

FUNKCIONALNA ANALIZA NAJZNAČAJNIJIH BERZANSKIH KARAKTERISTIKA – STUDIJA SLUČAJA ŠVAJCARSKE BERZE

FUNCTIONAL ANALYSIS OF THE MOST SIGNIFICANT STOCK EXCHANGE CHARACTERISTICS-A CASE STUDY OF THE SWISS STOCK EXCHANGE

Vesić Tamara | Visoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo, Beograd, Srbija | tamara.vesic@vspep.edu.rs

Đekić Marija | Visoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo, Beograd, Srbija | marija.djekic@vspep.edu.rs

Zimonić Stefan | Visoka škola za poslovnu ekonomiju i preduzetništvo, Beograd, Srbija | stefan.zimonić@vspep.edu.rs

Sažetak

Cilj ovog rada je pregled transakcija na Švajcarskoj berzi i promene ključnih indikatora merenja performansi u periodu 2018.-2019. godine. Posebna pažnja usmerena je na karakteristike i funkcionisanje Švajcarske berze i dokazivanje da li i u kolikoj meri Švajcarska berza funkcioniše na drugačiji način od ostalih svetskih berzi. Rezultati ukazuju na neophodnost postojanja stabilnih tržišnih kretanja kako bi bilo moguće imati adekvatno razvijenu berzu (što je u slučaju švajcarskog finansijskog sistema već poznato). Dalje, najvećim delom finansijske aktive na Švajcarskoj berzi se trguje elektronski i konačno, istražene su aktuelne špekulacije o postojanju inovativnih pristupa radi razvoja krypto valute koja će potencijalno biti vezana za franak (izvesni „stajblkoin“).

Abstract

The aim of this paper is to review transactions on the Swiss Stock Exchange and changes in key performance measurement indicators in the period of 2018-2019. Special attention is paid to the characteristics and functioning of the Swiss Stock Exchange and proving whether and to what extent the Swiss Stock Exchange functions in a different way from other world stock exchanges. The results indicate that it is necessary to have stable market movements in order to be able to have an adequately developed stock exchange (which is already known in the case of the Swiss financial system). Furthermore, most of the financial assets on the Swiss Stock Exchange are traded electronically and finally, current speculations about the existence of innovative approaches for the development of a cryptocurrency that will potentially be pegged to the franc (a certain "stablecoin") were investigated.

Ključne reči: Švajcarska berza, SIX stock, berzansko poslovanje, finansijska analiza, krypto valute, stajblkoin

Keywords: Swiss stock exchange, SIX stock, stock exchange business, financial analysis, cryptocurrencies, stablecoin

JEL klasifikacija: G20

DOI: 10.5937/trendpos2102106V

UDK: 336.76(494)"2018/2019"

COBISS.SR-ID 52310793

1. Uvod

Razvoj moderne robne proizvodnje i kreditnog sistema kontinuirano stvara različite oblike platnih i kreditnih instrumenata kojima se registruju, prenose i realizuju novčane obaveze i potraživanja različitih učesnika u procesu reprodukcije. Ti instrumenti imaju različite funkcije: potvrđuju prava i obaveze iz robnog prometa, izražavaju kreditne odnose, omogućavaju transfer rizika sa jednog na druge ekonomske subjekte, svedoče o ulaganju u realne oblike kapitala [1]. Finansijske institucije obezbeđuju izvršavanje osnovnih funkcija finansijskih tržišta [2]. One su osnovni učesnici u trgovini finansijskim instrumentima. Finansijske institucije su neposredni učesnici na finansijskim tržištima, ili učesnici čija aktivnost omogućava normalno obavljanje trgovine [3]. Uloga pojedinih učesnika na finansijskim tržištima je različita. Oni se mogu pojaviti kao zajmodavci, ili kao nosioci regulatorne uloge, odnosno uloge organa javne (monetarne) vlasti. Osnovna uloga finansijskih institucija je da posreduju između nosilaca i korisnika akumulacije (štednje). Ovu funkciju institucije obavljaju tako što prikupljaju akumulaciju preko svojih kreditnih i finansijskih instrumenata i vrše njeno usmeravanje kreditiranjem ili kupovinom finansijskih instrumenata zajmoprimaca [4].

2. Metodološki okvir rada

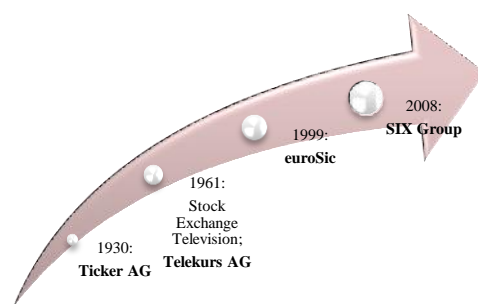
Tema rada jesu berze kao posebne organizacije, na kojima se efektivno obavljaju transakcije sa instrumentima hartija od vrednosti i akcijskog kapitala, sa posebnim osvrtom na karakteristike i funkcionisanje Švajcarske berze. Neophodno je objasniti pojam, elemente i princip rada na berzi kako bi se lakše shvatila svrha postojanja finansijskih instrumenata (efekata), kao i značaj i funkcije berze bez kojih je nezamislivo moderno poslovanje u uslovima izrazito brzih promena ekonomskog okruženja i čestih nestabilnosti na međunarodnim finansijskim tržištima [5]. Polaznu osnovu istraživanja čini sistemski pristup metodi sistemske analize u rešavanju problema kojima se definišu procesi i vrši dekomponovanje berze, kao poslovnog sistema, na podsysteme. Korišćenje sistemskog pristupa u istraživanju, u ovom radu, usloviće jedan od načina izučavanja (složenih) sistema, odnosno rešavanja upravljačkih zadataka [6]. Posebno važan aspekt ovog pristupa je suština analize upravljanja performansama zbog čega se u radu pošlo od širih pojmova (finansijskog tržišta i berze), da bi se na kraju obradila jedna specifična berza – Švajcarska berza.

Predmet rada predstavlja analizu funkcionisanja berzi uopšte, kroz prikaz nastanka i razvoja berzi kao mesta gde se susreću ponuda i tražnja za finansijskom aktivom, i to od njenih početaka do danas. Dalje, analizirano je postojanje berzanskih posrednika kao najznačajnijih učesnika na berzi, da bi se kroz osvrt na najveće svetske berze stekla šira slika i uvidelo zbog čega su neke berze uspešnije od drugih. Konačno, predmet rada podrazumeva i analizu funkcionisanja Švajcarske berze koja je izvršena kroz studiju slučaja.

3. Razvoj berzanskog poslovanja u Švajcarskoj

Glavne finansijske berze u Švajcarskoj locirane su u: Cirihi, Ženevi i Bazelu [7]. SIX Group je konzorcijum koji upravlja švajcarskim finansijskim centrom. Naziv je dobio kao akronim od *Swiss Infrastructure and Exchange*, što prevedeno na naš jezik znači „Švajcarska infrastruktura i razmena“. Sedište mu je u Cirihi (Švajcarska), ali je međunarodno aktivan. U nastavku rada sledi pregled razvoja današnjeg SIX-a [8]. Davne 1930. godine osnovan je Ticker AG u Cirihi, čiji je cilj postojanja bilo prenošenje berzanskih cena [9]. Prethodnik je Telekurs-a AG, koji se spojio sa drugim kompanijama, da bi kasnije formirao SIX, ali da se vratimo na Ticker AG. Ono što je značajno bilo jeste početak emitovanja tiker sistema, koji je kao takav bio jedan od prvih u Evropi. Posebna primena lokalnog telegrafa doprinela je da cene zatvaranja ostalih švajcarskih i drugih važnih stranih berzi budu brzo vidljive u Cirihi, velikom broju zainteresovanih stejkholdera. Dalje, 60-ih godina prošlog veka Ticker AG je predstavio prvu berzansku televiziju ikada i izazvao interesovanje medija ovom novošću: na ekranu su se mogle pratiti cene do devedeset akcija, što je za to vreme bilo neverovatno inovativno. Sada je *Ticker*

AG promenio ime u *Telekurs AG*. 1987. godine pušten je novi sistem kliringa na mreži zasnovan je na centralnom računarskom sistemu u Telekursu sa mrežnim pristupom za učesnike. 1993. godina je najznačajnija za Švajcarsku berzu jer su se tada spojile berze u Ženevi, Bazelu i Cirihi i tako formirale Švajcarsku berzu. Već dve godine kasnije, promenjena je tehnologija elektronskog trgovanja, a 1999. godine počeo je sa radom kliring sistem za plaćanja u evrima, *euroSIC*. Na ovaj način se švajcarskim bankama omogućio pristup evropskim sistemima plaćanja. 2008. godinu započela je nova kompanija (*Swiss Financial Markets Services AG*) koja je nastala kao rezultat spajanja *The SWX Group*, *SIS Group* i *Telekurs Group*-a. Na ovaj način bile su pokrivena sve poslovne oblasti: trgovina HOV, berzanske transakcije, finansijske informacije, platne transakcije i dr. 21. avgusta 2008. godine *Swiss Financial Markets Services AG* promenila je ime u *SIX Group Ltd*, pod kojim imenom egzistira i današnjeg dana.



Slika 1. Razvoj Švajcarske berze kroz ? do danas

Izvor: [9]

Dalji razvoj Švajcarske berze kretao se u smeru, pre svega, tehnoloških inovacija. Uspostavljen je sistem mobilnih plaćanja TWINT 2016. godine, a danas se špekuliše i o razvoju kripto valute koja će biti vezan za nacionalnu valutu (franak). Izvesni „*stejbloin*“ bila bi valuta koja je vezana za franak, a cilj njegovog postojanja bila bi tokenizacija postojećih hartija od vrednosti [10].

4. Glavne karakteristike Švajcarske berze

Jedna od najrazvijenijih svetskih berzi je upravo Švajcarska berza. Tehnološki posmatrano, možemo reći da je ona broj jedan u Evropi, s obzirom na to da nudi potpuno integrisano elektronsko trgovanje, kliring i sistem saldiranja [11]. Zato, na ovoj berzi je omogućeno investitorima iz celog sveta da realizuju svoje strategije, dok su partnerima pružene prvoklasne berzanske usluge. Globalizacija i stvaranje monetarnih integracija doprineli su rušenju barijera nacionalnih tržišta i stvaranju jedinstvenog globalnog tržišta [3]. Trgovina na švajcarskoj berzi se odvija elektronski. Na berzi se permanentno trguje svim hartijama na listingu, a trgovina je podeljena na pet perioda: pre otvaranja, otvaranje, kontinualno trgovanje, akcije i zatvaranje. Učesnici imaju višestruke koristi od istupanja na švajcarskoj berzi, kao što su [5]:

- visok stepen likvidnosti u trgovini
- pravično i transparentno utvrđivanje cena
- mogućnost značajnog sniženja troškova zbog integrisanog kliringa i saldiranja
- najniže provizije za trgovinu i saldiranje u svetu i dr.

Još jedna od karakteristika Švajcarske berze jeste i veoma snažno finansijsko tržište same države, budući da su članovi berze oko 120 domaćih (švajcarskih) i inostranih institucija. Dalje, na ovoj berzi se trguje sa preko 5.000 hartija od vrednosti: akcijama, obveznicama denominiranim u švajcarskim francima, američkim dolarima i evrima, varantima, akcijama investicionih fondova, evroobveznicama denominiranim u američke dolare, evre, britanske funte i japanski jen, izvedenim hartijama i strukturiranim proizvodima [12]. Što se tiče izvedenih hartija od vrednosti, na berzi se trguje najviše fjučersima i opcijama (posebno na indekse). Obveznice u švajcarskim francima mogu biti čiste, konvertibilne, sa varantima i sa varijabilnom

kamatnom stopom, koje mogu emitovati i švajcarski i inostrani emitenti, dok obveznice denominirane u američkim dolarima, evrima, britanskim funtama, australijskim dolarima, kanadskim dolarima, norveškim krunama, novozelandskim dolarima i japanskim jenima čine veliki deo ukupne trgovine obveznicama na berzi [13].

Samo poslovanje učesnika na finansijskom tržištu regulisano je Zakonom o berzama i trgovini hartijama od vrednosti, a lica koja žele da trguju u svojstvu dilerā, moraju dobiti odobrenje Federalne bankarske komisije [12]. Odavde zaključujemo da je regulacija Švajcarske berze na izuzetno visokom nivou. Prisutan je i jedinstven sistem automatskog kliringa i saldiranja, pri čemu se zavisno od valute, saldiranje vrši preko Švajcarske klirinške banke (u švajcarskim francima) ili Evrošvajcarske klirinške banke (u evrima). Dalje, SIX nudi usluge za tržište kapitala, finansijske informacije i bankarske usluge, gradeći digitalnu infrastrukturu berze. Ovde su i umreženi igrači na svetskom finansijskom tržištu, kao glavni korisnici, ali i najvažniji klijenti na berzi.

Na osnovu gore navedenog, kao generalne karakteristike mogu se izvući sledeće:

- dominacija digitalnih kanala trgovine
- veliki izbor dostupnih i osnovnih i izvedenih HOV za razmenu
- adekvatna regulacija berze

4.1. Organizacija Švajcarske berze

SIX je podeljen u četiri poslovne jedinice, tako da postoje usluge koje se odnose na [13]:

1. HOV;
2. Tržišta;
3. Bankarske usluge;
4. Finansijske informacije.

Iznad njih, organizaciono, nalaze se sektori finansija, upravljanja rizikom i IT–a s jedne strane i sektor marketinga i komunikacija i upravljanja ljudskim resursima (HR), sa druge strane. Svaki sektor ima svog rukovodioca, a generalni direktor (CEO) upravlja celokupnim SIX–om. Ipak i CEO je odgovoran za svoj rad Upravnom odboru berze. Upravni odbor je najviše telo upravljanja SIX Group–om. Sastoji se od deset članova, od kojih njih sedmoro predstavljaju banke, a ostalih troje su nezavisna lica, sa velikim iskustvom i znanjem iz oblasti finansija. Svi članovi se biraju na period od tri godine. U okviru Upravnog odbora, postoje tri komisije koje pripremaju rad Upravnog odbora, a to su Komisija za nominacije i naknade, Komisija za reviziju i Komisija za rizike [14]. Oni nadgledaju upravljanje grupama u odgovarajućem specijalističkom području i podnose izveštaje na sednicama UO, u redovnim intervalima.

Komisija za reviziju preuzima zadatke koji se odnose na računovodstvo i finansijsko izveštavanje, unutrašnju kontrolu, spoljne revizore i odeljenje interne revizije. Izvršni direktor, finansijski direktor i predstavnici internih i eksternih revizora takođe učestvuju na sastancima ove komisije. Dalje, Komisija za nominacije i naknade priprema odluke o svim važnim kadrovskim i srodnim organizacionim pitanjima na nivou upravljanja grupom. Generalni direktor i rukovodilac ljudskih resursa učestvuju na sastancima ove grupe. Konačno, Komisija za rizik preuzima zadatke u vezi sa primenom politika rizika. Izvršni direktor, finansijski direktor i CEO učestvuju na sastancima ove komisije. U momentu pisanja ovog rada, predsednik UO je dr Thomas Wellauer. U njegovoj biografiji se navodi da ima švajcarsko poreklo, doktor je hemije, ali poseduje bogato iskustvo u finansijskom sektoru. Zanimljivo je da samo tri od deset članova UO nemaju švajcarsko poreklo i/ili nisu državljani Švajcarske što može ići u prilog tome da, pored neophodnih znanja, pri odabiru kadrova za ove visoke funkcije, prednost možda imaju oni sa švajcarskim papirima. U nastavku rada sledi tabelarni prikaz članova UO SIX Group–a u 2021. godini.

Tabela 1. Aktuelni članovi UO SIX Group-a u 2021. godini

Ime i prezime	Funkcija u UO	Državljanstvo	Pripadajuća komisija
Dr. Thomas Wellauer	Predsednik	švajcarsko	Komisija za nominacije i naknade
Dr. Sabine Keller-Busse		švajcarsko i nemačko	
Herbert J. Scheidt		švajcarsko i nemačko	
Belén Romana García	Član	špansko	Komisija za reviziju
Dr. Jürg Bühlmann		švajcarsko	
Lorenz von Habsburg Lothringen		austrijsko i belgijsko	
David Jiménez-Blanco Carrillo de Albornoz		špansko	
Søren Mose		švajcarsko i dansko	
Dr. Jürg Gutzwiller		švajcarsko	
André Helfenstein		švajcarsko i britansko	Komisija za rizike

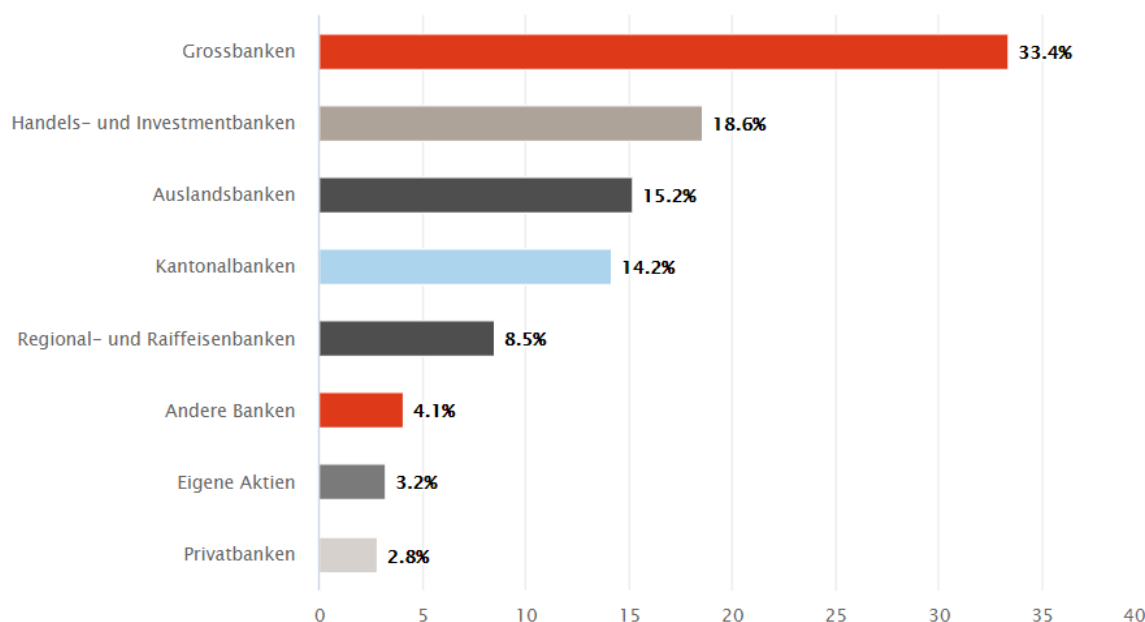
Izvor: Prikaz autora na bazi [13]

4.2. Struktura akcionara SIX Group-e

Kompanija SIX Group je u vlasništvu 122 nacionalne i međunarodne finansijske institucije, koje su ujedno i glavni korisnici usluga. Zanimljivo je da su sve akcije raspoređene tako da nijedna kategorija vlasnika nema apsolutnu većinu [15]. Takođe, akcije su prenosive u ograničenom obimu, ali postoji obavezujući sporazum između akcionara koji osigurava da vlasnička struktura ostane stabilna u dugom roku. Jedan od mehanizama za to je da Upravni odbor mora odobriti svaku promenu vlasnika.

Ukupan kapital SIX-a iznosi 19.521.905,00 CHF i podeljen je na 19.521.905 registrovanih akcija, sa nominalnom vrednošću od 1,00 CHF po komadu.

U nastavku je dat grafički prikaz strukture najvećih akcionara SIX Group-e.



Slika 3. Struktura akcionara SIX Group-a u 2021. godini

Izvor: [14]

5. Finansijska analiza SIX Group-a

Adekvatno tumačenje finansijskih izveštaja neophodno je pri istraživanju bilo kog privrednog subjekta. S tim u vezi, interpretacija koja sledi od značaja je za tumačenje položaja same analizirane grupe.

Odnos kapitala izračunat je kao odnos prosečnog kapitala tokom poslednjih dvanaest meseci sa zbirom prosečno prilagođenog duga u poslednjih dvanaest meseci i proseka kapitala u prethodnih dvanaest meseci. Ispravke pozajmljenog kapitala uključuju stavke „obaveze iz poravnanja i poravnanja“ i „negativne“ vrednosti zamene iz obračuna i poravnanja.

Dalje, prinos na kapital dobijen je količnikom profita za poslednjih dvanaest meseci i prosečnog kapitala za poslednjih dvanaest meseci. Konačno, prinos na kapital 2018. prilagođen za dobit od prodaje kartičnog poslovanja

Tabela 2. Ostvareni rezultati SIX Group-a u 2019. i 2018. godini

SIX GROUP	2019	2018	
Bilans uspeha			
Ukupni poslovni prihodi	1 129,7	1 115,8	1,2%
Ukupni operativni troškovi	-916,2	-911,3	0,5%
Zarada pre kamata, poreza, amortizacije (EBITDA)	213,5	204,5	4,4%
Amortizacija i ispravke vrednosti	-90,1	-67,0	34,4%
Finansijski rezultat	-25,1	4,0	k. A.
Udeo u rezultatima povezanih kompanija	69,6	-6,4	k. A.
Zarada pre kamata i poreza (EBIT)	168,0	135,0	24,4%
Troškovi kamata i poreza, neto	-47,5	-40,0	18,6%
Profil od kontinuiranih poslovnih aktivnosti	120,5	95,0	26,9%
Rezultat grupe	120,5	2 882,7	k. A.
Izveštaj o tokovima gotovine			
Novčani tok iz operativnih aktivnosti	-994,6	1 292,1	k. A.
Novčani tok od investicionih aktivnosti	-205,4	-63,6	k. A.
Novčani tok od finansiranja	-439,6	-133,7	k. A.
Bilans stanja na dan 31. 12.			
Ukupna aktiva	12 656,5	12 671,2	-0,1%
Ukupne obaveze	7 825,1	7 298,2	7,2%
Ukupni kapital	4 831,4	5 373,0	-10,1%
Odnos kapitala (prosek) ¹	87,6%	81,9%	5,7%
Prinos na kapital (prosek) ²	2,4%	5,1%	-2,7%
Ključne brojke o akcionarima			
Zarada po akcijama (u CFH)	6,37	152,36	k. A.
Zarada po akcijama od kontinuiranih poslovnih aktivnosti (u CFH)	6,37	4,97	28,0%
Obična dividenda po akcijama (u CFH)	3,90	4,10	-4,9%
Odnos isplate	63,2%	50,1%	26,1%

¹ Odnos kapitala = prosečni kapital tokom poslednjih dvanaest meseci / (prosečno prilagođeni dug u poslednjih dvanaest meseci + prosek kapitala u prethodnih dvanaest meseci). Ispravke pozajmljenog kapitala uključuju stavke „obaveze iz poravnanja i poravnanja“ i „negativne“ vrednosti zamene iz obračuna i poravnanja.

² Prinos na kapital = profit za poslednjih dvanaest meseci / prosečni kapital za poslednjih dvanaest meseci. Prinos na kapital 2018. prilagođen za dobit od prodaje kartičnog poslovanja.

Vanredna divizija po akcijama (u CFH) Poslovne metrike	–	17,30	K. A.
Broj zaposlenih u danu 31. decembra (ekvivalenti punog radnog vremena)	2 593,4	2 474,0	4,8%
Broj zaposlenih u danu 31. decembra (Broj zaposlenih)	2 710	2 594	4,5%
Promet na berzi (u milijardama CFH)	1 477,0	1 361,3	8,5%
Tržišni udeo u trgovanju akcijama SLI (u proseku)	85,6%	70,8%	20,9%
Obim depoa (godišnji prosek, u milijardama CFH)	3 414,0	3 243,2	5,3
Broj SIC transakcija (u 1000)	658 262	610 486	7,8
Broj finansijskih instrumenata (poslovna jedinica za finansijske informacije, u milionima)	29,7	32,4	-8,2%

Izvor: Prikaz autora na bazi [8]

U 2019. godini SIX je ostvarila operativni prihod od 1,13 milijardi CHF što podrazumeva povećanje od 1,2% u odnosu na prethodnu godinu. Iz grupe navode da je značajan faktor rasta dobiti bilo investiranje u tehnologiju pa se efikasnost EBITDA-e povećala za 4,4% iznoseći 213,5 miliona švajcarskih franaka. Operativni troškovi su neznatno povećani u odnosu na prethodnu godinu (za 0,5%). Razlog tome leži u sprovođenju niza projekata kojima je podstaknut razvoj digitalizacije u finansijskim uslugama. Doprinos prihodu sastojao se iz trgovine HOV (48%), finansijskog informisanja i konsaltinga (34%) i bankarskih usluga (18%).

Kada je reč o bankarskim uslugama, SIX je ostvario operativni prihod od 187,5 miliona CHF čime je rast u izveštajnoj godini 19,9% [16]. Poslove sa hartijama od vrednosti je u 2019. godini obeležila svetska aktivnost na finansijskim tržištima i Odluka o ekvivalenciji u EU. Prisutno je bilo i veće širenje digitalnih računa, a posebno onih obrađenih putem *eBill*-a.

6. Zaključna razmatranja

U radu je sprovedeno teorijsko i empirijsko istraživanje. Posmatrane su generalne karakteristike savremenih finansijskih tržišta, uloge i funkcije finansijskih tržišta, a prikazani su i učesnici na finansijskom tržištu. Dalje, analizirane su specifičnosti berzi u odnosu na ostala mesta za trgovanje, radi isticanja njihovog značaja za efikasno funkcionisanje realnog sektora, a urađena je i deskripcija funkcija koje finansijsko tržište obavlja. Dat je pregled faza berzanskog ciklusa, uz stavljanje akcenta na kotaciju, da bi na kraju definisali karakteristike brokera i dilera, kao najznačajnijih grupa učesnika na finansijskim tržištima. Dalje, rad se razvijao u funkciji pregleda dešavanja na Švajcarskoj berzi, da bi se najveći deo definisanog metodološkog okvira potvrdio kroz studiju slučaja karakteristika Švajcarske berze, a na bazi analize ostvarenih performansi SIX Group-a. Na osnovu navedenog možemo zaključiti da se u radu krenulo od opšteg ka posebnom.

Pošto na berzama nema primarne, već samo sekundarne kupoprodaje finansijskih instrumenata, to znači da izvorni vlasnici finansijske štednje ne učestvuju u radu berzi. Takođe, neposredni učesnici nisu ni krajnji korisnici finansijske štednje, pošto umesto njih berzanski materijal kupuju, i tako prodaju novac, berzanski posrednici – banke i druge finansijske organizacije, preko ovlašćenih učesnika u radu berzanskog sastanka. Na samom početku, berza se često poistovećivala sa pijacom, gde se trgovalo malim brojem HOV. Danas smo u situaciji da možemo trgovati u gotovo svakom trenutku, sa svakog dela planete, sa gotovo beskonačnim kombinacijama osnovnih i izvedenih HOV. Iz navedenog, možemo konstatovati da je razvoj berze posledica razvoja finansijskih tržišta. Dalji razvoj finansijskih tržišta doprineo je postojanju većeg broja berzi u okviru razvijenijih područja.

Berze imaju ogroman značaj u razvoju tržišne privrede. One predstavljaju osnovni mehanizam za funkcionisanje tržišta kapitala, njegovo srce. Bez berzi tržište kapitala u jednoj zemlji ne može da funkcioniše na adekvatan način i u punom obliku. Istraživanje je pokazalo da uslov

za normalno odvijanje nacionalne ekonomije jesu finansijska tržišta koja predstavljaju integralni deo ekonomskog i finansijskog sistema svake zemlje.

Dalje, treći deo rada pokazao je razvoj ove berze do danas i rezultati različitih istraživanja ukazuju na to da su još u 60-im godinama prošlog veka započele tehnološke inovacije koje se dovode u vezu sa Švajcarskom berzom, a danas se špekuliše i o razvoju kripto valute koja će biti vezana za franak (izvesni „*stejblkojn*“). Svakako možemo reći da je razvoj informaciono-komunikacionih tehnologija uslovio napretke u trovanju, tako da je berza dostupna „stalno i svuda“. Konačno, 2008. godine, kao rezultat spajanja The SWX Group, SIS Group i Telekurs Group–a nastala je nova kompanija (*Swiss Financial Markets Services AG*) koja je polovinom godine promenila svoje poslovno ime u SIX Group Ltd, pod kojim imenom egzistira i današnjeg dana. Upravo je to konzorcijum koji upravlja Švajcarskom berzom, čime je potvrđena i poslednja, treća hipoteza.

Pravac budućih istraživanja može biti komparativna analiza trgovanja na Švajcarskoj berzi, u odnosu na ostale velike svetske berze, npr. u SAD gde postoji veoma razgranat sistem berzi, Londonu ili pak, Frankfurtu.

7. Bibliografija

- [1] Vasuljević, B. Osnovi finansijskih tržišta, Zavet, Beograd, 2009
- [2] Šoškić, D., Živković, B. Finansijska tržišta i institucije. Subotica: Proleter a.d. Bečej, Ekonomski fakultet Subotica, NUBL, Čigoja Beograd, 2009
- [3] Pjanić, M., Andrašić, J., Milenković, N. Investicioni fondovi u funkciji jačanja korporativnog upravljanja u Srbiji, Anali Ekonomskog fakulteta u Subotici, 30, 2013, pp. 147-165. Preuzeto 01 09, 2021 sa <https://scindeks.ceon.rs/article.aspx?query=ARTAU%26and%26Pjani%25c4%2587%2bMilo%25c5%25a1&page=12&sort=1&stype=0&backurl=%2fSearchResults.aspx%3fquery%3dARTAU%2526and%2526Pjani%2525c4%252587%252bMilo%2525c5%2525a1%26page%3d0%26sort%3d1%26stype%3d0>
- [4] Nikolić, L. Berzansko pravo i poslovanje, Pravni fakultet Univerziteta u Nišu, Niš, 2008
- [5] Erić, D. Finansijska tržišta i instrumenti, Beograd: Erić D. Dejan & Čigoja štampa, 2003
- [6] Bunčić, S. Berzansko poslovanje, Poslovni biro, Novi Sad, 2008
- [7] Vunjak, N., Kovačević, L., Vitez, M., Petrović, P. Finansijske berze, Proleter a.d. Bečej, Subotica, 2014
- [8] SIX Group, Geschäftsbericht, 2019. Preuzeto 02 01, 2021 sa <https://www.six-group.com/dam/download/company/report/annual/2019/six-annual-report-2019-de.pdf>
- [9] Die Telekurs Group, Auf Einen Blick, 2006. Preuzeto 02 06, 2021 sa http://www.grafmoll.ch/kundenPDF/Telekurs_Broschuere_2007.pdf
- [10] Dugalić, V., Štimac, M. Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi culture, Beograd, 2007
- [11] Pjanić, M. Strategija upravljanja portfoliom institucionalnih investitora na finansijskom tržištu odabranih zemalja u usponu - doktorska disertacija Ekonomski fakultet u Subotici, Subotica, 2015, Preuzeto sa <https://nardus.mpn.gov.rs/bitstream/handle/123456789/4682/Disertacija429.pdf?sequence=7&isAllowed=y>
- [12] Die Schweizerische Nationalbank, Das Zahlungssystem Swiss Interbank Clearing (SIC), 2021. Preuzeto 01 09, 2021 sa https://www.snb.ch/de/i/about/paytrans/sic/id/paytrans_swiss_interbank_clearing
- [13] Bejatović, M. Berze i berzansko poslovanje, Beograd: Fineks, 2008.
- [14] SIX Group, Verwaltungsrat, 2021. Preuzeto 03 06, 2021 sa <https://www.six-group.com/de/company/governance/board-of-directors.html#scrollTo=member-1342483742>
- [15] Preuzeto 02 11, 2021 sa https://home.treasury.gov/system/files/136/StableCoinReport_Nov1_508.pdf
- [16] SIX Group, Organisation, 2021. Preuzeto 03 08, 2021 sa <https://www.six-group.com/de/company/governance.html>
- [17] Zimonjic, S., Gavrilovic, M., Roganovic, M. Metode procene vrednosti akcija i kreiranje vrednosti za akcionare, Trendovi u poslovanju, 6(1), 2018, pp. 39-49.
- [18] Forex Srbija, 2014. Preuzeto 03 08, 2021 sa Švajcarska berza: <https://www.fxsforexsrbiјаforum.com/t601-svajcarska-berza>