

УТИЦАЈ БЕРЗАНСКИХ МАНИПУЛАЦИЈА НА УСПЕШНОСТ ПОСЛОВАЊА ПРИВРЕДЕ У УСЛОВИМА СВЕТСКЕ ЕКОНОМСКЕ КРИЗЕ

САЖЕТАК: Берзанске манипулације на савременим финансијским тржиштима у великој мери утичу на успешност пословања привредних друштва. И у теоријском и практичном смислу, заинтересованост читавог низа стејкхолдера одувек је изазивала успешност пословања трговачког друштва. Зато се при анализи индикатора по појединим подручјима (за које се сматра да указују на успешност пословања), користе: подаци из финансијских извештаја конкретног предузећа које је предмет анализе, затим општи искуствени подаци (који служе као искуствена мера) и, најзад, екстерни подаци из других предузећа сродне групације којој припада и анализирано предузеће. Привреде свих држава у свету су углавном суочене са оштром финансијском и економском кризом, која није задесила светску привреду још од периода велике депресије из тридесетих година XX века. Стање привредног и јавног сектора у Србији, поред проблема које је досадашњи начин привређивања оставио као последице, је и последица светске економске кризе, која је захватила углавном цео свет. Највећи проблем који једнако погађа јавна и предузећа других облика својине у Србији јесте висок ниво задужености, текућа неликвидност, недостатак инвестиција и извршена или најављена отпуштања радника. Могло би се рећи да је проблем незапослености највећи проблем у Србији, поред недовољног нивоа инвестирања. Као могуће привредне гране које би могле да покрену смањење незапослености, раст инвестиција и, на крају, раст потрошње, односно развој домаће привреде, наводе се грађевинарство, пољопривреда, енергетика и инфраструктура. Иако неки статистички подаци говоре о завршетку кризе у Србији, неки економисти сматрају да ће тек када се тренд незапослености заустави привреда ући у период изласка из рецесије.

Кључне речи: *берзе, манипулације, правила манипулисања, методе манипулисања, привреда, економска криза, рецесија, незапосленост.*

1. Увод

Уколико привредна друштва послују у окружењу типичном по високом степену корупције и манипулација (берзанских и рачуноводствених) може се говорити о њиховом изразито неуспешном пословању, које има за последицу обарање њихове укупне тржишне вредности на „непристојан“ ниво. Има

ли бољег примера (који ће поткрепити ову констатацију) од лоше позиције берзанског тржишта Србије. Наиме, на Београдској берзи котира око 1.800 српских компанија (од којих су неке значајне, капитално јаке компаније са ликвидним акцијама, али има и оних безначајних, мерено капиталом и резултатима пословања, па чак и оних којима прети стечај), чија је укупна тржишна вредност, крајем 2009. године, износила око врло скромних 10 милијарди €. Међутим, пође ли се од чињенице да је код неликвидних акција доста компликовано утврдити стварну тржишну цену, реална тржишна цена поменутих 1.800 компанија сигурно је значајно нижа. Величину укупне тржишне вредности српских компанија тестираћемо служећи се методом компарације. Наиме, упоредићемо тржишну вредност само једне хрватске компаније, „ХТ-Р-А”, са укупном тржишном вредношћу 1.800 српских компанија.

О лошем стању берзанског тржишта Србије индицира, дакле, тржишна вредност Хрватског телекома са укупном тржишном вредношћу од 3 милијарде €, наспрот око 10 милијарди € укупне тржишне вредности 1.800 српских компанија. Највеће учешће у тржишној капитализацији, посматрано по секторима, односи се на сектор производње прехранбених производа, пића и дувана (са око 2 милијарде €), затим сектор финансијског посредовања (са 2,2 милијарде €). Тржишна капитализација фирми које чине индексну корпу *Belex 15* је око 900 милиона €.

Глобална криза је указала на висок степен корелације у савременој глобалној привреди. Практично ниједна привреда није остала ван домаћаја кризе, укључујући и српску привреду, а посебно јавна предузећа, која у свакој држави запошљавају велики део становништва. Тиме је феномен кризе указао на слабости глобализације. Престанком дотадашњих извора финансирања осетно је смањен обим светске трговине, што је посебно погодило државе које су свој привредни развој заснивале на извозу. Мултилатерална трговинска либерализација је доведена у питање, чиме су ојачали знакови деглобализације. Неолиберално уверење у исправност *laissez-faire-a* (слободног тржишта), као доминантног водећег принципа организације тржишта, доведено је у питање. Светска криза је указала на ограничења преобимне тржишне либерализације, јер тржиште препуштено само себи не може да пружи ниједној држави остварење ширих друштвених интереса.

2. Берзе – специјализована тржишта хартија од вредности

Под појмом берза подразумева се стално место трговања на којем се, према строго одређеним правилима и узансама, али и временским секвенцама, купује одређена роба. Сам назив берза има више тумачења: неки сматрају да потиче од француске речи *bourse*, која је означавала место где су се састајали трговци још почетком XV века, неки од италијанске речи *borsa*, што значи кеса или новчаник, трећи сматрају да овај термин води порекло од грчке речи

byrsa, што представља одерану кожу, а неки мисле да назив води порекло од имена богате породице *Van der Burse* из Брижа, испред чије куће се у средњем веку налазила једна од првих берзи. Према томе, први трагови организованих берзи јављају се у XV веку. Међутим, модерне берзе, какве данас познајемо, почињу свој развој крајем XVIII века. Предмет трговања на берзи мора да буде типизиран и стандардизован тржишни материјал како би његова трговина била једноставна, брза и ефикасна. То омогућава одсуство предмета трговања са места на коме се тргује. Правила трговања на берзи проистекла су из обичајног трговинског права и уобличавала су се заједно са постепеним настанком берзе током развоја тржишта и тржишних односа. Квалитет функционисања берзе као значајне компоненте тржишта капитала, односно финансијског тржишта, зависи у великој мери од извора, тј. која се средства трансформишу у хартије од вредности. Значај и ефикасност берзе зависиће пре свега од тога којим ће интензитетом и у којем обиму бити ангажовани финансијски потенцијали из штедње и из других извора (Целетовић, 2006: 173).

Да би механизам берзе играо све већу улогу у мобилисању националне штедње потребно је да држава, најпре кроз регулативне мере у домену пореза, заштитом инвеститора, побољшањем транспарентности тржишта, створи повољан општи амбијент за инвестирање у хартије од вредности. Под претпоставком да је у домену регулативе обезбеђена атрактивност улагања у хартије од вредности, за фактичку експанзију берзе од пресудног значаја су: 1) привредна експанзија уз снажан економски раст; 2) повећање стопе штедње сектора становништва; 3) отклањање фундаменталних узрочника инфлаторних тензија; и 4) стабилизовање стопе инфлације на релативно ниском нивоу. Предмет куповања и продаје на берзама могу бити новац, девизе, хартије од вредности и роба. Све берзе се могу поделити на: **берзе ефеката, новчане берзе, девизне берзе и робне или продуктне берзе**. Берзе ефеката – део финансијског тржишта на којем се тргује финансијским капиталом (акцијама, обвезницама, сертификатима) представља специјализовано тржиште капитала на којем се врши комисиона продаја хартија од вредности *дугорочног карактера*. Новчане берзе представљају део финансијског тржишта на којем се купују и продају *краткорочна новчана средства и краткорочне хартије од вредности* које се котирају на њему. На девизним берзама се врши куповина и продаја девизних средстава и утврђује девизни курс као цена девизе. Основне карактеристике берзи ефеката су следеће: 1. берзански послови се обављају посредством представника или посредника, или непосредно међу члановима берзе; 2. чланови берзе могу бити само регистровани берзански трговци или берзански посредници; 3. на берзи се ради по одређеним, унапред утврђеним правилима; 4. берзански послови подлежу контроли берзанских органа и управе, као и надзору државе и њених органа; 5. послови су организовани на најбржи могући начин путем увођења електронских система. Без обзира на тип и организациону форму, све берзе ефеката имају следеће органе: а) органе руковођења или

пословодне органе; б) комисију за регистрацију ефеката; в) коморе, односно удружења банкарских маклера; и г) берзанску арбитражу и суд части.

У историјском развоју берзи искристалисала су се три основна типа берзи ефеката. У *англосаксонском систему* берзе су самостална удружења њихових чланова, која су независна од државе у свом управљању. Држава задржава право строге контроле њиховог пословања у циљу обезбеђења поштене и уређене трговине. На таквим берзама чланови берзе су истовремено и учесници у котацијама, било као трговци, било као посредници. Типични представници овог типа берзе су Лондонска и Њујоршка берза.

У *романском систему* берзе су државне установе, тј. службе које немају својство правног лица. Државни службеници имају искључиво право посредовања у трговини берзанским материјалом, те се свако неовлашћено бављење њиховим послом сматра кривичним делом. Берзански посредници су професионалци који не смеју да врше берзанске послове за свој рачун, нити да се баве било којим другим занимањем. Представници овог система су берзе ефеката у Француској и Италији.

У *германском систему* берзе имају статус акционарског друштва или удружења чланова у својству правног лица. Берзе овог типа оснива држава, која организује контролу, управљање и руковођење берзом, због чега се још и називају полусамосталне берзе. Представљају мешавину англосаксонског и романског система берзи. Представници овог типа берзе су берзе у Немачкој, Швајцарској и Аустрији. Сва три система организовања берзи у свету имају одређене предности и мане, које указују на то да не постоји један супериоран систем берзанског организовања.

У САД постоје две централне националне берзе смештене у Њујорку и више локалних и регионалних берзи широм земље. Највећа и главна национална берза је Њујоршка берза – *NYSE (New York Stock Exchange)* или тзв. „*Big Board*“. На њој се, по правилу, котирају акције великих предузећа са дугом пословном традицијом. Укупан број котираних акција на NYSE креће се око 1.500, а просечани дневни промет превазилази 200 милиона деоница (Шошкић, 2007).

Механизам трговања на берзи

Берза се у тржишним економијама јавља као централна институција економског механизма, преко којег пулсира укупан привредни живот. Она представља барометар стања привреде и главни индикатор конјунктуре у привреди. Она омогућава власницима капитала да свој капитал уложи уносно, а инвеститорима да дођу до свежег капитала. На берзама се може трговати само хартијама од вредности које су примљене на листинг берзе. Сама трговина на берзи је изузетно динамична и, за неупућене, доста неразумљива. Споразумевање се врши одређеним гестикулирањем руку у дворани, са тачно утврђеним сигнаlima; тако, нпр., отворена шака значи продато, длан окренут лицу значи куповину акција итд. Компанија се означава посебним гестом, док

се бројеви шифрирају прстима. Када се ускладе понуда и тражња одређене компаније трансакција је закључена. То се одмах региструје на посебној тастатури и усмерава у централни компјутер, где се курс акција показује на зидном семафору.¹ Подаци о трансакцијама се сређују и служе за израчунавање укупног индекса берзанског промета – упросечених цена свих акција на берзи. О обављеној трансакцији обавештава се купац који је изразио жељу за куповином одређене акције. Савремене берзе су дематеријализоване па купац не добија акције већ потврду о власништву, док акције остају у трезору, односно централном депоу.

Берзански индекси

У савременим условима пословања берзи постоји велики број показатеља који одсликавају њихову квалитативну страну.² Међутим, као базични показатељ развијености и стања неке берзе користе се берзански индекси.

Индекси су индикатори тржишта који се рачунају као пондерисани просек цена и обима трговине акцијама (обвезницама). Овај пондерисани просек, који представља тржишну капитализацију у одређеном временском периоду (најчешће дневну), дели се са одговарајућим износом капитализације на дан када је индекс конструисан, а добијени износ множи се арбитрарно утврђеном почетном вредношћу индекса (обично – 100). Индекси се сматрају за репрезентативније показатеље тржишних кретања од обичних просека. Колики је значај индекса видимо из чињенице да се они у формулисању економске политике у САД третирају као водећи индикатори тржишта уопште, чије кретање 3–4 месеца претходи одговарајућим кретањима у привреди. *Основна карактеристика* тржишних индекса јесте да они не говоре како ће се цене кретати у будућности, већ показују колико су цене акција промењене у односу на претходни период, тј. ти индекси имају *ex post*, а не *ex ante* карактер.

3. Појам и претпоставке берзанских манипулација у привреди

Значај послова који се обављају на берзама за националну економију намеће потребу да се законском регулативом забране трансакције које имају за циљ непосредан утицај на понуду и тражњу, односно цену финансијских инструмената на берзи. Такође, забрањено је коришћење инсајдер информација. Историја берзи познаје низ манипулативних облика којима се плански утиче

¹ М. Целетовић, *Финансијска тржишта*, Беопринт-Петровић, Београд, 2006.

² Постоји око 70 различитих критеријума – време салдирања, транспарентност, ликвидност, висина тржишне капитализације, висина трансакционих трошкова, број листингованих хартија, колебљивост на берзи итд.

на трговину ради реализације профита који не одговара тржишним условима. После велике економске кризе донети су многи прописи у циљу повећања сигурности берзанског пословања.

Неки од значајнијих облика *манипулација (преварних радњи) на берзама* су:

1. Фиктивна продаја (Wash Sale) је трансакција у којој нема промене власништва над финансијским инструментом који се размењује. Фиктивна продаја је облик берзанске манипулације која, у ствари, и не представља праву продају, јер хартије од вредности не мењају власника. Власник акције споразумева се са купцем да изврше симулирану купопродају по цени која је изнад преовлађујуће на тржишту. Оваква трансакција на тржишту ствара привид активности, тако да може да наведе друге инвеститоре на улагања, пошто је створена илузија да цена акције расте.

2. Гласине (Rumors and Tips) – ако су намерно лансиране могу изазвати раст или пад цена акција. Гласине су усмерене на оцену из „добро обавештених извора“ да треба куповати или продавати одређени финансијски инструмент због добрих пословних резултата, предстојећег повећања дивиденди, нових послова, фузија.

3. Супротни налози (Matched Orders) су облик утицаја на цене који врше инвеститори истовременим давањем налога за куповину и продају исте акције. Налози се дају већем броју брокера, тако да се ствара привид трговине. Сврха овог типа трансакције је у томе да се распродају залихе акција по вишој цени од цене по којој су куповане. Он може бити усмерен на иницирање пада цена (*Vear market*), када учесник у трговини продаје велике блокове акција на кредит, проузрокујући пад цена, а затим купује по нижој цени да би покрио кратку позицију. Овај механизам постоји и код растућег тржишта (*Bull market*), када учесник у трговини купује велики број акција изазивајући раст цена, а онда приступа продаји залиха по вишој цени.

4. Корнер (Corner) представља креирање монополске ситуације у располагању одређеним финансијским инструментом, тако да га инвеститори морају куповати искључиво од монополског власника и по вишој цени. Ретко када се корнер јавља као резултат нормалних околности, јер је најчешће вештачког карактера. Формирање вештачког корнера има три фазе: 1) куповина свих расположивих акција једног емитента; 2) креирање околности које изазивају масовну продају на кредит; и 3) контрола испоруке позајмљених акција које су продате на кредит. Ценовни манипулатори тако могу остварити велику добит. Или, пак, могу створити корнер у нади да ће ухватити у замку продавца који је заузео кратку позицију и који мора да набави акције како би испунио обавезу из уговора. Коришћење оваквих трансакција забрањено је на свим добро организованим берзама.

5. Талисање (*churning*) представља злоупотребу клијентовог поверења за личну корист брокера, који честим и великим трансакцијама, које су несразмерне величини и природи клијентовог рачуна, остварује велику зараду. Брокери остварују профит од талисања јер они зарађују провизију на сваку куповину и продају, без обзира на то да ли клијент зарађује или губи. Талисање се обично јавља када брокер нуди клијентима надуване препоруке које клијенте мотивишу да дају налоге за продају или куповину.

Глас који прати берзе да су то места на којима се лако може зарадити новац, а лако и изгубити, у највећој мери је, заправо, резултат манипулација из прошлости. Манипулација је у ширем смислу активност где једна особа или група људи илегално подиже или спушта цене роба, што на берзи, заправо, значи вештачко подизање или спуштање цена вредносних папира. Манипулацијама се, како смо већ рекли, баве појединци или групе који се заједнички називају манипуланти. Манипулације на берзама су резултат изостанка стриктне регулативе берзанске трговине. Спровођењем манипулација манипуланти имају директне или индиректне финансијске користи. У спровођењу те намере манипуланти полазе од три основне претпоставке:

1. јавност је глупа;
2. јавност ће углавном куповати акције када цене расту; и
3. јавност ће углавном продавати акције када цене падају.

Под јавношћу се подразумевају инвеститори који подлежу тржишним манипулацијама. Што дуже манипуланти буду у могућности да контролишу инвеститоре то ће дуже остваривати своје циљеве и корист. Манипуланти контролишу тржишну *похлепу и страх*. Похлепа јавности, у овом случају инвеститора, јавља се када цене расту, те стицањем што већег броја деоница инвеститори желе да остваре што већу финансијску корист у будућности.³ Страх јавности наступа приликом пада цена деоница на берзама, при чему долази до неконтролисане продаје због страха од већих губитака у будућности. При томе, искуства о манипулацијама с финансијских тржишта говоре да је лакше заплашити јавност приликом продаје него приликом куповине деоница.⁴ Ове и друге активности, између осталог, довеле су до еволуције берзи ка садашњем облику скоро перфектног тржишта. Ценовне манипулације су законски санкционисане, а оснивање регулаторног органа у виду Комисије за хартије од вредности допринело је да се у потпуности маргинализују утицаји на цене који делују насупрот тржишног механизма.⁵

³ Д. Гулин, Финансијске и рачуноводствене манипулације и њихов утицај на пословни успјех предузећа, *Финансије, рачуноводство и ревизија у банкарству, привреди и јавном сектору*, зборник радова, Неум, 2002, 296.

⁴ www.dimgroup.com.

⁵ www.mvi.rs/blog/?p=56.

4. Типови тржишта као подручја манипулације и правила манипулација на берзама

Манипулације на берзама и њихов утицај на понашање цена акција манифестују се на следећим типовима тржишта: *флукутирајућим* финансијским тржиштима; *падајућим* финансијским тржиштима и *растућим* тржиштима. *Флукутирајућа финансијска тржишта* имају циклична кретања цена, тј. имају карактеристичне непрекидне промене цена вредносних папира тако да у одређеним интервалима цене расту а затим падају. *Падајућа финансијска тржишта* (*bear market* – берзанске манипулације на пад цена) су карактеристична по томе што у једном дужем временском периоду цене акција непрекидно падају, чиме се у сталном паду тих цена прикривају манипулације на снижењу цена акција. *Растуће финансијско тржиште* (*bull market* – берзанске манипулације на раст цена) је карактеристично по континуираном расту цена акција у дужем временском периоду, при чему се прикривају манипулације на раст цена акција.

Наведени типови тржишта на којима се манипулише могу се илустровати примером.

Улагање 500 евра у акције свака два месеца, и то 1. јануара, 28. фебруара, 30. априла, 30. јуна, 31. августа, 31. октобра и 31. децембра.

Датум	Флукутирајуће тржиште			Падајуће тржиште			Растуће тржиште		
	Улагање у еврима	Цена акције	Број купљених акција	Улагање у еврима	Цена акције	Број купљених акција	Улагање у еврима	Цена акције	Број купљених акција
1. 1.	500	25	20	500	30	17	500	10	50
28. 2.	500	30	17	500	25	20	500	10	50
30. 4.	500	20	25	500	20	25	500	20	25
30. 6.	500	15	33	500	15	33	500	25	20
31. 8.	500	20	25	500	10	50	500	25	20
31. 10.	500	25	20	500	10	50	500	30	17
31. 12.	500	20	25	500	5	100	500	35	14
	3.500		165	3.500		295	3.500		196

Као што се види из примера, инвеститори који улажу на падајућем тржишту акумулираће на крају највећи број акција, али њихова просечна цена најнижа (11,86 евра = 3500/295). Продајом стечених акција по падајућим ценама инвеститори би остварили капиталне губитке, тј. расходе од продаје акција, јер је трошак проданих акција био већи од прихода (31. децембра цена акције је износила 5 евра, а 1. јануара је износила 30 евра; на уложених 3.500 евра продајом би се остварило 1.475 евра и био би забележен губитак од 2.025 евра). Манипулацијама на падајућим тржиштима ситуација се у тренутку може окренути у корист манипуланата тако да цене поприме узлазну путању. У овом случају би се 295 акција купљених у години продавало по цени од 30 евра по акцији. Остварило би се 8.850 евра, што је за 5.350 евра више од уложеног. Манипуланти продају акције када утврде да су постигли зацртану финансијску корист. Код растућег тржишта цене акција су у сталном порасту па се стиче све мање акција. Просечна цена акције на том тржишту је већа од просечне цене падајућег тржишта (17,86 евра = 3500/196). Трошкови стицања тих акција су мањи од цене за коју се акције могу продати, па се стога очекују капитални добици (акције су 1. јануара вределе 10 евра, а 31. децембра вреде 35 евра, што значи да се са постојећих 196 акција остварује 6.860 евра, што је за 3.360 евра више од уложеног). Берзанским манипулацијама може доћи до пада цена акција и губитака, и то реализованих (ако су инвеститори присиљени да продају те акције) или нереализованих губитака (ако инвеститори не продају акције већ их држе и чекају опоравак берзе).

Десет правила манипулисања на берзама

Да би се разумели инструменти и активности манипуланата са циљем повећања или смањења цена акција на берзама потребно је упознати основна правила манипулисања на берзама, и то:⁶

1. Све нагле промене цена акција, било према горе или према доле, резултат су манипулисања, било појединаца или групе (обично групе) професионалних манипуланата. Ако манипулант (који контролише похлепу и страх инвеститора) жели да наговори инвеститора на улагање у акције неке компаније тада ће проспект те компаније бити представљен у што бољем светлу. Међутим, ако манипулант жели да инвеститор распрода акције компаније, која је њима пожељна, тада ће почети кампању емитовања јако лоших информација о компанији са чијим акцијама желе да манипулишу.
2. Ако манипуланти желе да распродају претходно стечене акције тада ће предузети све могуће пропагандне активности и емитоваће добре вести о компанијама чије акције желе да продају.
3. Када манипулант прода акције компаније поново емитује лоше инфор-

⁶ www.greatstockpicks.com.

мације о компанијама чије акције жели да стекне или настоји да се о тим компанијама створи информацијски вакуум који им иде наруку за стицање акција по нижим ценама.

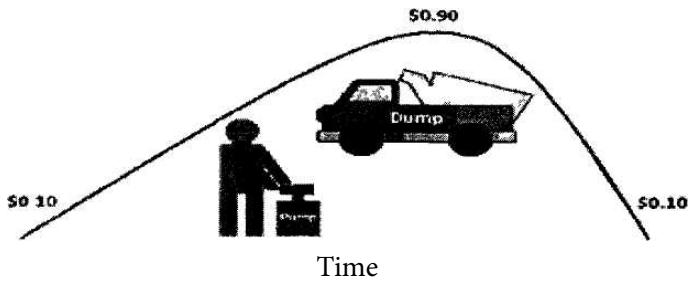
4. Уколико се акције продају у великом броју по високим ценама то је знак да се ради о распродаји акција професионалних манипуланта. Када се тражи мањи број акција по нижим ценама то је знак да манипуланти акумулирају акције које након одређеног времена желе да продају по већим ценама.
5. Професионални тржишни манипуланти увек ће настојати да купе акције по што је могуће већој цени, као и да прода акције по што нижој цени.
6. Када је реалан дил у манипулацији тада ћете бити последњи који је упознат с тим и вероватно последња особа која ће „изаћи“ из акција неке компаније по нижим ценама.
7. Вероватно ћете бити последњи који ће сазнати да дил бележи знакове неуспеха, те ћете, још у страху, продавати акције по нижим ценама.
8. Манипуланти ће вас присилити на улазак у акције неке компаније тако што ће им подизати цене.
9. Манипулант је свестан јурњаве кроз коју пролазите, као и колапса, те ће се играти са вашим емоцијама.
10. Финансијско тржиште је окрутно, нељубазно и опасно игралиште, те место где аматере брутално шишају, углавном они који знају претходна правила.

5. Уобичајене методе берзанских манипуланта

Постоји већи број манипулација на финансијским тржиштима, а посебно се истичу: 1. *pump & dump*; 2. *trach & cash*; и 3. *insider trading*.

Метода *pump & dump*

Ово је најпознатија метода међу берзанским манипулантима. Врши се тако што берзански манипуланти купују већи број акција на плитком финансијском тржишту, након чега желе да им подгну цену (*pump*) разним промотивним кампањама, позитивним причама и гласинама. *Pump and dump* шема позната је и као *Hype and Dump Manipulation*, а обухвата манипулисање акцијама компаније кроз неистините и непотпуне изјаве на тржишту. Након подизања цена (вредности акција) следи продаја или искрцавање (*dump*) акција по већим ценама. На тај начин манипуланти стичу екстрапрофите (Видаковић, 2009: 72).



Pump and dump шеме данас се најчешће јављају посредством интернета, где је уобичајено да се објављују новости које подстрекују читаоце да брзо купе акције или да их продају пре него што цена падне. Шема се спроводи и путем телемаркетинга. Промотери ће вас контактирати користећи се тврдњама да имају проверене информације „изнутра“ (*inside information*) о страшном развоју или ће користити „необориву“ комбинацију економских и маркетиншких података који подржавају њихове тврдње. У стварности, промотере вероватно плаћа компанија или су то људи из компаније који ће зарадити на продаји акција након што њихова цена буде увећана (*pumped*) куповином франшизе коју су они створили. Након што ти преваранти продају (*dump*) своје акције и престану манипулисати, цена акција пада и инвеститори губе свој новац.⁷

Манипуланти обично користе за мамац мале компаније због тога што је лакше манипулисати акцијама компанија о којима има јако мало информација или их нема уопште. Због тога се препоручује темељно истраживање пре инвестирања.⁸

⁷ www.sec.gov/answers/pumpdump.htm.

⁸ Пре инвестирања у акције обавезно:

а. Обратите најпачу на извор од кога добијамо информације. Кад год видите понуду на интернету претпоставите да је у питању превара док се сами својим истраживањем не уверите у то. Имајте на уму да би људи који лобирају за куповину акција лако могли бити људи из компаније или плаћени промотери који ће зарадити ако ви купите акције.

б. Распитајте се на којој берзи се тргује акцијама компаније. Већина најмањих акција и најслабије тргованих не могу испунити захтеве за излиставање на *Nasdaq Stock Exchange*. Уместо тога, оне тргују на берзама (*over-the-counter*) и котиране су на ОТЦ системима, као што су *ОТЦ Bulletin Board* или *Pink Sheets*. Акције којима се тргује на ОТЦ берзи су генерално међу најризичнијим и најсумњивијим.

в. Независно испитати тврдње. Компанијама или њиховим промотерима је лако да дају информације о развоју нових производа, примамљивим уговорима или веома добром стању компаније у финансијском сектору. Али, пре него што инвестирате, уверите се у те тврдње независним истраживањем.

г. Темељно истражити шансе које се пружају. Увек питајте и пажљиво проучите перспективу и тренутне финансијске извештаје. Проверите *SECs EDGAR* базу података да бисте проверили да ли је инвестиција регистрована.

д. Обратите пажњу на „јако добре прилике“, које су обично временски ограничене (под притиском времена). Будите опрезни са промотерима који вас пожурују да купите акције пре него што нађете довољно времена да размислите о куповини и истражите детаљно такозвану „добру куповину“. Немојте пасти на причу да је то прилика која се указује једном у животу да зарадите новац и да ће вам промаћи ако не обавите куповину одмах.

Фазе реализације *pump and dump* методе

1. Куповина акција („утовар“) по нижим ценама.
2. Промотивна кампања или ширење позитивних прича и гласина о компанијама којима треба повећати цену акција. То се шири новинама, рекламним спотовима, а данас посебно интернетом. Настаје јурњава типа „златне грознице“ за акцијама којима непрекидно расте цена (*pump*). Јурњава за одређеним акцијама брзо се шири финансијским светом.
3. Распродаја акција или „истовар“ (*dump*) је следећа нечасна и логична радња манипуланата у којој ће се јефтино стечене акције продати по већој цени коју је манипулант вештачки створио.
4. Тишина и информацијски вакуум је фаза која следи након „искрцавања“ свих акција, а значи припрему за поновно рушење цене и преузимање пакета акција одређених фирми. Тишина и непостојање информација о компанијама и њиховим акцијама изазива страх код акционара и они настоје да се реше таквих акција страхујући од већег пада цене и већих губитака. Тако манипуланти „акумулирају“ нове акције и припремају се за понављање методе *pump and dump*.⁹

Метода *trash and cash*

Метода *trash and cash* (обезвреди па уновчи) је метода берзанских манипулација која се састоји из две фазе:

1. Обезвређивање или шаркартирање вредности акција (*trash*) путем негативних прича и гласина које се шире новинама, рекламама и интернетом у циљу обарања цене оних акција које берзански манипуланти желе.
2. Након стицања акција престају негативне гласине, па се медијском пропагандом и интернетом финансијским светом шире позитивне информације о стеченим акцијама. Након тога манипуланти распродају или „искрцавају“ акције и на томе профитирају (*cash*).¹⁰

Метода *insider trading* (манипулисање изнутра)

Insider trading је метода берзанских манипулација у којој примарно учествују службеници компаније или инсајдери (менаџмент, директори, запослени, њихове породице, пријатељи и слично). На темељу проверених информација инсајдери купују или продају акције по повољним ценама. Такође, инсајдери тргују поузданим информацијама које су им доступне, због чега имају финансијску корист

⁹ Д. Гулин, *нав. дело*, стр. 301.

¹⁰ *Исто*.

или „напојнице“ (*tippes*). Инсајдери могу ширити и нереално позитивне или негативне информације ако желе да подижу или обарају цене акција, па се понашају по методама *pump and dump* или *trash and cash*. Берзански манипуланти помоћу интернета све ефикасније контролишу похлепу и страх инсајдера, те од тога профитирају. Посебно подручје манипулисања инсајдера јесу трансакције откупа властитих емитованих акција (резервске акције). Манипулише се ценама, као и „изабраним“ инвеститорима од којих се откупљују резервске акције.¹¹ Расте број инвеститора који тргују он-лајн, али истовремено расте и број консултаната и финансијских саветника склоних берзанским манипулацијама који савете продају путем интернета.¹² Лиценцирани саветници и брокери нуде он-лајн своје услуге, те је све више *internet-base-services* које сервисирају инвеститори.

Нови веб-сајтови се креирају из неколико разлога:

- с намером да се шире гласине (позитивне или негативне); као и
- с намером да се шире истините (поверљиве) информације, али и лажне о финансијској ситуацији и успешности компанија.

Insider trading, као нечасна манипулација, познат је од почетка 20. века. Већ 1934. године у САД је донет закон (*Security Echange Act*)¹³ којим се америчка Комисија за вредносне папире (*SEC*) овлашћује за борбу против инсајдера и њихових манипулација. По том закону (члан 10.6, на који се данас *SEC* позива), награђују се сви они који дају информације или откривају инсајдере. Супротстављање *insider trading*-у захватило је и ЕУ. Доносе се амандмани на већ усвојене директиве ЕУ. Пре више од једног десетлећа усвојена је Директива под називом *The Insider Dealing Directive* (89/592/ЕЕЦ).¹⁴ Међутим, наступиле су нове околности, те је 2001. презентован предлог на Комисији ЕУ да се изради нова директива за инсајдер дилинг и тржишне манипулације. Та иницијатива представља део *Financial Services Action Plan-a* који је усмерен ка интеграцији финансијског тржишта ЕУ.

6. Успешност пословања привредних друштава према терминологији коришћеној у међународним рачуноводственим стандардима

Аутори рачуноводствених извештаја су приликом обављања свог посла везани за домаћа правна, стручна и друга правила и обичаје струке. Међутим, када

¹¹ Исто.

¹² www.harvestroad.com.au.

¹³ www.stocks.about.com.

¹⁴ <http://europa.eu.int>.

се финансијски инвеститор, поверилац или неки други корисник финансијско-рачуноводствених извештаја налазе у једној држави, а треба да се упознају са целовитом или парцијалном економском сликом привредног ентитета у иностранству, настају велики проблеми проузроковани садржинским и формалним разликама финансијско-рачуноводствених извештаја различитих земаља. Глобализација економије, упркос економским, културним и другим разликама, подстиче унификацију годишњих извештаја и финансијског рачуноводства привредних друштава. На потребу за међународним разумевањем рачуноводства утицао је развој привреде, посебно међународне трговине робом и капиталом. Бројни су и видљиви докази који индицирају да је на нашим просторима квалитет финансијско-рачуноводственог извештавања предузећа и других извештајних ентитета (њихова разумљивост, релевантност, поузданост и употребљивост, укључивост и конзистентност) на врло ниском нивоу. Пође ли се од елементарних захтева рачуноводствене професије, сасвим је јасно зашто земље примитивне и неразвијене привреде, као и тоталитарне државе, немају потребу за истинитим, објективним и поштеним финансијским извештавањем (Видаковић, 2009: 4). Наиме, у поменутих земљама не постоји ничији интерес да се посредством рачуноводствене професије утврди реално стање и резултат пословања појединих сиротињских предузећа. Као истина се намеће само и искључиво оно што, путем „слободних“ медија, партијско-државни врх пласира народу. У таквим условима се, по природи ствари, ни од рачуноводствене професије не може очекивати да сагледа истинско и поштено стање и резултат пословања, посебно повлашћених предузећа и банака.¹⁵

Из свега тога произилази да код нас не постоји квалитетна рачуноводствена професија. Корак са савременим условима привређивања ћемо, објективно, моћи ухватити само онда када покажемо реалну вољу и жељу да раскинемо са праксом незаинтересованости за истином и поштеним финансијским извештавањем свих заинтересованих корисника. У процесу управљања у земљама тржишне економије, међутим, ситуација је потпуно другачија, јер рачуноводствена професија има кључну улогу. Главни циљ менаџмента предузећа јесте да заштити и максимално увећа вредност капиталног удела инвеститора у предузећу. Квалитет финансијског извештавања, као и квалитет ревизорске професије у погледу међународних рачуноводствених стандарда и ревизије (поред менаџмента културе у тржишној економији) представљају кључну компоненту у минимизирању инвестиционог ризика.

Нова хармонизација рачуноводства – за потребе и могућности „нове економије“

У последње време долази до развоја тзв. „нове економије“, постепеним брисањем баријера националних економија, који је започео оснивањем акционарских

¹⁵ Мисли се на предузећа и банке у којима политички естаблишмент има директне противправне користи.

друштва, чиме, заправо, почиње постепена интернационализација светских берзи и глобализација светских тржишних токова. Услед развоја „нове економије“ јавља се и потреба за „новом“ међународном хармонизацијом рачуноводства, која се мора, по логици ствари, прилагодити наведеним трендовима.¹⁶ Финансијски и остали извештаји, посебно због светске глобализације, треба да постану транспарентни и међународно препознатљиви да би њима могли да располажу „међународни корисници“ рачуноводствених информација.¹⁷ Кориснике рачуноводствених информација то доводи до тога да се у скоријој будућности мора уважити низ ограничавајућих фактора, као што су, нпр., неравномеран економски развој држава у свету, различит степен развоја рачуноводства у појединим државама, као и напуштање традиционализма у појединим државама света итд., да би се могло реално говорити о целокупној међународној хармонизацији рачуноводства. У процесу међународне хармонизације рачуноводства оквир финансијског извештавања (за презентирање транспарентних финансијских извештаја значајних компанија на међународном нивоу) је, по нашем мишљењу, примаран. У суштини, он укључује примењене методе за вредновање имовине, обавеза, капитала, прихода, расхода, и на основу тога исказани резултат пословања. Европска унија је 1. јануара 2005. године потписала договор о примени Међународних стандарда финансијског извештавања (МСФИ) за консолидовање извештаја компанија чијим се акцијама активно тргује на организованим берзама, и на тај начин учинила позитиван корак у правцу међународне хармонизације рачуноводства.

Финансијски извештаји – основна информациона база оцене успешности пословања привредног друштва

Финансијске извештаје припремају и издају многа предузећа широм света за екстерне кориснике. Иако ти финансијски извештаји могу да изгледају слично у различитим земљама, ипак постоје разлике које су вероватно изазване разноврсношћу друштвених, економских и правних околности, а и због тога што многе земље имају на уму потребе различитих корисника финансијских извештаја када установљавају своје националне захтеве. Комитет за Међународне рачуноводствене стандарде (КМРС) се обавезао да сузи постојеће разлике, тражећи хармонизацију регулације рачуноводствених стандарда и поступака који се односе на припрему и приказивање финансијских извештаја. Он верује да хармонизација данас може најбоље да се одвија усмеравањем на финансијске

¹⁶ Рачуноводство као информациона функција корисницима пружа информације које су потребне за доношење пословних одлука у „новом“ окружењу.

¹⁷ Улагачи, брокери, дилери и остали корисници рачуноводствених информација на берзама у Њујорку, Лондону, Токију итд.

извештаје који се припремају за потребе обезбеђења информација које су корисне за доношење економских одлука. Одбор Комитета за МРС верује да финансијски извештаји припремљени за ту намену задовољавају заједничке потребе највећег броја корисника.

Заинтересованост економиста, и у теоријском и практичном смислу, одувек је изазивала анализа успешности пословања трговачког друштва. Зато се најчешће и користи анализа индикатора по појединим подручјима, за које се сматра да указују на успешност пословања. У поменутом смислу се користе: подаци из финансијских извештаја конкретног предузећа које је предмет анализе, затим општи искуствени подаци који служе као искуствена мера и, најзад, екстерни подаци из других предузећа сродне групације.

7. Карактеристике привреде у међународном окружењу и светска економска криза

Самит лидера двадесет најразвијенијих држава света Г-20, одржан почетком априла 2009. године у Лондону, редефинисао је улогу Међународног монетарног фонда (*International Monetary Fund – IMF*) у борби против економске кризе и јачању финансијског система. На основу тога направљене су нове претпоставке ММФ-а, које су од великог значаја приликом дефинисања планова за излазак из кризе на нивоу Сједињених Америчких Држава, Европске уније и глобалне светске привреде. У табели 1 приказан је почетни сценарио глобалних привредних кретања, на основу оцена економиста Међународног монетарног фонда. Стручњаци Фонда истовремено указују на негативне последице дефинисане визије, како финансијског тако и реалног и јавног сектора, уколико се не поштују претпоставке дате у табели, чиме се опоравак привреде свих земаља одлаже до 2012. године.

Табела 1. Глобални економски индикатори

	2007.	2008.	2009.	2010.
Реални раст бруто домаћег производа				
Глобални – светски ниво	5,2	3,2	-1,3	1,9
Европска унија	3,1	1,1	-4,0	-0,3
Сједињене Америчке Државе	2,0	1,1	-2,8	0,0
Раст светске трговине	7,2	3,3	-11,0	0,6
Индекс потрошачких цена, годишње промене				
Европска унија	2,4	3,7	0,8	0,8
Сједињене Америчке Државе	2,9	3,8	-0,9	-0,1

Извор: IMF, World Economic Outlook, април 2009, Washington, D.C, стр. 10.

Међутим, тренутне претпоставке међународно признатих економиста нису нимало оптимистичне. Наиме, Пол Кругман, добитник Нобелове награде за економију 2008. године, напомиње да глобалној привреди прети трећа велика привредна криза (*Вести РТС*). Кругман сматра да су потребне мере штедње и буџетска кресања, али да би њихово увођење у овој години било огромна грешка која би могла да покрене „трећу велику кризу“. Уколико се не промени начин вођења финансијске политике финансијска криза, која је почела 2007. године и најтеже погодила привреде 2008, може да пређе у дуг период рецесије. Овај угледни економиста сматра да је неопходно новчано стимулирати економију у смислу повећања запослености. У супротном случају, постоји реална опасност да висока незапосленост и континуирана дефлација доведу привреду у стање стагнације. Потрошачи одлажу потрошњу чекајући ниже цене робе и услуга и тиме дестимулативно делују на производњу и утичу на нагомилавање залиха. Исто мишљење има и нобеловац Џозеф Стиглиц, који наводи да је „прерано да се смањује подршка фискалних политика и да је превремено смањивати подршку банкарском сектору“ (*исто*). Предлози угледних економиста се крећу у смеру адекватне политике која подстиче раст запослености, а који ће повећати

потрошњу. Уштеде у буџету јесу нужне али, према ставовима ових економиста, још није време за вођење такве политике.

Глобална криза, која је почела као финансијска криза у Сједињеним Америчким Државама, прво је захватила економије Ирске и Велике Британије, да би се проширила на до тада јаке привреде Западне Европе (Јовановић-Гавриловић, 2009). Привреде Источне Европе су релативно дуго успевале да избегавају кризу, али када су и јаке економије на Западу ушле у фазу рецесије криза је захватила и земље Источне Европе. Индивидуалне економске мере које владе већине земаља предузимају, укључујући и Србију, нису довољне да зауставе негативне ефекте светске кризе. Према прогнозама Бечког института за међународне економске студије, макроекономска кретања земаља нису идентична. Успоравање раста је било очекивано и за Чешку, Пољску, Словачку, Албанију, Казахстан, Русију и Кину. Према тадашњим претпоставкама Бечког института, Естонија, Мађарска, Летонија, Литванија, Хрватска, Македонија, Турска, Босна и Херцеговина, Црна Гора, Србија и Украјина ће имати озбиљних проблема са знатним падом бруто домаћег производа. Претпоставке Бечког института из 2009. године су се оствариле. Размере и коначан период опоравка од текуће рецесије у различитим земљама нису истоветне.

Економски амбијент, привредна структура и начин функционисања привредних и јавних субјеката, упркос значајног напретка оствареног после 2000. године, још увек није задовољавајући. Чињеница је да Србија заостаје за многим референтним земљама у транзицији. Да би се обезбедио неопходан интензивнији, дугорочно одрживи привредни развој и унапређење конкурентности пословања непоходно је спровођење бројних, сложених и узајамно повезаних коренитих промена у економској сфери.

Смањење незапослености као императив привредног развоја Србије

Иако је, према статистичким подацима Републичког завода за статистику, Србија формално гледано изашла из кризе, други подаци, који се односе на број незапослених, указују на супротно. Национална служба за запошљавање је саопштила да у Србији посао чека 735.053 незапослених грађана, док су процене да ће у овој години без посла остати још најмање 150.000 радника (Ранка Савић, Асоцијација слободних и независних синдиката). Према подацима Института за тржишна истраживања, главна карактеристика српске привреде и велики друштвени проблем је континуирани пораст незапослености, како у јавном тако и у приватном сектору. Из тог разлога се не може сматрати да је привреда Србије изашла из рецесије, нити да је изашла из кризе, тако да се и даље налази у дубокој економској и друштвеној кризи. Подаци Економског института су слични, али са неповољним прогнозама. Према Републичком заводу за статистику, крајем новембра 2011. године стопа незапослености у Србији била је око 23,7 одсто, што је раст у односу на крај априла исте године, када је та стопа била 22,2 одсто. Србија никада није имала мање запослених јер

плату прима само 1.743.411 радника, што је историјски минимум у Републици. Србија је у неславном врху по броју незапослених. У ЕУ је незапосленост 9,8% становника, а рекордер је Шпанија са 22,9%. На простору бивше СФРЈ највећа стопа незапослености је у Македонији – 31,2%; Босни и Херцеговини – 25%; Црној Гори – 18%; Хрватској – 12,7% а у Словенији је она најмања – 8,2%.

Привредне гране у којима је било највише отпуштања су текстилна и грађевинска индустрија. Претпоставке су да ће број отпуштених радника до краја 2012. године бити већи од броја запослених радника, јер су и јавни и приватни субјекти углавном неликвидни и презадужени код банака. Оно у чему се слажу економисти, статистички подаци и подаци разних института јесте да је најтеже санирати проблем незапослености, те су интервенционистичке мере државе у том домену потпуно оправдане. Држава улаже напоре да домаће и стране инвеститоре подстакне на отварање нових радних места финансијском подршком, што у стабилнијим економским ситуацијама сигурно води стварању бољег привредног амбијента (Буквић, 2011).

Слично становиште, које се односи на нужност раста запослености, што тренутно представља највећи проблем јавног и приватног сектора у Србији, а које имају Кругман и Стиглиц, деле углавном и економисти у Србији. Сматра се да је за раст привреде Србије од кључног значаја улагање у четири привредне гране: *грађевинарство, пољопривреду, енергетику и инфраструктуру*. Од четири наведене привредне гране две (енергетика и инфраструктура) су углавном у домену јавног сектора. Грађевинарство је традиционално привредна грана која ланчано покреће највећи број других привредних грана: производњу грађевинског материјала, кооперанте, рад занатлија и сл. (Поповић, 2011). Мада је буџет намењен сектору пољопривреде у последње две године смањен три пута, ова привредна грана је и даље најуспешнија, и у том сектору је забележен позитиван салдо у спољнотрговинској размени.

Потенцијал Србије у смислу значајног регионалног партнера у домену енергетике није искоришћен. Међутим, нужно је унапређење законодавног и институционалног оквира у енергетском сектору Србије у складу са преузетим обавезама по основу Уговора о стварању регионалне енергетске заједнице земаља Југоисточне Европе. Европска банка за обнову и развој (EBRD) пројекте који се односе на раст енергетске ефикасности сматра међу значајнијим пројектима за раст конкурентности српске привреде.

Развијена инфраструктура је од круцијалног значаја за развој и одржавање економских активности, међународни проток робе преко Србије, развој туризма и неразвијених региона у Србији. За сада, инфраструктура Србије представља „црну рупу“ на транзитној мапи Балкана због лоших путева и високе цене горива. Став Међународне банке за обнову и развој (*International Bank for Reconstruction and Development – IBRD*) јесте да је за српску привреду и раст њене конкурентности најважније улагање у инфраструктуру. Три услова за смањење незапослености, према ставовима Међународне банке за обнову и

развој, су: развијена инфраструктура, смањење бирократије и домаћи извори финансирања (домаћа штедња и др.) (Николић, 2011).

8. Закључак

Генерални закључак до кога смо дошли односи се на чињеницу да је финансијско тржиште округло, нељубазно и опасно игралиште, те место где аматере брутално шишају, углавном они који при анализи успешности пословања привредних друштава воде рачуна о берзанским манипулацијама (и добро их познају).

С обзиром на то да је главни циљ менаџмента предузећа да заштити и максимално увећа вредност капиталног удела инвеститора у предузећу, од модерног рачуновође се захтевају специфична знања и вештине везане за финансијски менаџмент, менаџерско рачуноводство, корпоративно финансијско управљање, порески систем, интерну ревизију, стратегијско планирање и маркетинг.

Из свега наведеног јасно се може извести закључак да је Србија и даље у кризи и да тек почиње да излази из рецесије, што је веома дуг и болан процес за јавна и приватна предузећа. Главни проблем привреде у Србији је и даље незапосленост. Када стопа незапослености престане да расте, то ће бити најјава да су предузећа и цела привреда почели са реалним (а не само номиналним) опоравком. Наравно да има и позитивних промена у домену запошљавања. После дужег периода тренда раста, незапосленост се смањила, али то није довољан показатељ да се ситуација на тржишту рада поправља. Евиденција Бироа о смањењу незапослености за неколико хиљада људи је пре свега последица запошљавања младих путем програма „Прва шанса“. Паралелно са процесом смањења незапослености нужна су интензивнија улагања у јавна предузећа, односно у оне привредне гране које могу да отворе највише радних места. То су грађевинарство, пољопривреда, енергетика и инфраструктура. Како је наглашено, привредни раст не може да се базира на потрошачком него на проинвестиционом моделу – на расту, пре свега домаћих инвестиција.

Литература

1. Буквић, Љ., Незапосленост ће и даље расти, *Данас*, 14. јул 2011, стр. 2.
2. Видаковић, С., *Екстерна ревизија финансијских извештаја*, ФАБУС, Нови Сад, 2007.
3. Гулин, Д., Зборник радова са Петог међународног симпозија на тему *Финансије, рачуноводство и ревизија у банкарству, привреди и јавном сектору*, реферат Финансијске и рачуноводствене манипулације и њихов утјецај на пословни успјех предузећа, Неум, 2002.

4. Ђоговић, С., *Прво запосленост на крај рецесије*, извор: Бета, Институт за тржишна истраживања – ИЗИТ, мај 2010.
5. IMF, *World Economic Outlook*, април 2009, Washington, D.C, стр. 10.
6. Јовановић-Гавриловић, Б., *Глобална криза, квалитет привредног раста и транзиција у Србији*, Економски факултет, Београд, Научно друштво економиста, 2009/01, стр. 70.
7. Костадиновић, С., *Управљање јавним сектором*, Универзитет „Браћа Карић“, Београд, 2005, стр. 5.
8. Ненад Слободан Видаковић, Утицај корупције и манипулација на успешност пословања привредних друштава, магистарска теза, ФАБУС, Нови Сад, децембар 2009.
9. Николић, А., Три услова за раст запослености, *Политика*, 12. јул 2011, Београд, стр. 15.
10. Поповић, Н., Програм развоја Србије од 2010. до 2015. године, *Нова српска политичка мисао*, Београд, 2010.
11. Целетовић, М., *Финансијска тржишта*, Беопринт-Петровић, Београд, 2006.
12. Шошкић, Д., *Хартије од вредности: Управљање портфолиом и инвестициони фондови*, Чугура принт, Београд, 2007.
13. www.iasb.org.uk.
14. www.dimgroup.com.
15. www.mvi.rs/blog/?p=56.
16. www.greatstockpicks.com.
17. www.sec.gov/answer/pumpdump.htm.
18. www.harvestroad.com.au.
19. www.stocks.about.com.

THE EFFECT OF STOCK MARKET MANIPULATION ON SUCCESS OF BUSINESS OPERATIONS OF COMPANIES IN IMPACT OF GLOBAL ECONOMIC CRISIS

SUMMARY: Stock manipulation in modern financial markets, greatly influence the performance of the companies. Both in the theoretical and practical terms, a series of shareholders interest have always caused successful performance of the company. Therefore, the analysis of indicators in individual areas (which are thought to indicate the success of the business), use the following: data from financial statements of the firm being analyzed, general information (serving as an empirical measure) and finally, external data that include other companies in the related group as the company being analyzed. The economies of all countries in the world are generally faced with the harsh financial and economic crisis that struck the world economy (not experienced since the Great Depression of the thirties of the 20th century). The condition of business and public sector in Serbia, are part of the problems that the current way of doing business produced as consequences, and the global economic crisis, which is generally spread throughout

the world. The biggest problem that equally affects public companies and other forms of property in Serbia, is a high level of indebtedness, current liquidity, lack of investment and made or announced layoffs. We could say that the problem of unemployment is the biggest problem in Serbia, in addition to the lack of investment. Investment and ultimately growth and consumption, development of local economy, the construction business, agriculture, energy and infrastructure are some of possible industries that could trigger reduction of unemployment. Although some statistics are showing the end of the crisis in Serbia, some economists believe that only once the unemployment trend is stopped, the economy entered a period out of the recession.

KEY WORDS: *stock market, manipulation, manipulation of the rules, methods of manipulation, economic crisis, recession, unemployment.*