

Finansijsko tržište

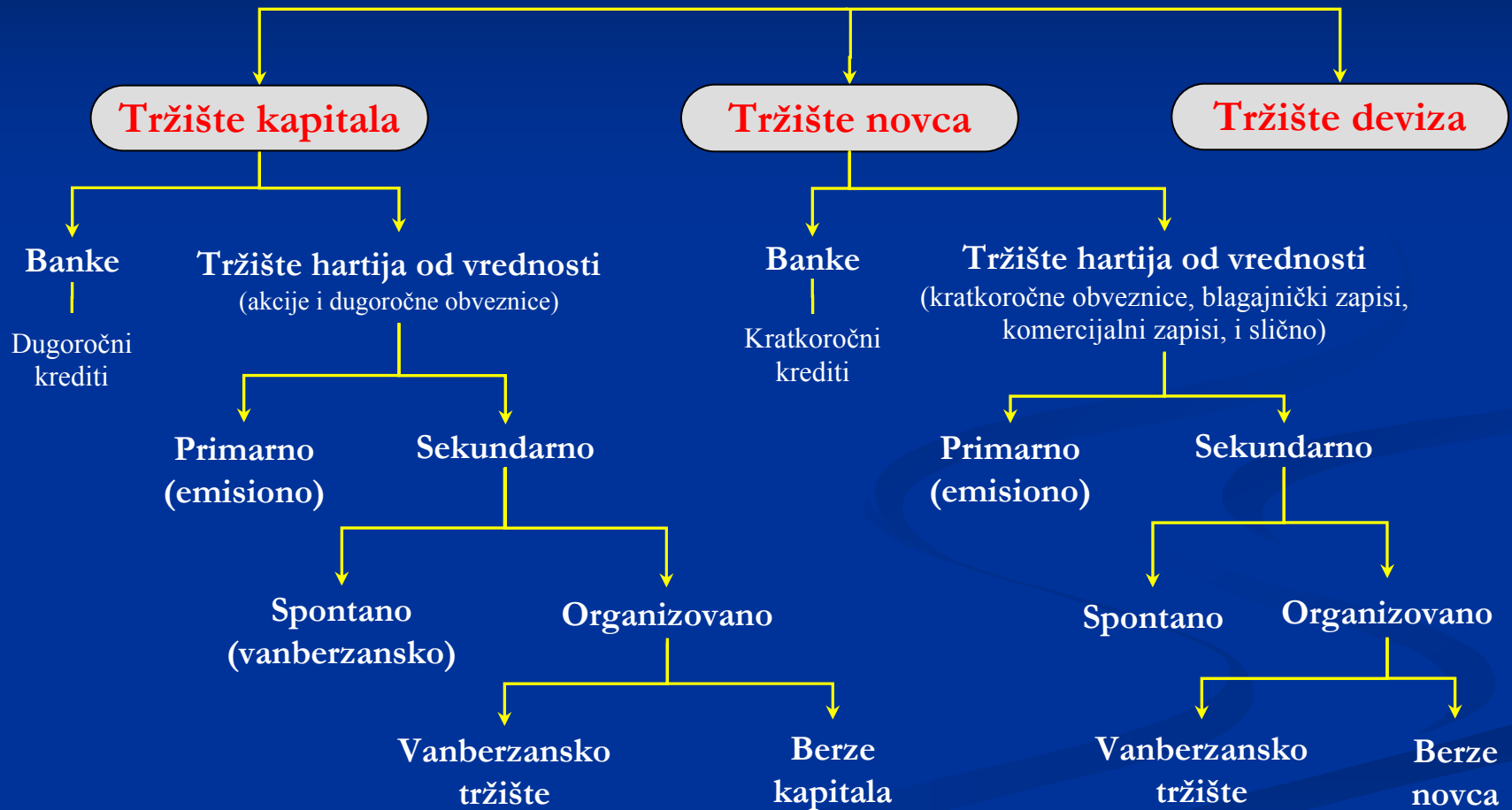
- Finansijsko tržište – mehanizam povezivanja ponude i tražnje finansijskih sredstava.
- Novac se kupuje i prodaje. Kamata jeste cena novca.
- Na finansijskom tržištu trguje se kapitalom, novcem i inostranim valutama.

Pojam hartija od vrednosti

- Hartije od vrednosti sadrže neko prenosivo imovinsko pravo (novčano potraživanje, potraživanje robe, i slično).
- Izdavalac hartije od vrednosti ima obavezu prema zakonitom imaocu hartije.
- Robne hartije od vrednosti (konosman, skladišnica, prenosivi tovarni list).
- Novčane (finansijske) hartije od vrednosti
 - izdate u seriji (akcije, obveznice, blajanički zapisi..)
 - pojedinačne (menica, ček, i slično)

Na finansijskom tržištu trguje se novčanim hartijama od vrednosti, izdatim u seriji. Danas se ove hartije javljaju u obliku elektronskih dokumenata.

Finansijsko tržište



- *Tržište kapitala* (plasiranje novca na period duži od jedne godine) i *tržište novca* (plasiranje novca do jedne godine).
- **Primarno** (emisiono) i **sekundarno tržište** hartija od vrednosti.
- Organizovano (berze i neka vanberzanska tržišta)
i neorganizovano tržište (vanberzanska tržišta).

Finansijski posrednici

1. Brokери i dileri

Broker (fizičko lice i pravno lice – brokerska kuća) posluju u ime i za račun klijenata, za svoje usluge naplaćuju brokersku proviziju. *Dileri*, osim brokerskih poslova, mogu obavljati poslove i u svoje ime, i za svoj račun.

2. Banke

Investicione banke – posreduju pri emisiji hartija od vrednosti.

3. Investicioni fondovi pružaju uslugu kolektivnog investiranja u hartije od vrednosti.

Institucionalni investitori (*investicioni fondovi, savremena osiguravajuća društva, penzijski fondovi, investicione kompanije...*) sredstva svojih klijenata investiraju na finansijskom tržištu, sa namerom da uvećaju njihov kapital.

*Zakonom o tržištu hartija od vrednosti i drugih
finansijskih instrumenata, iz 2006. god, uređuje se:*

- **izdavanje** hartija od vrednosti;
- **trgovina** hartijama od vrednosti na organizovanom tržištu;
- organizacija i funkcionisanje **organizovanog tržišta**;
- delatnost **organizatora tržišta**;
- **učesnici** na organizovanom tržištu;
- organizacija i nadležnost **Komisije za hartije od vrednosti**;
- organizacija i nadležnost **Centralnog registra, depoa i kliringa hartija od vrednosti**.

Akcionarsko društvo u domaćem zakonodavstvu

- AD se osniva emisijom i prodajom *akcija* (osnivačke akcije).
- Zbir vrednosti svih akcija jednog AD čini njegov *osnovni kapital*.
- Rizik gubitka akcionara limitiran je do iznosa uplaćenog za kupovinu akcija.
- *Ograničeni rizik i sloboda prenosa akcija* osnovne su prednosti AD.

- AD osniva jedno ili više pravnih i/ili fizičkih lica. Moguće i jednočlano AD (sa jednim akcionarem).
- *Osnivači AD* mogu biti sva pravna i fizička lica, domaća i strana. Akcionari mogu biti i fizička lica, ograničeno poslovno sposobna, kao i bez poslovne sposobnosti.
- Svojstvo *pravnog lica* stiče registracijom, u Registru privrednih subjekata.
- *Minimalni iznos osnovnog kapitala* (10.000 odnosno 25.000 €).
- *Ulog*, na osnovu koga se stiču akcije, može biti u novcu, stvarima (pokretne i nepokretne) i pravima (licenca, patent, zakup, hartije od vrednosti...).

- Akcionar ne može raspolagati svojim ulogom, ali može raspolagati svojom akcijom.
- *Akcionar* – lice koje je kao takvo upisano u Centralni registar.
- Imovina AD ≠ Imovina akcionara

Akcionari snose rizik u vezi sa poslovanjem društva, do visine svoja uloga.

- *Nominalna vrednost akcije* – cena po kojoj se akcija prodaje prvi put.
- *Osnivački akt AD* (ugovor ili odluka) jeste obavezni akt, dok je *statut* neobavezni akt.

Šta akcije donose akcionarima?

■ *Imovinska prava akcionara:*

Pravo na dividendu.

Pravo raspolaganja akcijom.

Pravo na deo imovine AD, u slučaju prestanka postojanja.

Pravo preče kupovine nove emisije akcija.

■ *Neimovinska prava akcionara:*

Pravo učešća u radu skupštine akcionara.

Pravo glasa na skupštini akcionara.

Pravo dobijanja poslovnih informacija o radu AD.

Isplata dividende zavisi od:

1. Uspeha poslovanja AD (visine ostvarenog profita)
2. Odluke skupštine akcionara (poslovne politike).

Dividende se isplaćuju iz profita AD, nakon plaćanja poreza.

Problem dvostrukog oporezivanja dividendi.

Jednočlano akcionarsko društvo

- Jednočlano AD ima jednog vlasnika. Prilikom osnivanja, nema javnog upisa akcija.
- Osnivač jednočlanog AD može biti pravno, i fizičko lice. Ovo lice, vrši i funkciju skupštine i direktora.
- Kod nas, fizičko lice (ne važi za pravno) može osnovati jedno jednočlano AD, pod uslovom: da nije osnivač jednočlanog DOO, da nije ortak u OD, odnosno komplementar u KD, kao i da nije preduzetnik.

Zatvoreno i otvoreno AD (u domaćem zakonodavstvu)

Zatvoreno AD

- Izdaje akcije samo osnivačima, ili ograničenom broju drugih lica.
- Može imati najviše 100 akcionara.
- Ne izdaje akcije javnom ponudom.
- Ne nalazi se pod nadzorom Komisije za hartije od vrednosti
- Nema obavezu da obaveštava javnost o svom poslovanju.
- *Zatvoreno AD može utvrditi ograničenje prometa svojih akcija* (pravo prečeg sticanja društva i akcionara, zabrana prometa akcija na određeno vreme, saglasnost na promet trećim licima).

Vinkulacija akcija – označava ograničenje, ili isključenje, prometa akcija.

Otvoreno AD

- Javni poziv za upis i uplatu akcija, svim zainteresovanim licima.
- *Otvoreno AD ne može ograničiti prenos akcija.*
- Nadzor vrši Komisija za hartije od vrednosti.
- Obavezna su da izveštavaju javnost, Komisiju i Centralni registar o poslovanju.
- Može imati neograničeni broj akcionara.

Osnovni kapital akcionarskog društva

Osnovni kapital AD formira se prodajom akcija, i njegov minimalni iznos propisan je zakonom.

Osnovni kapital otvorenog AD može se **povećati**:

- **Novim ulozima (emisijom novih akcija).**
- **Pretvaranjem zamenljivih obveznica u akcije, i upisom akcija po osnovu varanata.**
- **Iz sredstava AD (pretvaranjem rezervi i neraspoređene dobiti u osnovni kapital).**

Povećanje osnovnog kapitala vrši se izdavanjem novih, ili povećavanjem nominalne vrednosti postojećih akcija.

Smanjivanje osnovnog kapitala otvorenog AD:

- Poništavanjem sopstvenih akcija.
- Smanjivanjem nominalne vrednosti akcija.
- Vraćanjem uplaćenog iznosa, za akcije koje nisu u potpunosti uplaćene, i neizdavanjem tih akcija.
- Radi pokrivanja gubitaka.
- Pretvaranjem dela osnovnog kapitala u rezerve.

Organi AD

Skupština akcionara (redovna i vanredna). U radu učestvuju svi akcionari, a glasaju oni koji poseduju akcije s pravom glasa. Kao organ vlasnika, skupština kreira ostale organe, koji obavljaju funkcije upravljanja, nadzora i vođenja poslova AD.

Upravni odbor jeste organ upravljanja. Zatvoreno AD ima direktora, ili upravni odbor, dok otvoreno AD ima upravni odbor.

Izvršni odbor jeste izvršni organ upravnog odbora. Otvoreno AD mora imati izvršni odbor. Članove izvršnog odbora bira upravni odbor.

Nadzorni odbor bira skupština akcionara, radi kontrolisanja zakonitosti rada uprave i menadžera.

Sekretar društva. Otvoreno AD ima obavezno sekretara, koga bira upravni odbor. Odgovoran je za organizovanje rada i praćenje izvršavanja odluka skupštine, upravnog i nadzornog odbora.

Prestanak postojanja AD

AD prestaje da postoji:

- Likvidacijom
- Stečajem
- Statusnim promenama (spajanje, podela i odvajanje)
- Promenom pravne forme (npr. AD se transformiše u DOO)
- Ukoliko je osnovano na određeno vreme.

Zaštita manjinskih akcionara

Kontrolni akcionar jeste lice koje ima više od 50 % glasačkih prava u AD, ili na drugi način ima kontrolu nad upravljanjem društva.

Prava manjinskih akcionara

- Individualna tužba (u svoje ime i svoj račun).
- Derivativna tužba (u svoje ime a za račun AD).
- Pravno na izlazak iz AD (pravo akcionara na neslaganje i na otkup akcija).

Prinudna prodaja i kupovina akcija

Prinudna prodaja akcija – lice koje u postupku preuzimanja AD *javnom ponudom* otkupi najmanje 95 % akcija nekog AD, ima pravo da kupi i akcije od akcionara koji nisu prihvatili prodaju akcija, pod uslovima iz javne ponude.

Prinudna kupovina akcija – akcionar koji u postupku preuzimanja AD stekne 95 % akcija nekog AD, obavezan je da kupi akcije preostalih akcionara, na njihov zahtev, pod uslovima iz ponude za preuzimanje.

Zakon o preuzimanju akcionarskih društava

Uređuje *preuzimanje* AD (sticanje većinskog ili značajnog vlasništva).

Reguliše promenu vlasničke strukture otvorenih AD, čijim se akcijama trguje na domaćem organizovanom tržištu (*ciljno društvo*).

Ponuda za preuzimanje jeste javna ponuda upućena svim akcionarima ciljnog društva, za kupovinu akcija s pravom glasa.

Obaveza objavljivanja ponude za preuzimanje:

- Lice koje stekne akcije ciljnog društva, kojima zajedno sa akcijama koje već ima prelazi 25% od ukupnog broja glasova, obavezno je da objavi ponudu za preuzimanje
- Lice koje je na osnovu ponude za preuzimanje steklo manje od 75% akcija s pravom glasa, u slučaju daljeg sticanja akcija istog ciljnog društva, obavezno je da objavi ponudu za preuzimanje.
- Lice koje je na osnovu ponude za preuzimanje steklo 75%, ili više, akcija s pravom glasa, obavezno je da objavi ponudu za preuzimanje kada: naknadno stiče najmanje 5% dodatnih akcija s pravom glasa ciljnog društva, u toku 18 meseci stekne najmanje 3% dodatnih akcija.

Akcija kao hartija od vrednosti

Akcija je potvrda o vlasništvu nad delom AD (vlasnička hartija).

U formi elektronskog dokumenta.

Javna i privatna ponuda akcija.

Dividenda – godišnji prihod od akcije, isplaćuje se iz profita.

Kapitalna dobit – razlika između prodajne i kupovne cene akcije.

Akcija može imati jednog ili više vlasnika.

Nominalna vrednost akcije – iznos na koji akcija glasi, i po kome se prodaje prvi put, nakon emisije.

Vrste akcija

- Osnivačke akcije
- Nove akcije

- Obične (redovne) akcije
- Preferencijalne (povlašćene, prioritetne, privilegovane) akcije

Preferencijalne kumulativne akcije

Preferencijalne participativne akcije

Opozive preferencijalne akcije

Zamenljive preferencijalne akcije

Sopstvene akcije

Tržište akcija

Primarno (emisiono) tržište – na njemu se vrši emisija i prva kupovina akcija. Učesnici: emitenti, kupci i finansijski posrednici (banke, brokersko-dilerska društva).

Sekundarno tržište – prodaja već emitovanih akcija, koje su stekle prvog vlasnika. To su berze i vanberzanska tržišta.

Pojam obveznica

Emisijom i prodajom obveznica, emitent pozajmljuje novac od kupaca obveznica.

Obveznica jeste *dužnička hartija od vrednosti*. To je prenosivi elektronski dokument.

Vreme dospelosti obveznice (rok dospeća) jeste vreme određeno za vraćanje pozajmljenog novca, uvećanog za kamatu.

Rast kamatnih stopa na tržištu, obara cenu ranije emitovanih obveznica, i obrnuto.

Vrste obveznica

Prema kategorijama emitenata:

- Državne obveznice
- Opštinsko-komunalne
- Obveznice preduzeća

Prema načinu izmiravanja obaveza:

- Obveznice s kuponom
- Obveznice bez kupona (jednokratno isplative)

U zavisnosti od postojanja obezbeđenja isplate:

- Garantovane i negarantovane

Obveznice mogu glasiti na dinare i na stranu valutu.

Obveznice s fiksnom kamatom i s varijabilnom kamatom.

Participativne obveznice

Otkupljive obveznice

Kratkoročne i dugoročne

Zamenljive obveznice (za akcije)

Finansijski derivati

Finansijski derivati jesu finansijski instrumenti, izvedeni iz bazičnih finansijskih proizvoda (hartije od vrednosti, kamatne stope, strane valute).

1. Derivati na hartije od vrednosti, kreirani od emitenata:

- Pravo preče kupovine novih akcija
- Varant
- Zamenljive hartije od vrednosti

2. Derivati na hartije od vrednosti, kreirani od investitora:

- **Opcija** jeste pravo da se kupe ili prodaju hartije od vrednosti, u toku određenog perioda, po određenoj ceni. *Put opcija* jeste pravo da se proda, *kol opcija* jeste pravo da se kupi, određeni broj h. od v. po određenoj ceni, u toku određenog perioda.
- Fjučers ugovori jesu sporazumi koji određuju buduću razmenu nekog tržišnog materijala, po određenoj ceni (robe, berzanski indeksi, gotovina, hartije od vrednosti).

Izdavanje hartija od vrednosti javnom ponudom

1. Odluka izdavaoca o izdavanju hartija od vrednosti i priprema prospekta.
2. Zahtev za odobrenje prospekta.
3. Odobrenje prospekta, rešenjem Komisije za hartije od vrednosti.
4. Upućivanje javnog poziva za upis i uplatu hartija od vrednosti, i objavljivanje skraćenog prospekta.
5. Upis i uplata hartija od vrednosti.
6. Zahtev za dobijanje odobrenja o izdavanju h. od v.
7. Rešenje Komisije o odobrenju izdavanja h. od v.
8. Zahtev Centralnom registru za upis h. d v.
9. Upis hartija od vrednosti u Centralni registar.
10. Zahtev izdavaoca za prijem hartija na vanberzansko, ili berzansko tržište.
11. Uključivanje hartija od vrednosti na organizovano tržište.

Trgovina hartijama od vrednosti na domaćem organizovanom tržištu

Po pravilu, sekundarna prodaja domaćih h. od v. obavlja se na organizovanom tržištu.

Izuzeci od obaveze trgovine javnom ponudom:

Izuzeci prema vrsti h. od v. i prema izdavaocima

- Izdavanje akcija u postupku privatizacije.
- Izdavanje kratkoročnih h. od v. do 100 komada.

Izuzeci prema vrsti investitora

- Unapred poznatim kupcima (RS, NBS, profesionalnim investitorima, akcionarima, zaposlenima kod izdavaoca)

Izuzeci prema razlozima za izdavanje hartija od vrednosti

- Izdavanje akcija radi pretvaranja rezervi i dela dobiti u osnovni kapital.
- Varanata za kupovinu akcija ili obveznica.
- Običnih akcija, prilikom zamene zamenljivih obveznica, varanata ili preferencijalnih akcija . . .

Izuzeci od obaveze trgovine na organizovanom tržištu

Kupovina i prodaja dužničkih h. od v. od strane RS i NBS.

Trgovina u vezi sa ponudom za preuzimanje, prinudne prodaje i kupovine...

Berza u domaćem zakonodavstvu

Domaća berza je *akcionarsko društvo*.

Akcionar berze može biti: RS, kao i domaće i strano, pravno i fizičko lice.

Beogradska berza jeste zatvoreno AD, sa ograničenjem u prenosu akcija. Akcionari mogu slobodno prodavati akcije Berze samo Berzi. Treća lica mogu sticati akcije Berze uz poštovanje prava preče kupovine Berze i akcionara Berze.

Osnovna delatnost berze – organizovanje trgovine hartijama od vrednosti.

Minimalni osnovni kapital domaće berze 1.000.000 €.

Dozvolu za rad berze izdaje Komisija za h. od v.

Članovi berze mogu biti brokersko-dilerska društva, i ovlašćene banke.

Brokersko-dilersko društvo u domaćem zakonodavstvu

Organizovano je kao *akcionarsko društvo*.

Dozvolu daje Komisija za hartije od vrednosti.

Osnivač – pravno i fizičko lice, domaće i strano.

Delatnosti:

1. Posredovanje u kupovini i prodaji h. od v. u svoje ime a za račun nalogodavca, odnosno u ime i za račun nalogodavca – *brokerski poslovi*.
2. Kupovina i prodaja h. od v. u svoje ime i za svoj račun – *dilerski poslovi*.
3. Obavezna kupovina i prodaja h. od v. u svoje ime i za svoj račun, po unapred određenoj ceni – *poslovi market-mejkera*.
4. Upravljanje h. od v. – *poslovi portfolio menadžera*.
5. Organizovanje izdavanja h. od v. bez obaveze otkupa neprodatih – *poslovi agenta emisije*.
6. Organizovanje izdavanja h. od v. sa obavezom otkupa – *poslovi pokrovitelja emisije*.
7. Savetodavne usluge – *poslovi investicionog savetnika*.
8. Otvaranje i vođenje računa kod Centralnog registra i drugo.

Minimalni osnovni kapital od 50.000 do 300.000 €

Ovlašćene i kastodi banke

Ovlašćene banke mogu obavljati sve one poslove, koje mogu obavljati i brokersko-dilerska društva.

Kastodi banke mogu obavljati samo neke od tih poslova, pre svega otvaranje i vođenje računa hartija od vrednosti, kod Centralnog registra. Banka ne može dobiti dozvolu za obavljanje delatnosti kastodi banke ukoliko prethodno ne postane član Centralnog registra.

Dozvolu za obavljanje delatnosti ovlašćene i kastodi banke, daje Komisija za hartije od vrednosti.

Domaći Centralni registar hartija od vrednosti

Od 2004. god. posluje kao samostalna institucija.

Vodi jedinstvenu evidenciju svih emitovanih h. od v. na domaćem finansijskom tržištu.

Članovi CR – RS, NBS, banke i brokersko-delerska društva (trenutno oko 100 članova).

Osnivač – Vlada RS, koja je za sada jedini akcionar.

Organizovan kao AD, minimalni osnovni kapital 50.000 €.

Poslovi CR: evidencija imaoaca h. od v, prava iz tih hartija, prava trećih lica, kliring i saldiranje...

Računi domaćeg Centralnog registra

1. Računi hartija od vrednosti članova CR (vlasnički, računi upravljanja, zbirni kastodi račun i dr.).
2. Računi deponovanih hartija od vrednosti.
3. Emisioni računi.
4. Novčani računi (članova CR, garantnih fondova).

Domaća komisija za hartije od vrednosti

- *Nezavisna organizacija Republike Srbije.* Odgovorna je Narodnoj skupštini RS. Pravno je lice.
- Vršiti nadzor nad primenom Zakona o tržištu h. od v.
- *Nadležnosti:* Donosi akta, odobrava izdavanje h. od v, daje dozvole drokersko-dilerskim društvima, vrši nadzor nad poslovanjem (brokersko-dilerskih društava, berzi, organizatora vanberzanskog tržišta, investicionih fondova, CR, ovlašćenih i kastodi banaka...)...
- Komisija *ima pet članova*, koje bira i razrešava Narodna skupština.

Investicioni fondovi u domaćem zakonodavstvu

- *Investicioni fond* – institucija kolektivnog investiranja.
- *Društvo za upravljanje investicionim fondovima* (zatvoreno AD) – organizuje (otvoreni fond) i osniva (zatvoreni fond) investicione fondove, i upravlja njima.
- **Otvoreni investicioni fond** prikuplja novac izdavanjem *investicionih jedinica*, i u obavezi je da ih *otkupi*, na zahtev članova fonda. *Nema svojstvo pravnog lica*. Minimalni novčani kapital 200.000 €.
- **Zatvoreni investicioni fond** jeste *otvoreno AD*. Prikuplja novac prodajom *akcija*. Minimalni osnovni kapital 200.000 €.
- **Privatni investicioni fond** jeste *DOO*. Minimalni kapital 50.000 €.