



FINANSIJSKA TRŽIŠTA U USLOVIMA KRIZE

**Dejan D. Erić
Mališa Đ. Đukić**

Beograd, 2012.

Institut ekonomskih nauka

Beograd, Zmaj Jovina 12

Tel. (011) 2622-357, 2623-055; faks: (011) 2181-471

www.ien.bg.ac.rs

office@ien.bg.ac.rs

Beogradska bankarska akademija

Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije

Beograd, Zmaj Jovina 12

Tel. (011) 2621-730; faks: (011) 2181-471

www.bba.edu.rs

office@bba.edu.rs

Za izdavače

Prof. dr Dejan Erić, direktor

Prof. dr Hasan Hanić, dekan

Recenzenti

Prof. dr Milorad Ivanišević, Ekonomski fakultet Univerziteta u Beogradu

Prof. dr Branko Vasiljević, Fakultet političkih nauka Univerziteta u Beogradu

Prof. dr Srđan Marinković, Ekonomski fakultet Univerziteta u Nišu

Prof. dr Zoran Grubišić, Beogradska bankarska akademija – Fakultet za bankarstvo, osiguranje i finansije, Beograd

Kompjuterska obrada

Zorica Božić

Štampa

SP Print, Novi Sad

Tiraž

500 primeraka

ISBN 978-86-80315-96-6

ZAHVALNOST

Iako je običaj da se navede na kraju, ovoga puta ćemo članovima naših porodica izraziti najdublju zahvalnost na početku. Oni su ti koji su imali najviše razumevanja za naš naporan i mukotrpan rad. Trpeli su dane i dane naših istraživačkih aktivnosti, višemesečnog odricanja i pisanja. Bez njihove ljubavi i podrške verovatno ne bi bilo ovog štiva ili ne bi izgledalo na ovaj način.

Izlazak ni jednog dela nije moguć bez pomoći velikog broja prijatelja. Pre svega, zahvalnost našim dragim kolegama iz Instituta ekonomskih nauka (IEN) i Beogradske bankarske akademije – Fakulteta za bankarstvo, osiguranje i finansije (BBA). Pre svih to je dekan fakulteta prof. Hasan Hanić, koji nas je podržavao i ohrabrivao u radu i istraživanjima. Posebno smo zahvalni našim mladim saradnicima - Dušku Bodroži i Saši Milivojeviću, koji su dali značajan doprinos u prikupljanju građe i uobličavanju nekih naših ideja. Pored toga, u sakupljanju i obradi pojedinih podataka zahvalni smo i kolegama Aleksandru Zdravkoviću i Drašku Nikoliću.

Izuzetan doprinos uobličavanju teksta i proveru ispravnosti pojedinih stavova dali su naši recenzenti. Nama je bila izuzetna čast i zadovoljstvo što su se tog zahtevnog posla prihvatili – prof. dr Milorad Ivanišević sa Ekonomskog fakulteta u Beogradu, prof. dr Branko Vasiljević sa Fakulteta političkih nauka, prof. dr Srđan Marinković sa Ekonomskog fakulteta u Nišu i prof. dr Zoran Grubišić sa Beogradske bankarske akademije. Njihove sugestije, komentari, pomoć i posvećenost koju su pokazali ovom delu je od neprocenjivog značaja.

Deo istraživanja smo sprovodili na stručnim usavršavanjima u inostranstvu. U tom smislu smo veoma zahvalni Basileus projektu – koji nam je omogućio usavršavanje u okviru EU, gde smo jedan deo vremena provodili na Univerzitetu u Nici – Sofija Antipolis. Tamo smo mogli na licu mesta da pratimo razvoj pojedinih događaja i promena u okviru evropskog finansijskog sistema i upoznamo aktuelna zbivanja u razvoju finansijskih sistema i tržišta u okviru Evropske unije.





Zahvaljujemo i Tempus programu koji nam je dozvolio da budemo u kontaktu sa mnogim kolegama sa drugih evropskih institucija koje su dolazili u Srbiju ili koje smo sretali na zajedničkim aktivnostima koje su IEN i BBA realizovali u okviru ovog programa. Razmena misli, iskustva, naučna diskusija kroz interakciju akademskog osoblja uvek daje prave rezultate. Pored toga, omogućeno nam je da putujemo i usavršavamo se u inostranstvu, što je u ovom teškom vremenu, globalne krize, izuzetno bitno za svakog naučnog radnika.

Monografija je deo istraživačkih napora u okviru dva projekta koje realizuju Institut ekonomskih nauka i Beogradska bankarska akademija na osnovu ugovora sa Ministarstvom prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije. Zahvalni smo Ministarstvu na podršci u finansiranju dva makro projekta, naporima koje čini na promociji nauke u Republici Srbiji i podizanju kvaliteta naučno-istraživačkog rada.



Ova knjiga ne bi izgledala ovako da nije bilo naše drage Zorice Božić iz Instituta ekonomskih nauka. Zoka je dala sebe u sređivanju i doterivanju knjige. Koliko smo mi zaslužni za napisani deo teksta, toliko su i njene zasluge za to kako ova knjiga izgleda. Otuda joj se još jednom od srca zahvaljujemo.

Najdublju zahvalnost dugujemo našim donatorima. Velikih problema smo imali u obezbeđivanju sredstava za izradu ove monografije, što nije ni malo čudno, posebno u doba krize. To je valjda sudbina ljudi na ovim prostorima, a kao što ćete već videti u Predgovoru smo istakli kako se istorija ponavlja. Kao i u neka ranija vremena "pečaćenje" knjiga u nas predstavlja neku vrstu luksuza. Možda to celom poduhvatu daje još veću draž i značaj. Imajući u vidu da je malo privrednih organizacija koje se nisu suočile sa negativnim posledicama krize izuzetno cenimo i poštujemo sve dobre ljude koji su nam pomogli. U ova teška vremena oni i njihove kompanije su se žrtvovala i dale nemerljiv doprinos izlasku ove monografije. U nastavku želimo posebno da zahvalimo:



Prof. dr Veroljubu Dugaliću iz Udruženja banaka Srbije.



Dr Vladimiru Medanu, generalnom direktoru Životnog osiguranja Basler a.d.o., Beograd.



Mr Radetu Prosenici, vlasniku kompanije “Prosenica Trade d.o.o.” iz Nove Pazove. Hvala kume! Kum Dejo



Milanu Stefanoviću i dragim kolegama iz Jubmes banke Beograd.



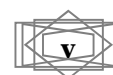
Vladimiru Višnjicu i svim bivšim kolegama iz Energoprojekta.



Dejanu Smiljaniću i prijateljima iz kompanije Asseco SEE iz Beograda.



Choki



SADRŽAJ

ZAHVALNOST	iii
PREDGOVOR.....	xiii

I DEO. ELEMENTI FINANSIJSKOG SISTEMA 1

I POGLAVLJE. FINANSIJSKI SISTEMI U DOBA KRIZE..... 3

1.1. Finansijski sistem u okviru sistema tržišne privrede	6
1.2. Funkcije savremenih finansijskih sistema	9
1.3. Osnovni elementi finansijskog sistema	11
1.3.1. Tržište kao elemenat finansijskog sistema	14
1.3.2. Finansijski instrumenti kao element finansijskog sistema	16
1.3.3. Učesnici u finansijskom sistemu i na finansijskim tržištima	20
1.4. Vrste finansijskih sistema i veza finansijskog i realnog sektora privrede.....	26

II POGLAVLJE. TEORIJSKE DIMENZIJE RAZUMEVANJA FINANSIJSKIH TRŽIŠTA 31

2.1. Finansijsko tržište kao oblik finansijskog posredovanja	35
2.2. Pojam, značaj i uloge finansijskih tržišta	38
2.3. Podela i vrste (struktura) finansijskih tržišta	42
2.4. Berza kao specifičan oblik finansijskih tržišta	51
2.5. Vrste berzi i poslovi na berzama i finansijskim tržištima	59
2.5.1. Tipovi berzi i berzanskih tržišta.....	59
2.5.2. Poslovi na berzama i finansijskim tržištima.....	63
2.6. Osnove karakteristike savremenih finansijskih tržišta	68

III POGLAVLJE. REGULATIVA SAVREMENIH FINANSIJSKIH TRŽIŠTA I PITANJE NJIHOVE EFIKASNOSTI 83

3.1. Potreba za regulisanjem savremenih finansijskih tržišta.....	86
3.2. Forme i oblici regulisanja	91
3.3. Regulatorne reforme u okviru Evropske unije	100
3.4. Regulatorni organi na nacionalnim tržištima	105
3.4.1. Pristup sa više regulatornih organa	106
3.4.2. Pristupi sa jedinim regulatornim organom.....	109

3.4.3. Pristupi regulatornim organima u zemljama našeg regiona	112
3.5. Efikasnost finansijskih tržišta	116
3.5.1. Tipovi efikasnosti finansijskih tržišta	116
3.5.2. Forme efikasnosti	119

II DEO. FINANSIJSKE INSTITUCIJE 123

IV POGLAVLJE. CENTRALNA BANKA I DEPOZITNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE 125

4.1. Centralne banke	127
4.1.1. Sistem federalnih rezervi SAD.....	127
4.1.2. Evropska centralna banka	134
4.1.3. Narodna banka Srbije.....	142
4.2. Banke	145
4.3. Štedne institucije i kreditne unije	149

V POGLAVLJE. NEDEPOZITNE FINANSIJSKE INSTITUCIJE 153

5.1. Osiguravajuća društva	155
5.2. Penzijski fondovi	159
5.3. Finansijske kompanije	164
5.4. Investicione kompanije.....	166
5.4.1. Karakteristike investicionih kompanija.....	166
5.4.2. Vrste i kategorije investicionih kompanija	171
5.4.3. Praćenje učinka (performansi) investicionih fondova.....	177
5.5. Berzanski posrednici.....	178
5.5.1. Usluge brokersko-dilerskih kuća.....	181
5.5.2. Tipovi brokera i dilera.....	183

III DEO. FINANSIJSKI INSTRUMENTI U USLOVIMA KRIZE 185

VI POGLAVLJE. INSTRUMENTI DUGA..... 187

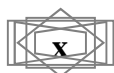
6.1. Hartije od vrednosti instrumenti duga	190
6.2. Različite vrste instrumenata duga.....	195
6.3. Kratkoročne hartije od vrednosti instrumenti duga – instrumenti tržišta novca.....	203
6.4. Dugoročne državne obveznice.....	213
6.5. Municipalne obveznice.....	223
6.6. Hipotekarni instrumenti.....	228

6.7. Korporativne obveznice.....	241
6.8. Rejting agencije i rejtingovanje obveznica.....	251
6.9. Primarna tržišta instrumenata duga	259
6.10. Osnovni postulati investicione analize instrumenata duga.....	265
6.10.1. Tipovi vrednosti instrumenata duga.....	267
6.10.2. Određivanje fer (intrisičke) vrednosti	268
6.10.3. Stope prinosa u instrumente duga	273
6.10.4. Par zaključnih napomena o rizicima vezanim za instrumente duga	275
VII POGLAVLJE. INSTRUMENTI AKCIJSKOG KAPITALA.....	279
7.1. Pojava i suština ideje akcionarstva	286
7.2. Elementi akcijskog kapitala.....	296
7.3. Obične akcije kao instrument akcijskog kapitala	303
7.3.1. Različite vrste instrumenata akcijskog kapitala	303
7.3.2. Osnovne karakteristike običnih akcija	308
7.4. Preferencijalne akcije kao instrumenti akcijskog kapitala	318
7.5. Primarna emisija akcija	325
7.6. Osnovni postulati analize investicija u instrumente akcijskog kapitala	336
7.6.1. Osnovni tipovi vrednosti akcija	336
7.6.2. Metode određivanja vrednosti akcija zasnovane na diskontovanja gotovinskih tokova	339
7.6.3. Metode relativnog određivanja vrednosti akcija	347
VIII POGLAVLJE. FINANSIJSKI DERIVATI.....	352
8.1. Forvord ugovori.....	356
8.2. Finansijski fjučersi.....	357
8.2.1. Svrha fjučersa.....	358
8.2.2. Vrste fjučersa	359
8.2.3. Mehanizam trgovanja fjučersima.....	361
8.3. Opcije	366
8.3.1. Vrste opcija	371
8.3.2. Opcije kao instrument hedžinga.....	373
8.3.3. Obavljanje špekulativnih poslova korišćenjem opcija.....	374
8.3.4. Kotacije opcija	375
8.3.5. Berze derivata.....	376
APENDIKS.....	379

APENDIKS I. MEHANIZMI ZA STABILIZACIJU EVROZONE KAO ODGOVOR NA IZBIJANJE DUŽNIČKE KRIZE.....	381
1. Uvod	381
2. Izbijanje dužničke krize u evrozoni.....	382
3. Efekti izbijanja dužničke krize i ponašanje investitora	383
4. Pokušaj stabilizacije evrozone - formiranje EFSF i ESM mehanizama.....	385
5. Zaključak	389
APENDIKS II. KRETANJE BERZANSKIH INDEKSA NA VODEĆIM SVETSKIM BERZAMA I BERZAMA U REGIONU – UPOREDNE TABELE.....	390
LITERATURA	395

SADRŽAJ ILUSTRACIJA

UVODNA ILUSTRACIJA – Kriza našeg doba - pojava globalne krize 2007. godine i poslednji dani <i>Lehman brothers</i> -a.....	3
Ilustracija 1.1. – Funkcionisanje finansijskog sistema iz ugla Evropske centralne banke - ECB	12
Ilustracija 1.2. – „ <i>Too Big to Fail</i> “	26
UVODNA ILUSTRACIJA - Berze – od trga i pijace do multilateralne trgovačke platforme	31
Ilustracija 2.1. – Rastuća i opadajuća tržišta i pojmovi.....	49
Ilustracija 2.2. – Berza u Njujorku – Zašto <i>Wall Street</i> ?.....	52
Ilustracija 2.3. – Berze u Londonu pre Londonske berze.....	57
Ilustracija 2.4. – Uslovi za listing na Beogradskoj berzi.....	64
Ilustracija 2.5. – Berze u regionu jugoistočne Evrope	71
Ilustracija 2.6. – Oštra kritika uloge matematičata i fizičara u finansijama.....	76
Ilustracija 2.7. – Algoritamsko trgovanje – da li je moguće	79
Ilustracija 2.8. – Crni ponedeljak – 19. oktobar 1987.	80
UVODNA ILUSTRACIJA - MiFID – kao rezultat Lamfalušijevog procesa - Primer nove regulative finansijskih tržišta u okviru Evropske unije.....	83
Ilustracija 3.1. – Jedna od kritika MiFID – Da li vodi ka fragmentaciji tržišta?.....	88
Ilustracija 3.2. – Krah Njujorške berze 1929. godine i kriza 30-ih – povod za nov pristup regulisanju finansijskih tržišta SAD.....	95
Ilustracija 3.3. – Evropske regulatorne agencije	102



Ilustracija 3.4. – Efekti zakonske regulative EU	104
UVODNA ILUSTRACIJA - Centralne banke i depozitne finansijske institucije	125
Ilustracija 4.1. – Bankarska panika 1907. godine.....	128
Ilustracija 4.2. – Nekonvencionalne mere ECB nakon izbijanja globalne finansijske krize	139
Ilustracija 4.3. – Uticaj porodice Morgan na razvoj investicionog bankarstva.....	149
UVODNA ILUSTRACIJA – Uticaj globalne krize na AIG.....	153
Ilustracija 5.1. – Kako su se pojavili prvi investicioni fondovi?.....	168
Ilustracija 5.2. – Familija fondova kompanije <i>Fidelity Investments</i>	168
Ilustracija 5.3. – Ključni pojmovi Zakona o investicionim fondovima Republike Srbije....	170
Ilustracija 5.4. – Džordž Soroš i Kvantum fond.....	171
Ilustracija 5.5. – Fondovi tržišta novca i globalna finansijska kriza	175
Ilustracija 5.6. – Hedž fondovi i najveći finansijski skandal u istoriji SAD	176
Ilustracija 5.7. – Spajanje američkog Udruženja brokera i dilera sa Odborom za regulativu NYSE.....	180
UVODNA ILUSTRACIJA - Sekjuritizacija – proces kreiranja novih hartija od vrednosti kao jedan od uzroka izbijanja globalne krize 2007. godine	187
Ilustracija 6.1. – Menica – jedna od prvih hartija od vrednosti.....	190
Ilustracija 6.2. – Čitanje izveštaja iz <i>Wall Street Journal</i> -a za državne zapise (<i>T-bills</i>)....	204
Ilustracija 6.3. – Za verovali ili ne – Državni zapisi sa negativnom kamatnom stopom	207
Ilustracija 6.4. – Kako kriza utiče na emisije zapisa trezora	207
Ilustracija 6.5. – Šta je komercijalni zapis zasnovan na aktivni?	209
za dugoročne državne obveznice.....	216
Ilustracija 6.7. – Čitanje izveštaja iz <i>Wall Street Journal</i> -a za <i>Treasury strips</i>	219
Ilustracija 6.8. – Čitanje izveštaja za municipalne obveznice.....	225
Ilustracija 6.9. – Prve municipalne obveznice u Srbiji.....	228
Ilustracija 6.10. – Nina i Ninja krediti u prvoj deceniji XXI veka	229
Ilustracija 6.11. – Razvoj sekjuritizacije i institucionalna podrška u SAD.....	232
Ilustracija 6.12. – Ko je kriv za krizu na hipotekarnom tržištu	238
Ilustracija 6.13. – Čitanje izveštaja iz WSJ za MBS	240
Ilustracija 6.14. – Par primera emisije korporativnih obveznica u našem regionu, čak i u uslovima krize	248
Ilustracija 6.15. – Čitanje izveštaja iz <i>Wall Street Journal</i> -a	249
Ilustracija 6.16. – Rejtinzi kratkoročnih instrumenata duga	255
Ilustracija 6.18. – Aktivni primarni dileri u SAD u 2012. godini	260

Ilustracija 6.19. – Par knjiga za nastavak istraživanja iz oblasti investicija.....	275
UVODNA ILUSTRACIJA - Emisija akcija kompanije <i>Facebook</i> – unosna investicija ili prevara veka?!	279
Ilustracija 7.1. – Kako su nastale prve akcije!.....	286
Ilustracija 7.2. – Korporativno upravljanje	292
Ilustracija 7.3. – Uticaj krize na kretanje cena akcija na vodećim berzama u svetu	297
Ilustracija 7.4. – Čitanje izveštaja iz <i>WSJ</i> za obične akcije	314
Ilustracija 7.5. – Uticaj krize na kretanje cena akcija u zemljama regiona jugo-istočne Evrope	316
Ilustracija 7.6. – Čitanje izveštaja iz <i>WSJ</i> za preferencijalne akcije.....	321
Ilustracija 7.7. – IPO kompanije <i>Google</i>	329
Ilustracija 7.8. – Tri tipa zloupotreba u procesima IPO	332
Ilustracija 7.9. – Uticaj male greške u kvartalnom izveštaju na kretanje cena akcija – slučaj <i>Google</i>	339
Ilustracija 7.10. – “ <i>Cash is king!</i> ”	349
UVODNA ILUSTRACIJA - <i>Credit default swap</i> (CDS) – Svopovi kreditnih neizvršenja	352
Ilustracija 8.1. – Kupovina preko interneta – primeri	356
Ilustracija 8.2. – Vrste špekulanata	358
Ilustracija 8.3. – Primer špekulisanja kamatnim fjučersom	360
Ilustracija 8.4. – Promene na stanjima računa inicijalnih margina kod trgovine fjučersima	362
Ilustracija 8.5. – Čitanje izveštaja iz <i>WSJ</i> sa berze fjučera.....	364
Ilustracija 8.6. – Pojava prvih opcija u XVII veku u Holandiji - Tulipomanija, investicioni balon iz 1634. godine.....	367
Ilustracija 8.7. – Tragovi prvih opcija u Bibliji i u Antičkoj Grčkoj.....	369
Ilustracija 8.8. – Uzrok rasta premije na prodajne opcije tokom globalne finansijske krize.....	372

P R E D G O V O R¹

Poštovani čitaocē,

Monografija koja je pred Vama predstavlja zajednički istraživački pokušaj dva autora da daju jedan svež i nadamo se u mnogim segmentima nov naučni pogled na finansijska tržišta u uslovima krize. U odabiru literature, sakupljanju podataka, sprovođenju istraživanja, definisanju naučne metodologije i analiziranju prikupljenog materijala proveli smo par godina. Analizirajući uzroke, tok i posledice globalne finansijske i ekonomske krize potajno smo se nadali da će još za vreme našeg istraživanja biti okončana i iza nas. Međutim, to se nije desilo, pa mnoga pitanja, brojne kontraverze i dileme će ostati otvorene i sačekati neke druge naučne radove. Nadamo se da će pojedini istraživački nalazi u ovoj monografiji biti od značaja ne samo za našu zemlju, već i naše susede koji se suočavaju sa sličnim problemima i posledicama krize. Otuda duboko verujemo da će monografija pored nacionalnog imati i nadnacionalni (regionalni) značaj, pošto pojedina pitanja, dileme i izazovi su zajednički za skoro ceo region zapadnog Balkana, pa i šire.

Svet u kome živimo je pun promena i neizvesnosti. Već više od četiri godine smo svedoci jedne od najvećih ekonomskih kriza u istoriji čovečanstva. Ona je započela još tokom 2007. godine u SAD, ali se relativno brzo proširila po celom svetu. Mnogi su mislili da problemi sa sekjuritizovanim hartijama na sofisticiranom američkom finansijskom tržištu neće imati puno uticaja na nas. Međutim, pokazalo se da je ceo region više i jače pogođen negativnim dejstvima krize u odnosu na mnoge razvijene zemlje. Verujemo da je malo onih koji direktno ili indirektno nisu osetili njen uticaj. Na krizu možemo gledati kao dokaz da je naš region postao sastavni deo globalnog sveta u kome živimo. To nas navodi na zaključak da moramo mnogo brže reagovati na promene iz eksternog okruženja, menjati se, napuštati dogme i učmalost. Svet finansijskih tržišta pre i posle krize predstavlja dve potpuno različite stvari. Otuda je potrebno da ga upoznamo, ponovo otkrijemo i preispitamo dosadašnje prakse i rešenja.

U obradi materije pokušali smo da kombinujemo dva pristupa. Sa jedne strane želja nam je bila da ukažemo na savremene tokove u ovoj oblasti analizirajući trenutna dešavanja i pojave. Uložili smo znatan istraživački napor kako bi dobri poznavaoi finansijskih sistema i tržišta mogli da ažuriraju svoja znanja i ukoliko su po nešto propustili to i nadoknade. Sa druge strane, nismo želeli tekst da učinimo usko fokusiranim isključivo ka stručnoj javnosti, već da pokušamo složenu problematiku finansijskih tržišta da približimo i čitaocima kojima ova terminologija nije previše poznata. Verujemo da ćete tekst koji sledi moći lako da čitate, pratite i što je najvažnije razumete.

Uzimajući u obzir da monografija elaborira efekte krize iz ugla finansijskih institucija, zaposleni u bankama, osiguravajućim društvima, penzionim fondovima, investicionim kompanijama će imati interes da pročitaju tekst i primene neke od rezultata istraživanja. Stiče se

¹ Ova monografija predstavlja sastavni deo dva istraživačka projekta finansirana od strane Ministarstva prosvete, nauke i tehnološkog razvoja Republike Srbije:

1) Projekta br. 179015 – “*Izazovi i perspektive strukturnih promena u Srbiji: strateški pravci ekonomskog usklađivanja sa zahtevima EU*” – rukovodilac dr Ivan Stošić, i

2) Projekta br. 47009 – “*Evropske integracije i društveno-ekonomske promene privrede Srbije na putu ka EU*” – rukovodilac dr Srđan Redžepagić.

utisak da su u uslovima krize finansijska tržišta nekako zaboravljena, da ne kažemo zapostavljena. Naročito berza akcija, na kojoj je došlo do značajnog pada, ne samo cena i ukupnog prometa, već i opšteg entuzijazma i interesa javnosti. Sve političare i ljubitelje vlasti treba podsetiti da izuzetno loše deluje po stabilnost finansijskog i privrednog sistema kada se interesuju za berzu samo u trenucima rasta cene akcija i drugih finansijskih instrumenata. Mnogo važnije je da pokažu da veruju u koncept finansijskih tržišta i u uslovima krize. To je kao kada u životu imate prijatelje koji su tu samo dok vam je dobro. Ko su pravi prijatelji obično se vidi kada vam je teško i kad naiđu istinski problemi i teškoće. Ovim štivom ćemo pokušati da povratimo poverenje u finansijska tržišta i berzu. Čak i u uslovima krize ne postoji efikasniji način za alokaciju kapitala i finansijskih sredstava. Krize dođu i prođu, ali stabilna finansijska tržišta su osnova prosperiteta jedne zemlje. Zato im je potrebno još više pažnje posvetiti upravo u to doba.

Nadamo se da će knjiga doći do ruku onih koji bi trebalo da kreiraju ekonomsku politiku i sagledaju poziciju finansijskih tržišta u našoj zemlji. Aktuelna kriza nam je po ko zna koji put pokazala kako promene koje se dešavaju u ekonomskom životu moraju da utiču ne samo na promene u ponašanju učesnika, već i regulatornih organa. Pitanje je da li smo se kao zemlja i ceo region u opštem haosu krize dovoljno snašli, brzo prilagođavali i reagovali adekvatno? Za one koji bi trebalo nešto da menjaju neka se prisete čuvene izjave Apton Sinklera da je *“teško očekivati od čoveka da razume nešto kada njegov posao zavisi od toga da to ne razume!”* Nadamo se da će ova monografija pomoći mnogima da shvate da smo svi zajedno prinuđeni da razmišljamo izvan “crne kutije”, menjamo se i prilagođavamo promenama u svetu ili definitivno zaostajemo za njim.

Vrlo često se može čuti kako se istorija ponavlja. U slučaju naše zemlje nesposobnost da učimo iz istorije, da se suočimo sa sopstvenim greškama, da izvučemo određene pouke mnogo puta nas je preskupo koštala. Otuda, u okviru ove monografije smo kombinovali primere iz prošlosti sa vrlo aktuelnim dešavanjima iz sadašnjosti. Iz sprovedenih analiza smo uočili da nakon kriza ili krahova, kojih je u istoriji finansijskih tržišta bilo nebrojeno, jedan duži period vremena dolazi do zastoja ne samo u njihovom razvoju, već celokupnom privrednom i društvenom napretku. Otuda, kao jedan od zaveta za buduće generacije može biti – čuvajte poverenje u finansijski sistem i tržišta! Probleme sigurno, a krize možda nećete moći da izbegnete, ali se uvek trudite da budete proaktivni i pokušate da pronađete nova i sveža rešenja. Otuda i idejno rešenje sa korica – da li je kriza zalazak ili izlazak sunca? Sve zavisi od toga kako gledate! Za nekoga kriza može da bude kraj, jedne epohe, trenutka vremena u kome postojimo. Međutim, svaki kraj istovremeno i uvek je neki novi početak. Otuda svakome od Vas ostavljamo da sam prosudi šta globalna kriza našeg doba predstavlja – kraj ili početka, zalazak ili izlazak sunca...

Knjiga koju ćete, nadamo se, do kraja pročitati treba shvatiti kao pečat vremena u kome živimo. Materija koju smo obrađivali je živa, menja se skoro iz meseca u mesec. Pojavljuju se novi radovi i istraživanja koja daju drugačije poglede na analiziranu probelmatiku. Svi komentari i sugestije su više nego dobrodošli. Otuda, stručnu javnost i čitaoce pozivamo da nas kontaktiraju. Naša elektronska pošta je:

 eric@ptt.rs  malisa.djukic@bba.edu.rs

Beograd, tokom 2012. godine

Autori

CIP – Каталогизација у публикацији
Народна библиотека Србије, Београд

336.76
339.747
339.732

ЕРИЋ, Дејан Д., 1962-
Finansijska tržišta u uslovima krize /
Dejan D. Erić, Mališa Đ. Đukić. - Beograd :
Institut ekonomskih nauka : #Beogradska
bankarska akademija - #Fakultet za
bankarstvo, osiguranje i finansije, 2012
(Novi Sad : SP print). - XVI, 404 str. :
ilustr. ; 30 cm

Tiraž 500. - Bibliografija: str. 395-403.

ISBN 978-86-80315-96-6 (IEN)
1. Ђукић, Малиша Ђ. [аутор]
а) Финансијско тржиште б) Финансијска
криза с) Међународне финансијске
организације
COBISS.SR-ID 195395596