

ДРЖАВА КАО УЧЕСНИК НА ТРЖИШТУ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ

Држава се на тржишту ХоВ може јавити у улози инвеститора, корисника, регулатора и контролора. Може се јавити у улози *инвеститора или корисника, али и истовремено у обе ове улоге*. Ту двоструку улогу може да комбинује и користи у циљу регулисања тржишта, тј. понуде и тражње и укупних односа на овом тржишту. То значи да ће се, у случају када на тржишту постоји знатно већа тражња од понуде, држава јавити као инвеститор и на тај начин амортизовати негативне тржишне осцилације. Односно, када постоји већа понуда од тражње иступиће као корисник и тиме обезбедити стабилност на тржишту (политика отвореног и затвореног тржишта).

Што је *регулаторна улога* државе успешнија успешнији су и индикатори тржишних односа на тржишту. Циљ државне регулативе на овом плану је успостављање и одржавање стабилног тржишта ХоВ, које је основ постојања стабилних тржишних односа уопште. Отуда државна регулатива треба да буде независна, аутономна, објективна, неутрална и ефикасна. Посебно је значајна за млада тржишта на којима треба придобити поверење великог броја инвеститора.

Контролна улога државе на тржишту ХоВ се остварује преко великог и разгранатог државног апарата, којим се контролишу односи и трансакције на овом тржишту (контрола примене свих законских прописа, рада берзи, свих врста информација итд).

ДРЖАВНА РЕГУЛАТИВА НА ТРЖИШТУ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ

Кључни облици државне регулативе на тржишту капитала:

1. усмеравање дела понуде финансијских средстава у приоритетне и повлашћене привредне секторе или гарантовање за обавезе ових сектора према инвеститорима
2. регулисање приступа тржишту
3. олакшице за веће (мање) стопе амортизације за поједине приоритетне (неприоритетне) секторе
4. субвенциониране камате за одређене приоритетне секторе
5. пореске олакшице за поједине ХоВ
6. премије за поједине облике штедње, која је од значаја за остваривање одређених циљева социјалне политике
7. смањење тражње за финансијским средствима кроз смањење буџетских расхода капиталног карактера или кроз административно ограничавање дозвола за градњу
8. мере централне банке којима се регулише трансформација новца у капитал и инструменти на плану дугорочних и краткорочних кредита
9. заштита инвеститора и корисника

ОСНОВНЕ КАРАКТЕРИСТИКЕ БЕРЗЕ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ

1. Ради по строгим и унапред утврђеним правилима
2. рад се одвија на састанцима који се одржавају у тачно одређено време
3. послови се обављају преко представника или посредника или непосредно између чланова
4. чланови берзе могу бити само регистровани берзански трговци или посредници

5. послови се обављају под контролом берзанских органа и управе, као и под надзором државе
6. послови се обављају на најбржи могући начин путем аукције, уз коришћење великог броја берзанских скраћеница и ознака или електронски

ОСНОВНИ ЗАДАЦИ БЕРЗЕ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ

1. *Стварање континуираног (ликвидног) тржишта*- сматра се да је тржиште одређене хартије ликвидно ако се налози за куповину и продају брзо извршавају, ако постоји велика фреквентност трансакција, ако постоји мала разлика између цене понуде и тражње, ако постоји велики број ималаца хартије, ако је емитент велика фирма и ако постоје шпекулативни интереси који подстичу куповину са одложеним плаћањем и продају на празно. Ликвидност тржишта ХоВ је значајна јер доприноси већој конвертибилности хартија у готовину, што је значајно и за инвеститоре и за емитенте (јер је већа вероватноћа прибављања средстава новом емисијом).
2. *Стварање услова за формирање објективне тржишне цене*- кроз концентрацију понуде и тражње за хартијама на једном месту
3. *Индиректна помоћ у финансирању предузећа*- кроз стварање ликвидног тржишта претходне емисије
4. *Предвиђање и антиципирање успешности пословања*- због одличне информисаности и познавања услова пословања хартијама од вредности
5. *Заштита интереса инвеститора у ХоВ* кроз регулацију којом се елиминише непоштена и нерегуларна пракса у брокерским пословима
6. *Обезбеђивање тачних и непрестаних извештаја о количини продаје и ценама ХоВ*
7. *Пружање информација о ХоВ на листингу*

ПОДЕЛА БЕРЗИ ПРЕМА СИСТЕМУ ТРГОВАЊА

Према систему трговања разликују се: берзе са чистим аукцијским системом трговања, берзе са дилерским трговањем и берзе које комбинују претходна два система трговања.

Берзе које користе чисту аукцију раде на тај начин што купци и продавци упућују цене понуде и тражње за дату хартију на централно место, где налоге упарује брокер који не поседује хартије, али који ради као посредник. Како се хартије продају инвеститору који понуди највишу цену а купују од продавца који је спреман да их прода по најнижој цени, ова берза се често назива и берза која је условљена ценом.

Берза са дилерским трговањем је берза коју карактерише чињеница да појединачни дилери обезбеђују ликвидност кроз куповину и продају хартија за себе. Због тога инвеститори који желе да купе или продају хартије морају да се обрате дилеру. У идеалном случају дилери ће конкурисати једни другима и обезбедити највишу цену за налоге за продају, односно најнижу цену за налоге за куповину хартија.

ПРЕНОСИВИ СЕРТИФИКАТИ О ДЕПОЗИТУ

То су ХоВ које је креирала Citibank из Њујорка 1961. године. Сертификат је писмена исправа којом се њен издавалац обавезује да ће власнику исплатити износ депонованих средстава са припадајућом каматом у року који је утврђен уговором о депоновању средстава на рок дужи од једне године, а на основу кога је сертификат и емитован.

Сертификат емитују банке и друге финансијске организације на основу средстава физичких и правних лица примљених у депозит и може гласити и на домаћу и на инострану валуту.

За банку која издаје депозит се каже да је „купила депозит“ на тај начин што је понудила сертификате о депозиту на продају по каматној стопи која је довољно висока да привуче велике депоненте да купе ове депозите. Клаузула коју обавезно садржи сваки сертификат о депозиту је да депозит не може бити повучен пре одређеног датума доспећа без казне, при чему је уобичајена казна снижење каматне стопе. Преносивим сертификатима о депозиту се свакодневно тргује између банака које имају вишак депозита и банака којима су потребни депозити. Сертификати о депозиту се могу користити за измиривање обавеза, али и за обезбеђење плаћања давањем у залог.

БАНКАРСКИ АКЦЕПТИ

То су краткорочне ХоВ тржишта које се уобичајено везују за спољну трговину када извозник (продавац) није вољан да одобри кредит непознатом страном купцу (или увознику). Купац се обраћа добро познатој међународној банци за банкарски акцепт да би отклонио стрепњу продавца да му дуг можда неће бити враћен.

То је ХоВ која се издаје онда када се банка укључује између зајмотражиоца и инвеститора и акцептира одговорност за исплату зајма, чиме штити инвеститора од ризика да му зајам не буде отплаћен. То је ХоВ код које не постоји ризик немогућности наплате због тога што иза ове хартије стоји међународна и призната банка.

ОСИГУРАНЕ И НЕОСИГУРАНЕ КОРПОРАТИВНЕ ОБВЕЗНИЦЕ

Подела на осигуране и неосигуране обвезнице извршена је према томе јесу ли обвезнице обезбеђене средствима корпорације као комитента или не.

Осигуране обвезнице су обвезнице корпорација са релативно кратким роком доспећа (до неколико година) и фиксном каматном стопом (у проценту од номиналне вредности), које су осигуране (обезбеђене) средствима корпорације. Као обезбеђење се обично користи давање у залог одређеног средства, које даје право имаоцу обвезнице да у случају када емитент није у стању да испуни своје уговорне обавезе, може продати средство дато у залог и, на тај начин, надокнадити неисплаћени део камате и вредности обвезнице.

Осигураним обвезницама се може трговати на берзи или ванберзанском тржишту.

Зависно од начина осигурања, ове обвезнице могу бити:

- а) обвезнице са фиксним осигурањем
- б) обвезнице са променљивим осигурањем.

Код обвезница са фиксним осигурањем су утврђена средства корпорације којима она не може располагати, тако да се у случају ликвидације корпорације ова средства морају продати како би се отплатила обвезница. У ову групу спадају хипотекарне и обвезнице обезбеђене залогом.

Хипотекарне обвезнице су обвезнице које су обезбеђене хипотеком на одређеној непокретности емитента, при чему сама хипотека може бити отворена (нема ограничења додатног задуживања емитента), ограничено отворена (емитент се може додатно задужити до утврђеног износа) и затворена (емитент се не може додатно задуживати). Емитенти користе ове обвезнице за трансформацију неликвидних средстава у преносиве хартије од вредности. Хипотекарне обвезнице које имају краћи рок доспећа од емитованог периода могу имати „балонску структуру“, тј. отплату о року доспећа. Инвеститори у хипотекарне обвезнице су обично комерцијалне банке, менаџери фондова, осигуравајуће компаније и пензијски фондови.

Обвезнице обезбеђене залогом су хартије код којих се као обезбеђење користе акције и обвезнице других компанија које су депоноване код повереника. Већина ових обвезница су „метак“ типа. Омогућавају корпорацијама да своја иначе неликвидна потраживања конвертују у новац. Инвеститори су заинтересовани за пласман у ове обвезнице због тога што оне обично имају висок кредитни рејтинг, атрактивне каматне стопе, стабилне новчане токове, ликвидно тржиште и покривају већи број рокова доспећа.

Обвезнице са променљивим осигурањем подразумевају да се као обезбеђење користе сва средства корпорације, тако да у случају њене ликвидације сва средства морају бити продата како би се отплатила обвезница. Редослед приликом наплате у случају ликвидације је следећи: обвезнице са фиксним осигурањем, преференцијални кредитори, обвезнице са променљивим осигурањем и неосигурани кредитори.

Неосигуране обвезнице су обвезнице код којих не постоји обезбеђење у виду залогe или хипотеке. Ово не значи да су имаоци ових обвезница незаштићени у случају да емитент не испуни уговорне обавезе, али се они сматрају тзв. општим кредиторима. Сва средства, која нису посебно наведена као залога, и све оно што преостане након исплате осигураних обвезница од средстава која су претходно заложена, стоје на располагању за исплату потраживања. Имајући у виду овај додатни ризик, уговор о емисији ових обвезница обично садржи одређене заштитне клаузуле. Тако се клаузулом може ограничити свако даље емитовање неосигураних обвезница, све док добитак током одређеног броја година не буде два или три пута већи од износа потребног за покриће камате на претходно емитоване неосигуране обвезнице. Понекад нето обртна средства морају бити одржавана на одређеном нивоу или се емитенту забрањује исплата дивиденди на обичне акције. Неосигураним обвезницама се сматрају:

- гарантоване и
- субординиране обвезнице.

Гарантоване обвезнице су обвезнице за које гарантује трећа страна, обично родитељска фирма.

Субординиране обвезнице су оне које се у случају ликвидације емитента исплаћују након што се исплати „старији“ дуг. На ове обвезнице емитент мора платити вишу каматну стопу како би привукао инвеститоре.

ИНОВАЦИЈЕ НА ТРЖИШТУ КОРПОРАТИВНИХ ОБВЕЗНИЦА

Крајем 20. века уведен је нови тип корпоративних обвезница под називом *обвезница са опцијом ликвидног приноса* (LYON) која је представљала комбинацију неколико нових карактеристика у једној хартији. LYON је јединствена комбинација: 1) обвезница са бескаматним купонима, 2) обвезница које се могу конвертовати у обичне акције и 3) продајних обвезница са номиналном вредношћу од 1000 \$ и која се продавала по цени од 250 \$. На ове обвезнице није била исплаћена никаква камата, већ инвеститор добија приход у облику ап्रेसијације цене.

Записи са прилагођеном кривом приноса (YCAN)- YCAN је обвезница са променљивом каматном стопом због тога што је њена купонска каматна стопа утврђена тако да одражава текуће каматне стопе на кредитном тржишту сваких шест месеци.

Партиципативне обвезнице дају право имаоцима да учествују у добитку корпорације емитента. Имају гарантовану каматну стопу али, такође, омогућавају њиховим власницима да учествују у добитку до додатно утврђеног процента. Непопуларне су међу обичним акционарима корпорације који желе да сав добитак задрже за себе. Ове обвезнице могу емитовати корпорације које имају веома лошу кредитну позицију, тако да на други начин не могу доћи до капитала који им је потребан да би опстале.

ТРЖИШНА ВРЕДНОСТ АКЦИЈА

Што се тиче тржишне вредности обичних акција, она је једнака капитализованој вредности нето приноса који се од њих могу очекивати у будућности. Оно што представља тешкоћу је објективно процењивање будућних приноса на ове акције с обзиром да ће овде увек постојати мањи или већи степен неизвесности остварења нето добитка.

Постоје два модела за процену приноса на обичне акције и њихове тржишне вредности: *модел зарада (добитка)* и *модел дисконтоване дивиденде*.

Модел зарада (добитка) процењује вредност обичних акција на основу процене садашње вредности добитка на будуће инвестиције, укључујући и реинвестирање (задржавање) добитка. Вредност обичне акције се може добити тако што се укупан нето добитак разлаже на два дела: део добитка који емитент исплаћује у виду новчаних дивиденди и део добитка који се реинвестира у циљу финансирања будућних инвестиција. Дакле, модел полази од тога да се вредност обичне акције састоји од дела који одражава раст и дела који не одражава раст.

Према моделу дисконтоване дивиденде, који се може сматрати општим моделом за утврђивање тржишне вредности обичних акција, тржишна вредност односно цена обичне акције зависи

превасходно од нивоа очекиваних дивиденди и процењеног ризика могућности њихове реализације у будућности. Цена акције је једнака садашњој тржишној цени акције увећаној за капитални добитак, односно умањеној за капитални губитак који власник очекује да ће остварити њеном продајом.

Како је у дугом року реално очекивати да стопа раста дивиденде и тржишна цена акције не може бити виша од стопе капитализације, тржишна цена обичне акције се може исказати као функција очекиване дивиденде и стопе капитализације (дисконтне стопе).

На тржишну цену обичних акција не утиче дужина периода на који се купују и током кога се држе. Укупан принос који инвеститори могу остварити куповином једне исте акције ће бити једнак збиру исплаћених дивиденди, укључујући и ликвидациону дивиденду. Због тога основа за утврђивање тржишне вредности обичних акција треба да буде дивиденда.

ФОРВАРД УГОВОРИ

Представљају уговоре којима купац и продавац уговарају испоруку одређене хартије од вредности одређеног квалитета и у одређеној количини на утврђен датум у будућности. Цена се може утврдити унапред или у време испоруке. Најзначајније уговоре ове врсте представљају *форварди каматне стопе* или уговори о будућој каматној стопи.

Уговор о будућој каматној стопи је обећање да ће бити исплаћена/примљена утврђена каматна стопа у будућности, независно од висине преовладавајуће каматне стопе на тржишту у то време. Зајмодавци желе да снизе ризик пада каматних стопа у будућности и зато продају овај уговор, док зајмотражиоци желе да снизе (хеџирају) ризик пораста трошкова задуживања у будућности и зато купују овај уговор. Уговор о будућој каматној стопи има готовинско салдирање, што значи да ће продавац купцу платити у готову сваки пораст референтне каматне стопе изнад уговорене стопе. Купац ће продавцу уговора платити у готову сваки пад референтне каматне стопе испод уговорене стопе.

КАРАКТЕРИСТИКЕ ФЈУЧЕРСА

1. *стандардизованост*- у погледу величине, трговинског циклуса у току месеца у којем се одвија трговина, дана испоруке, котације, минималне промене цене итд.
2. *могућност трговине хартијама и неутралисања првобитног уговора истом или трговином у супротном правцу*- свега неколико фјучерса (мање од 2%) дочека истек важности (доспеће)
3. *јавно тржиште на коме су цене уговора расположиве*- трговање се врши узвикивањем на берзанском паркету и цене се објављују на таблама берзе, у финансијској штампи или преко агенција
4. *након закључене трговине, клириншка кућа ради за обе стране*-до закључења уговора не долази директно између купца и продавца, већ клириншка кућа преузима кредитни ризик
5. *омогућава продају и испоруку хартије на каснији датум у будућности по данас уговореној цени* (сличност са опцијама)

6. *може бити продат пре рока доспећа* (сличност са опцијама)
7. *не омогућава одустајање од куповине хартије* (разлика од опција)
8. *берзанска трговина*

ФЈУЧЕРСИ КАМАТНЕ СТОПЕ

Постоје:

- фјучерси краткорочне каматне стопе и
- фјучерси дугорочне каматне стопе.

Фјучерси краткорочне каматне стопе су фјучерси на евродоларске рочне депозите и на благајничке записе. Цене ових фјучерса се изражавају индексом како би се разликовале од цена на промптном тржишту, погодни су и за зајмотражиоце и за зајмодавце који желе да се заштите од промене краткорочних каматних стопа.

- *Фјучерси на евродоларске депозите* постали су најуспешнији фјучерси краткорочне каматне стопе с обзиром на то да је каматна стопа на међубанкарском лондонском тржишту (ЛИБОР) постала реперна краткорочна каматна стопа за велики број зајмотражилаца и зајмодаваца. Ови фјучерси могу се користити као обезбеђење од ризика промене краткорочне каматне стопе.
- *Фјучерси на благајничке записе* су веома ликвидни уговори због значаја који благајнички записи имају за државне финансије. Номинална вредност овог уговора је милион америчких долара. Могу се користити у циљу промене доспећа благајничких записа или портфолиа хартија уз ниске трошкове. Њима се могу скратити или продужити рокови доспећа портфолиа.

Фјучерси дугорочне каматне стопе су фјучерси на државне обвезнице, државне записе и на комуналне обвезнице. Цене ових фјучерса се изражавају индексом, који показује колико се плаћа за обвезницу од њене номиналне вредности (нпр. индекс 75 значи да се плаћа за обвезницу 75% од њене номиналне вредности).

- *Фјучерси на државне обвезнице и записе*- могу се користити за промену рока доспећа портфолиа обвезница (записа) а једна од најзначајнијих употреба је снижење ризика портфолиа обвезница (записа).
- *Фјучерси на комуналне обвезнице*- настали су услед немогућности фјучерса на државне обвезнице и записе да на одговарајући начин сниже ризик промене каматне стопе присутан код комуналних обвезница. Ове фјучерсе је увела чикашка опциона берза. То су уговори са новчаним салдирањем који користе доста компликован индекс цене комуналне обвезнице. Могу се користити и за снижење ризика (хеџинг) и квази арбитражу на исти начин као и фјучерси НА државне обвезнице.

ФЈУЧЕРСИ НА БЕРЗАНСКЕ ИНДЕКСЕ

Постоје три основне врсте индекса акција: индекси акција једнако пондерисани ценом, једнако пондерисани приносом и пондерисани вредношћу.

- ✓ *Индекс акција једнако пондерисан ценом* се утврђује додавањем цена акција у индекс и дељењем са дивизором, при чему дивизор може имати било коју вредност.
- ✓ *Индекс једнако пондерисан приносом* се израчунава утврђивањем аритметичке средине од 1 плус стопа промене цене свих акција у индексу. Ова средина се затим множи вредношћу индекса претходног дана и тако добија садашња вредност индекса.
- ✓ *Индекс пондерисан вредношћу* утврђује се тако што се укупна текућа тржишна вредност свих акција у индексу подели укупном тржишном вредношћу свих акција током базног периода.

**Још 4 на америчком тржишту*

ВРСТЕ ОПЦИЈА

Према праву купца, односно према томе да ли купцу даје право на куповину или на продају основне ХоВ:

- куповна
- продајна и
- куповна и/или продајна.

Куповна опција је опција која даје купцу право на куповину одређене количине основне ХоВ по одређеној цени на одређени дан или до истека утврђеног рока. Може бити покривена и непокривена. *Покривена* постоји онда када у тренутку продаје опције продавац поседује основну хартију (заузима дугу позицију). Могуће је да у тренутку продаје куповне опције њен продавац не поседује основну хартију, кад се ради о *непокривеној* опцији.

Продајна опција је опција по којој купац има право да прода продавцу опције одређену количину основних ХоВ по утврђеној извршној цени на утврђени дан или до истека утврђеног рока. Обично се купује онда када се очекује пад цена основне хартије.

Продајна и/или куповна опција је опција по којој купац може да купи или прода основну ХоВ по извршној цени током периода важности опције под условом да укупна вредност основних хартија не прелази вредност утврђену уговором о опцији. Може садржати или само право куповине или само право продаје.

Према могућности коришћења права из опције:

- америчка и
- европска.

Америчка опција је опција која се може искористити у било ком тренутку до истека важности опције или може да остане неискористиена до тог рока. Скупља је од европске опције. Опције овог типа су по правилу преносиве јер се могу купити или продати на секундарном тржишту.

Европска опција је опција коју купац може искористити само на дан истека утврђеног рока. Продавац се овде не излаже ризику да ће опција бити искоришћена у неком тренутку пре датума истека важности опције. Опције овог типа су традиционалне што значи да се опција или може искористити или оставити да истекне неискоришћена. При томе се уговор о опцији не може препродати.

Према односу извршне и тржишне цене основне хартије:

- опција „на истом“,
- опција „на добитку“ и
- опција „на губитку“.

Опција „на истом“ је опција чија је извршна цена једнака текућој тржишној цени основне ХоВ.

Опција „на добитку“ је куповна опција чија је извршна цена нижа од тржишне цене основне ХоВ или продајна опција чија је извршна цена виша од тржишне цене основне ХоВ.

Опција „на губитку“ је куповна опција чија је извршна цена изнад тржишне цене основне хартије или продајна опција чија је извршна цена нижа од тржишне цене основне хартије.

Постоје још и *рестриктивне опције, троструке опције, дугорочне опције на акције, опције на валуте, краткорочне и дугорочне државне обвезнице, индексе на акције и обвезнице, фјучерсе и свопове.*

ВРСТЕ ОПЦИЈА ПРЕМА ОДНОСУ ИЗВРШНЕ И ТРЖИШНЕ ЦЕНЕ

Опција „на истом“ је опција чија је извршна цена једнака текућој тржишној цени основне ХоВ.

Опција „на добитку“ је куповна опција чија је извршна цена нижа од тржишне цене основне ХоВ или продајна опција чија је извршна цена виша од тржишне цене основне ХоВ.

Опција „на губитку“ је куповна опција чија је извршна цена изнад тржишне цене основне хартије или продајна опција чија је извршна цена нижа од тржишне цене основне хартије.

БЕРЗАНСКИ ПОСЛОВИ НА БЕРЗИ ХАРТИЈА ОД ВРЕДНОСТИ

Три су основне врсте послова на берзи:

- промптни
- термински (и шпекулативни) и
- арбитражни.

Промптни или каса берзански послови су послови код којих се права и обавезе партнера из купопродајног уговора реализују одмах по закључењу, а најкасније у року од три, односно пет дана од дана закључења.

Термински берзански послови су послови код којих се обавезе купаца и продаваца не извршавају одмах по закључењу купопродајног уговора, већ у неком каснијем року који је унапред утврђен или једног дана у оквиру неког будућег периода чији је крајњи рок одређен. Сви ови послови се могу поделити на: *безусловне и условне*.

безусловни и условни

Специфични термински послови су стелажа и репорт. *Стелажа* је врста терминског посла у коме купац закључујући уговор унапред плаћа продавцу провизију и тиме стиче право избора да или извесну количину хартија о року по извесном вишем курсу преузме или по извесном нижем курсу испоручи. *Репорт* је привремена куповина хартија од стране банке у циљу продужења фиксно утврђеног рока на који доспевају обавезе власника хартије. Веома је атрактиван посао за банку јер се закључује на кратке рокове и омогућава банци да пласира краткорочна средства уз потпуну сигурност и уз каматну стопу која је виша од каматне стопе на сличне краткорочне кредите.

Арбитражни берзански послови су послови куповине једне врсте хартија на једној и њене истовремене продаје на другој берзи под повољнијим условима, односно куповине хартије по нижој цени на једној и њене истовремене продаје по вишој цени на другој берзи. Ови послови се обављају у циљу остварења зараде као разлике у цени хартија.

ТЕРМИНСКИ БЕРЗАНСКИ ПОСЛОВИ

Термински берзански послови су послови код којих се обавезе купаца и продаваца не извршавају одмах по закључењу купопродајног уговора, већ у неком каснијем року који је унапред утврђен или једног дана у оквиру неког будућег периода чији је крајњи рок одређен. Сви ови послови се могу поделити на: *безусловне и условне*.

безусловни и условни

Специфични термински послови су стелажа и репорт. *Стелажа* је врста терминског посла у коме купац закључујући уговор унапред плаћа продавцу провизију и тиме стиче право избора да или извесну количину хартија о року по извесном вишем курсу преузме или по извесном нижем курсу испоручи. *Репорт* је привремена куповина хартија од стране банке у циљу продужења фиксно утврђеног рока на који доспевају обавезе власника хартије. Веома је атрактиван посао за банку јер се закључује на кратке рокове и омогућава банци да пласира краткорочна средства уз потпуну сигурност и уз каматну стопу која је виша од каматне стопе на сличне краткорочне кредите.

ТРГОВИНА ХАРТИЈАМА ОД ВРЕДНОСТИ ПРИМЕНОМ МЕТОДА ТРГОВИНЕ ПО ВИШЕСТРУКОЈ ЦЕНИ

Користи се код активнијих ХоВ. Трговину отвара руководилац котације исписујући назив хартије којом се тргује и почетну цену. Почетна цена је цена последње закључене трансакције на берзи. Након овога позива присутне представнике чланова берзе да изнесу своју понуду и тражњу. Најнижа цена понуде и највиша цена тражње се објављују на табли и оног тренутка када се понуда и тражња подударе, по тој цени долази до извршења трансакције.

КУПОПРОДАЈНИ НАЛОЗИ ПРЕМА ВРСТИ ТРАНСАКЦИЈЕ

Могу бити: налози за куповину, продају, трговину сопственом и трговину позајмљеном хартијом.

Налози за куповину су налози за куповину ХоВ који се дају ради остварења зараде или из спекулативних разлога (рачуна на пораст цене и остварење зараде по овом основу).

Налози за продају су налози за продају ХоВ који се дају или како би се дошло до потребне готовине или како би налогодавац на овај начин спречио губитак на лошој инвестицији или који се даје из спекулативних разлога (рачуна се на пад цене хартије и остварење зараде по овом основу).

Налози за трговину сопственом хартијом могу бити и налози за куповину и налози за продају.

Налози за трговину позајмљеном хартијом (продаја на празно) су налози за продају хартије које је налогодавац позајмио или како би пренео пореске обавезе у наредни период или због спекулативних разлога (позајмљена хартија се продаје како би се купила када цена падне и тиме затворила продаја на празно и остварила зарада). ХоВ обично позајмљује брокерска кућа. На позајмљене хартије се плаћа камата, као и на кредит. Интерес брокерске куће се огледа у томе што се на овај начин повећава промет хартија и провизија. Мотив власника ХоВ је што ХоВ представљају извор готовине по нижој цени од тржишне, јер плаћа камату нижу од тржишне.

СПЕЦИЈАЛНЕ ВРСТЕ НАЛОГА

Специјални налози који се могу пласирати на берзи:

1. стоп налог
2. стоп лимит налог
3. налог на отварању
4. налог на затварању
5. дискрециони налог
6. налог тренутно или поништено
7. налог све или ништа
8. налог све или ништа тренутно
9. контингентни налог
10. алтернативни налог
11. налог за поништавање

Стоп налог је налог који се привремено не извршава. Представља суспендован налог под најповољнијим условима који се извршава по утврђеној цени. Често се ови налози називају и налозима за спречавање губитака зато што се обично користе за продају акција ако њихова вредност падне испод одређеног нивоа. Треба да омогући заштиту профита код трговине сопственим хартијама и код продаје на празно и смањење или заштиту од губитака код трговине сопственим хартијама и код продаје на празно.

Стоп лимит налог се ретко користи. Налогодавац жели да искористи предности стоп налога и налога са лимитираном ценом. Стоп лимит налог продати се активира чим се на тржишту појави стоп цена или виша, док се стоп налог купити извршава по стоп цени или нижој.

Налог на отварању користи се из тактичких разлога јер се верује да би цена хартије могла нагло да порасте или падне одмах након отварања. Отварање се односи на прву куповину хартије по којој је дат налог, а не на почетак рада берзе. Налози под најповољнијим условима и налози са лимитираном ценом могу бити ограничени на извршење само на отварању.

Налог на затварању је готово увек везан за налог под најповољнијим условима с обзиром на то да је налог са лимитираном ценом неадекватно пласирати на затварању. Овај налог се може пласирати из више разлога. Брокер може овај налог извршити на самом затварању берзе (5-10 секунди до затварања). У циљу избегавања неспоразума, берза дефинише период затварања (обично последњих 30 секунди).

Дискрециони налог је налог којим налогодавац даје брокеру дискрецију у погледу извршења налога јер сматра да брокер због познавања тржишта може остварити већи профит. Дискреција може бити потпуна или ограничена. Код потпуног дискреционог налога брокер одлучује да ли ће хартије купити или продати, као и о броју хартија које ће купити или продати, цени и времену извршења. Код ограниченог брокер може одлучивати само о цени и времену извршења. Брокер нема интерес за извршење овог налога, јер за то не добија посебну накнаду, а ако налог не изврши по доброј цени кривица пада на њега.

Налог тренутно или поништено је налог у коме налогодавац утврђује цену по којој брокер треба хартије да купи или прода и то тренутно или се налог поништава. При томе је овде могуће делимично извршење (куповина или продаја одређеног броја хартија по наведеној цени).

Налог све или ништа је налог у коме је налогодавац утврдио цену, с тим што брокер налог може извршити само у целости или се налог поништава. Извршење овог налога се односи на цео радни дан, тј. овде није дат период извршења као код налога тренутно или поништено.

Налог све или ништа тренутно је сличан налогу тренутно или поништено, с тим што не може бити делимично извршен.

Контингентни налог је налог који се може извршити само ако је извршена нека друга трансакција. -Пример: ако је брокер добио налог да прода одређене хартије по одређеној цени, а да затим купи друге по одређеној цени или под најповољнијим условима, то значи да он може купити дате хартије тек након што прода прве хартије.

Алтернативни налог се јавља у две варијанте: алтернативни налог за куповину једне од две наведене врсте хартија са лимитираном ценом испод тржишне цене и алтернативни налог за куповину (продају) једне врсте хартија. Први се пласира када налогодавац жели да купи јефтине хартије али нема довољно новца да купи обе врсте хартија. Други је чешћи у пракси и њиме се брокеру налаже да купи (прода) хартије по лимитираној или стоп цени, чиме он настоји да оствари

профит (лимитирана цена) или сниси губитак (стоп цена). Извршење једног од налога у оба случаја искључује извршење другог налога.

Налог за поништавање је налог којим се поништавају сви претходно наведени налози. Може се јавити у две варијанте: налог за обично поништавање и налог за поништавање уз замену. Први је налог којим се поништава претходно дати налог, при чему се он не замењује другим налогом. Други је налог којим се поништава претходно дати налог и овај замењује другим налогом.

ФРАНКФУРТСКА БЕРЗА

Специфичност је да је оснива држава, која и управља и врши надзор над радом берзе, док чланови могу бити само кредитне институције, банке и инвестициони фондови.

Организациону структуру берзе чине: савет, пословодни одбор, комисија за одобрење званичне котације хартија на берзи, одбор за надгледање трговине и берзански суд.

Учесници у трговини на берзи могу бити сви који добију писмено одобрење берзе и испуне услове у погледу правне и професионалне оспособљености власника и запослених за безбедно и поуздано обављање послова. Постоје три основне врсте учесника: берзански посредници (маклери), берзански трговци (хендлери) и остали учесници (без овлашћења за трговину).

Предмет трговине на берзи су дужничке, власничке и изведене ХоВ.

Берза у Франкфурту састоји се од званичног, регулисаног, електронског, слободног и новог тржишта.

Клиринг и салдирање закључених трансакција на берзи се одвија преко депо рачуна комитента код банке и збирног депо рачуна банке.

Најпознатији индекси: индекс 30 акција водећих немачких компанија (DAX 30), индекс свих акција које се котирају на берзи (Composite DAX, CDAX), индекс акција компанија средње величине (Midcap DAX, MDAX), индекс опција на акције које улазе у састав DAX индекса (Option DAX, ODAX), индекс хартија којима се тргује електронски (XETRA DAX).

ТОКИЈСКА БЕРЗА

Данас је Токијска берза АД под покровитељством премијера Јапана чије основне функције су: обезбеђење континуалне трговине, надзор над трговањем, листинг хартија, надзор над хартијама на листингу и надзор над радом учесника у трговини.

Токијску берзу чине берза акција и тржиште акција фирми са брзим растом. На њој се тргује: 1) домаћим и иностраним акцијама, 2) чистим и конвертибилним обвезницама, 3) обвезницама са варангима, 4) опцијама на акције и индексе и 5) фјучерсима и 6) опцијама на фјучерсе.

Акцијама се тргује кроз систем за рачунарско извршење налога. Могуће су три врсте трансакција: регуларне, новчане и трансакције „када се изврши емисија“. Регуларне се салдирају трећег радног дана након закључења трансакције, код новчаних салдирање се може извршити само на дан закључења трансакције, док се трансакције „када се изврши емисија“ користе за новемироване акције.

Клиринг трансакције акцијама и конвертибилним обвезницама врши јапански депозитни центар хартија.

Најпознатији индекси су TOPIX и Nikkei. TOPIX представља композитни индекс свих акција којима се тргује у оквиру првог одељка берзе. Основни TOPIX индекси су: TOPIX за 30 акција, TOPIX за 100 акција, TOPIX за 500 акција, TOPIX за 1000 акција, TOPIX за акције са ниском капитализацијом, TOPIX за 70 акција са високом капитализацијом, TOPIX за 400 акција са средњом капитализацијом. Ова берза утврђује и S&P/TOPIX индекс за 150 акција, израчунава и објављује и индекс MOTHERS тржишта а објављује и индекс за инвестициони труст некретнина (REIT). Nikkei се утврђује за 225 акција којима се тргује у оквиру првог одељка берзе.

ИНДЕКСИ ТОКИЈСКЕ БЕРЗЕ

TOPIX представља композитни индекс свих акција којима се тргује у оквиру првог одељка берзе. У основи је мера промена укупне тржишне вредности обичних акција токијске берзе.

Цене које се узимају у обзир приликом израчунавања, тј. које се укључују у TOPIX су: специјалне котације у време израчунавања, цена којом се тргује у време израчунавања и стандардна цена.

Врсте TOPIX-а: TOPIX Core 30 (за најликвидније акције са највећом тржишном капитализацијом), TOPIX Large 70 (за следеће најликвидније акције са високом тржишном капитализацијом), TOPIX 100 (чине га акције које улазе у састав TOPIX Core 30 и TOPIX Large 70), TOPIX Mid 400 (чине га акције преосталих 400 фирми које улазе и у састав TOPIX 500), TOPIX 500 (чине га акције које улазе у састав TOPIX Core 30, TOPIX Large 70 и TOPIX 400), TOPIX Small (преостале акције које не улазе у састав TOPIX 500), TOPIX 1000 (чине га акције које улазе у састав TOPIX Core 30, TOPIX Large 70, TOPIX 400 и TOPIX Small) и TOPIX за преостале акције које су онедавно на листингу и не улазе у састав нових индекса.

Ова берза израчунава и композитни индекс познат као индекс цена акција другог одељка који покрива све обичне акције на листингу другог одељка. Субиндекси су: нови субиндекси, субиндекси по делатностима, индекс цена акција другог одељка.

На овој берзи постоји и Mother TSE индекс који одражава раст тражње и уводи разумљиву меру промена на овом тржишту у складу са растом компанија на листингу.

Токијска берза утврђује и S&P/TOPIX индекс за 150 акција, објављује и индекс за инвестициони труст некретнина (REIT).