цене акција. Дobar пример за то је предузеће Космај а.д., Младеновац, где је вредност овог показатеља изузетно висока (42,60) што указује да су акције овог предузећа значајно прецењене на тржишту. Код предузећа са ниским Р/В показатељем (нижим од 1) може да се ради о потцењеној тржишној цени акције, што би могло да указује на то да постоји простор за даљи раст цене акције, под условом да их тржиште правилно вреднује.

У табели бр. 3 представљена су предузећа са ниским Р/Е рациом. Ова предузећа углавном имају релативно висок ниво ROE, изузев предузећа Дунав Ре. Висок ниво ROE коефицијента указује да су ова предузећа атрактивна за инвеститоре јер менаџмент тог предузећа на адекватан начин управља расположивим капиталом, што омогућава инвеститорима висок поврат на уложена средства. Поред тога, EPS је за сва предузећа на високом нивоу, што значи да инвеститори могу да очекују велику зараду од купљених акција. Интересантно је приметити да су цене акција доста високе, а највишу цену су достигле акције предузећа Планинка а.д., Куршумлија (22.600). Имајући у виду чињеницу да је вредност Р/В показатеља за сва предузећа нижа од 1, може се закључити да постоји простор за даљи раст цене акција.

3.4. Учешће страних инвеститора у трговању

Приликом анализе учешћа страних инвеститора у трговању на Београдској берзи, неопходно је поћи од следећих показатеља:

- FIS – учешће страних инвеститора у укупном промету акцијама;
- b-FIS – учешће страних инвеститора у укупном промету акцијама – куповна страна;
- s-FIS – учешће страних инвеститора у укупном промету акцијама – продајна страна;
- FIB – учешће страних инвеститора у укупном промету обвезницама;
- FIT – учешће страних инвеститора у укупном промету.

Табела 4.: Показатељи учешћа страних инвеститора у трговању у периоду од 2012-2015

Показатељи	2012	2013	2014	2015
FIS	55,81%	72,28%	48,15%	39,39%
b-FIS	53,16%	66,79%	45,77%	31,54%
s-FIS	58,47%	77,77%	50,52%	47,24%
FIB	11,26%	25,04%	22,33%	50,15%
FIT	47,82%	69,66%	42,16%	41,95%

Извор – Аутор на основу података са сајта:
<http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>, 05.05.2016.

Слика 2.: Кретање показатеља учећа страних инвеститора у трговању у периоду од јануара до априла 2016. године:

Извор: Аутор на основу података са сајта:
http://www.belex.rs/trgovanje/ucesce_stranaca, 05.05.2016.

На основу горе презентираних података, јасно се уочава да се учешће страних инвеститора из године у укупном трговању из године у годину смањује. Једино је у 2013. години забележен пораст учешћа страних инвеститора у укупном трговању акцијама на Београдској берзи, а од те године па надаље овај проценат константно опада да би у 2015. години достигао најнижи ниво, мада је укупан промет акција забележио раст од 9,9% у односу на претходну годину. (Годишњи извештај, 2015, стр. 8). Такође, пад је израженији на куповној у односу на продајну страну. Један од узрока смањења обима трговања страних инвеститора на Београдској берзи је низак ниво атрактивности акција предузећа листираних на берзи, односно нестабилност њиховог пословања што дестимулише инвеститоре да изврше улагања у њих. Поред тога, узрок треба тражити и у макроекономском окружењу, почевши од чињенице да је Србија земља у транзицији која се суочава са значајним проблемима што је чини високо ризичном за инострану улагања.

Када се посматра учешће страних инвеститора у трговању обвезницама, ситуација се битно разликује, зато што је из године у годину присутно повећање удела страних инвеститора у укупној трговини обвезницама. На Београдској берзи је забележен раст трговине обвезницама у 2015. у односу на претходну годину за 13,4%. Тај раст је остварен захваљујући порасту трговине државним обвезницама Републике Србије, при чему је најтргованија хартија од вредности била обвезница А2016.

4. ЗАКЉУЧАК

Тржиште капитала у Републици Србији карактерише чињеница да је у питању мало и изоловано тржиште капитала у иницијалној фази развоја, што је уједно заједничка карактеристика за све земље у транзицији. Ова чињеница се одражава и у недовољном обиму трговања хартијама од вредности на берзи, мада је у последње време присутна тенденција њеног пораста. Показатељ тржишне капитализације указује на то да се на Београдској берзи више тргује акцијама него обвезницама. Поред тога, у обиму трговања обвезницама највиши удео заузимају обвезнице које је емитовала Република Србија и то углавном краткорочне обвезнице због чињенице да због кратког рока доспећа са собом носе нижи ниво ризика. Веома мали број инвеститора се опредељује за трговину обвезницама које емитују компаније што је последица недовољног поверења инвестиционе јавности. Позитивна је чињеница да су на званичној веб страници Београдске берзе доступне информације о

најзначајнијим рацио показатељима компанија чије су акције листиране на берзи, што олакшава инвеститорима доношење одлуке о улагању својих средстава у акције, мада су за такву одлуку неопходне и друге информације о предузећу. Приметно је да је у протекле три године опао удео страних инвеститора у трговању хартијама од вредности на Београдској берзи, што је још један од показатеља недовољног поверења страних инвеститора да улажу своја средства у куповину домицилних хартија од вредности, пре свега због нестабилне макроекономске ситуације.

У последње време се чине напори да се повећа обим трговања на Београдској берзи, а то је могуће постићи, између осталог, укључивањем у међународне токове капитала, као и кроз повећану регионалну сарадњу. У том циљу, успостављен је програм сарадње са берзама у региону како би свака од њих, заједничким снагама, превазишла сопствене проблеме. Поред тога, неопходно је обезбедити бољи систем заштите инвеститора, пре свега преко повећања транспарентности и спречавања злоупотребе поверљивих информација.

ЛИТЕРАТУРА:

1. Anderson K. (2012) *The essential P/E*, Hariman House Ltd., Hampshire
2. Вуњак Н. и други (2014) *Финансијске берзе*, Пролетер а.д. Бечеј, Бечеј
3. Јеремић З. (2012) *Финансијска тржишта и финансијски посредници*, Универзитет Сингидунум, Београд
4. Krantz M. (2010) *Fundamental analysis for dummies*, Wiley Publishing Inc., Indianapolis
5. Walton P., Walerts A. (2006) *Global financial accounting and reporting: Principles and Analysis*, Thomson Learning, London
6. www.belex.rs (<http://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>)
7. www.belex.rs (<http://www.belex.rs/trgovanje/pregled/godisnji/4466>)
8. www.belex.rs (Преузето са: http://www.belex.rs/trgovanje/ucesce_stranaca)
9. www.belex.rs (Преузето са: <http://www.belex.rs/files/trgovanje/BELEXsentiment-objasnjenjekalkulacija.pdf>)
10. www.belex.rs (Преузето са: http://www.belex.rs/trgovanje/pretraga_racia)

11. www.belex.rs (Преузето са:
<http://www.belex.rs/trgovanje/sentiment>)
12. www.trading-school.com (<http://www.trading-school.com/pages/mala-skola-forex-a/grafikoni-japanske-svecice.php>)

Рад је примљен: 13.05.2016.

Рад је прихваћен за штампање: 13.09.2016.