

**PRAVNI FAKULTET UNIVERZITETA U
TRAVNIKU**

BERZE I BERZANSKO POSLOVANJE

PROFESOR: Doc. dr. sc. Edin Arnaut

II semestar, 2015/2016

LITERATURA

SAVREMENO BERZANSKO I ELEKTRONSKO POSLOVANJE, PROF. DR. M. UNKOVIĆ, STANISIĆ, MILOSAVLJEVIĆ, BEOGRAD, 2010.

BERZE I BERZANSKI POSLOVI, PROF.DR. ZDENKA ĐURIĆ, NOVI SAD, I OU APEIRON BANJA LUKA, 2006 I 2010.

BERZANSKO PRAVO, PROF. DR. JOVANOVIĆ, N., PRAVNI FAKULTET UNIVERZITETA U BEOGRADU, IZDANJE 2009.GODINE.

BERZANSKI POSLOVI I HARTIJE OD VREDNOSTI

- drugo izmenjeno i dopunjeno izdanje -

Prof. dr Miodrag Mićović Kragujevac, 2000.

BERZE I BERZANSKO POSLOVANJE

I – POJAM, VRSTE, FUNKCIJA I EFIKASNOST VRIJEDNOSNIH PAPIRA - HARTIJA OD VRIJEDNOSTI /HOV/

Profesor: Doc. dr. sc. Edin Arnaut

VRIJEDNOSNICE/VRIJEDNOSNI PAPIRI/HOV

- Najčešći oblik kapitala jesu **dionice i obveznice.**
- **Dionice i obveznice nazivaju se vrijednosni papiri ili vrijednosnice. (HoV)**
- Naziv vrijednosni papiri danas je sve više **historijski pojam**, jer se vrijednosnice mogu izdavati i kretati u prometu u elektroničkom ili virtualnom obliku – kao **virtualni zapis ili trag kupoprodaje u memoriji računala.**

POJAM I VRSTE VRIJEDNOSNIH PAPIRA DIONICE



DIONICA NAFTNE KOMPANIJE U HRVATSKOJ IZ 20-IH GOD. XX. ST.

Br. od 001.076 do 001.100

25

DIONICA^{NO} 100 DINARA
MEDJUMURSKO PETROLEJSKO
DIONIČARSKO DRUŠTVO U ZAGREBU

*Republiko ovo dionice upisane su u registar i imaju snagu i izvršnost kao i svaki
postao dioničarom Medjumurskog Petrolejskog Dioničarskog Društva
u Zagrebu i time stekao svo prava u smislu društvenih pravila
i trgovačkog zakona.*
U Zagrebu, 30. srpnja 1919.

MEDJUMURSKO PETROLEJSKO DIO ZAGREB

CLAN UPRAVNOG ODBORA

CLAN UPRAVNOG ODBORA

CLAN UPRAVNOG ODBORA

Stjepan Silberberg

Ernst Schöner

Ludwig Jander

DIONICE

- Dionice su glavni i najčešći oblik pojave kapitala na tržištu.
- **Dionica je pismena izjava ili potvrda o sredstvima trajno uložnim u temeljni kapital ili glavniciu poduzeća.**
- **Dionicama se stječe i ostvaruje trajno pravo vlasništva nad poduzećima.**
- Dionica može glasiti na ime ili na donosioca.
- **Dionica je prenosiva - može se po volji vlasnika prenositi na drugu osobu** (prodaja, nasljeđivanje i sl.).
- Dionica ima svoju **vrijednost, koja je** obično ispisana na dionici i koja se naziva **nominalna cijena ili nominala.**
- **Vrijednost dionice ili nominalna cijena** osnova je za pravo potraživanja prema imovini društva, koje vlasnik ostvaruje tek nakon likvidacije društva, a ujedno je **osnovica za obračun dobiti.**

DIONICE

- **Dobit vlasnika dionica naziva se dividenda, a isplaćuje se u godišnjim iznosima** koji se obračunavaju kao novčani ili postotni iznos na vrijednost ili nominalnu cijenu dionica.
- **Dividenda se isplaćuje iz dobiti dioničarskog društva (ukoliko je ima).**
- **Dividenda** iznosi **2-5%** godišnje na nominalnu cijenu dionica kod dobrih i stabilnih dioničarskih društava.

VRSTE DIONICA

- Dionica može biti **obična te prioritetna ili preferencijalna.**
- **Obična dionica** omogućuje svojem vlasniku sudjelovanje u podjeli dobiti dioničkog društva i sudjelovanje u upravljanju društvom.
- **Prioritetna ili preferencijalna dionica** daje vlasniku prednost u isplati vlasničkih potraživanja kod likvidacije društva, a najčešće ima određenu i minimalnu dividendu, ali **bez prava upravljanja.**

IZDAVANJE ILI EMISIJA DIONICA

- **Dionice se izdaju ili emitiraju prilikom osnutka dioničkog društva.**
- Odlukom o osnivanju dioničkog društva vlasnici osnivači određuju iznos temeljnog kapitala, omjer podjele na dionicu i **vrijednost pojedine dionice ili nominalna cijena dionice.**
- Emisija dionica i prvi krug prodaje odvija se na način kako je određeno u odluci o osnivanju i prema nominalnoj cijeni dionica – **u trenutku osnutka vrijednost i nominalna cijena dionica su jednake.**

VRIJEDNOST DIONICA

- **Nominalna vrijednost dionica** ispisana je na dionici i ona se određuje prilikom emisije dionice.
- Nakon nekog vremena vrijednost dionica može se promijeniti, zavisno od rezultata poslovanja **poduzeća**: ukoliko ono posluje sa stalnim profitom, vrijednost dionica raste – ako poduzeće slabo posluje vrijednost dionica pada.
- **Nova vrijednost** koja se pojavljuje u poslovanju poduzeća zove se **realna vrijednost dionica**.

VRIJEDNOST I CIJENA DIONICA

- Čim započne prodaja dionica njihova vrijednost se pretvara u cijenu.
- Nakon nekog vremena realna cijena se može znatno razlikovati od nominalne (i po nekoliko puta).
- Nakon izlaska dionica na burzu, cijena dionica počinje oscilirati zavisno od ponude i potražnje – do izražaja dolazi realna cijena ili kotacija dionica.
- Engleski nazivi za dionicu(e) jesu: share(s) ili stack(s), a za obveznicu – bond(s).
- Engleski naziv za burzu vrijednosnica: Stock Exchange ili Security Exchange.

OBVEZNICE

- Uz dionice kao vlasničke papire, drugi glavni oblik vrijednosnih papira **su obveznice**.
- **Obveznice su vjerovničke ili kreditne vrijednosnice.**
- Obveznice mogu izdavati države, niže političke zajednice poput pokrajina, poduzeća, banke i osiguravajuća društva.
- **Obveznica je pismena isprava kojom se njen izdavalac obvezuje da će vlasniku isplatiti iznos koji je naveden na obveznici u roku i uz kamatu koja je napisana na obveznici.**
- **Obveznica je vrijednosnica s rokom dospijeća i pripadajućom kamatom.** Ona može glasiti na ime ili donosioca i također je prenosiva (kupovinom, nasljeđivanjem i slično).

OBVEZNICE

- Obveznica se izdaje na rok otplate od 6 do 10 godina pa i dulje, pa se smatraju dugoročnim kreditnim sredstvom.
- Najčešće su državne obveznice, koje izdaju države za potrebe financiranja državnog proračuna i države garantiraju za isplatu obveznice i pripadajuće kamate.
- Obveznice se u načelu smatraju nisko rizičnim vrijednosnicama, osobito državne obveznice.

KUPOPRODAJA DIONICA I OBVEZNICA

- Dionicama se trguje, tj. one se prodaju i kupuju na berzama - **berze dionica, berze vrijednosnih papira, berze vrijednosnica ili berze kapitala.**
- Kupoprodajom obveznica i dionica bave se posebni **odjeli u bankama, investicijski sektori** ili posebne specijalizirane kompanije koje se nazivaju **brokerska preduzeća ili specijalizirane banke – investicijske banke.**
- Nadzor nad izdavanjem dionica obavljaju posebna poduzeća – revizorske kompanije.

Definicija HoV

- ▶ HoV se definišu kao:
 - ➔ **specifični ugovori između emitenta i vlasnika - prava iz HoV**
 - ➔ **finansijski instrumenti zamjenljivi za novac**
 - ➔ **imovina vlasnika HoV - imovina, podrazumijeva plaćanje poreza na imovinu, na transakcije i poreza na zaradu**
- ▶ **HoV su vrijednosni papiri koji uvijek imaju pokriće u novcu, robi ili aktivi /imovini/**

Sistematizacija HoV

- HoV sistematizuju se na:
 - **dužničke HoV** /obveznice, zapisi druge dužničke HoV/
 - **vlasničke HoV ili akcije**
 - **izvedene HoV ili terminski ugovori** sa kojima se trguje i hipotekarni vrijednosni papiri

Sistematizacija HoV

- *Osnovna sistematizacija HoV*

DUŽNIČKE HoV

VLASNIČKE HoV

IZVEDENE HoV

DUŽNIČKE HoV

- ▶ Dužničke HoV su hartije od vrijednosti kod kojih emitent, emisijom uzima na zajam novac pod jasno definisanim uslovima /visina, obračun i isplate kamata, povraćaja glavnice i neka druga pitanja/.
- ▶ Najpoznatije dužničke HoV su:
 - **obveznice**
 - **komercijalni zapisi**

VLASNIČKE HoV

- ▶ **Vlasničke HoV su akcije ili dionice**
- ▶ Emisijom akcija/dionica emitent dolazi do trajnog kapitala.
- ▶ Najčešće se operiše sa dvije vrste akcija:
 - ▶ **redovnim akcijama i**
 - ▶ **prioritetnim akcijama**

VLASNIČKE HoV

- ▶ **Kupac - vlasnik redovnih akcije ima pravo na:** učešće u korporativnom upravljanju, učešće u raspodjeli dobiti AD i pravo učešća u raspodjeli stečajne tj. likvidacione mase.
- ▶ **Kupac-vlasnik prioriternih akcija ne učestvuje u upravljanju, ali ima prioritet u isplatama dividendi i prioritet u isplatama u slučaju stečaja i likvidacije AD.**

IZVEDENE HoV

- ▶ Izvedene hartije od vrijednosti imaju za osnov:
 1. **terminske ugovore, kod fjučersa i opcija**
 2. **hipoteku, kod hipotekarnih vrijednosnih papira**

BERZE I BERZANSKO POSLOVANJE

GLAVNI SUDIONICI NA TRŽIŠTU VRIJEDNOSNIH PAPIRA

II - INSTITUCIJE KOJE OBAVLJAJU POSLOVANJE VRIJEDNOSNIM PAPIRIMA

Profesor: Doc. dr. sc. Edin Arnaut

Normativna osnova emitovanja i trgovanja HoV

**ZAKONSKA
REGULATIVA**

**AKTA
EMITENATA I
RAZLIČITIH
FINANSIJSKIH
ORGANIZACIJA**

**BERZANSKE
UZANSE**

Normativna osnova emitovanja i trgovanja HoV

- ▶ Osnovnu regulatornu funkciju u sistemu HoV ima:
- ▶ **Komisija za HoV** - daje saglasnosti za emisiju HoV, prati i tumači sprovođenje relevantnih zakona, daje saglasnost i kontroliše rad brokersko-dilerskih društava, akcionarskih društava, investicionih fondova, berzi HoV.
- ▶ U sistemu HoV ima onu ulogu, koju ima Centralna banka na tržištu novca
- ▶ **Centralni registar HoV** vodi evidencije vlasništva nad dužničkim i vlasničkim HoV

Osnovne regulatorne institucije u sistemu HoV jedne zemlje

**KOMISIJA ZA
HoV/VRIJEDNOSNIH
PAPIRA**

**CENTRALNI
REGISTAR
HoV/VRIJEDNOSNIH
PAPIRA**

- Ove institucije su samostalne i resorno nalaze se u nadležnosti ministarstva za finansije.

Nosioci ponude i tražnje na tržištima HoV

- Na strani ponude i na strani tražnje na tržištima HoV javljaju se:
- **Emitenti HoV** ili pravna lica, koja dobijaju saglasnost za emitovanje HoV kako bi kroz emisiju došli do trajnog kapitala /AD/DD/ ili do zajmavnog kapitala /različiti pravni subjekti, među njima i država, lokalne zajednice/
- **Investitori** kod kojih se razlikuju: vlasnici slobodnog novčanog kapitala i vlasnici HoV

OSNOVNA STRUKTURA KUPACA I PRODAVACA HOV/ VRIJEDNOSNIH PAPIRA

**EMITENTI
HOV/VRIJEDNOSNIH
PAPIRA**

INVESTITORI:
-Vlasnici novčanog kapitala
-Vlasnici HoV/Vrijednosnih
papira

Nosioci ponude i tražnje na tržištima HoV/ Vrijednosnih papira

- ▶ **Emitenti** su prodavci tek emitovanih HoV i subjekti koji imaju obaveze prema vlasnicima HoV.
- ▶ Emitent vodi evidenciju izdatih HoV i evidenciju vlasnika tj. svih promjena vlasnika svojih HoV.
- ▶ Kao emitenti javljaju se AD, lokalne zajednice, centralna banka, investicione korporacije - korporacija je drugo ime za AD/DD, banke i drugi subjekti koji za emisiju dobiju saglasnost.
- ▶ **AD** idu na emisiju akcija ili obveznica da bi došli do trajnog ili zajmovnog kapitala prije svega u funkciji poslovanja i razvoja.

Nosioci ponude i tražnje na tržištima HoV/ Vrijednosnih papira

- ▶ Različite **investicione korporacije** idu na emisiju dužničkih HoV, da bi došle do novčanog kapitala za finansiranje različitih kupovina /preduzeća, nepokretnosti, druge HoV/ u okviru kojih žele da ostvare kapitalnu zaradu.
- ▶ Na razvijenim tržištima kapitala **evidentno je povećavanje učešća investicionih fondova kao emitenata i kao kupaca i prodavaca različitih HoV.**

Nosioci ponude i tražnje na tržištima HoV- Vrijednosnih papira

- ▶ U stručnoj praksi pod investitorima misli se na:
 - vlasnike slobodnog novčanog kapitala
 - i vlasnike različitih HoV/oni su svoj novčani kapital za duže ili kraće vrijeme imobilisali u HoV/
- ▶ Investitori u HoV mogu da budu:
 1. **fizička lica, i**
 2. **pravna lica**

Pregled osnovnih personalnih investicija

- | | | |
|-------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|
| -Deponovanje novca | ograničenim | za nekretnine |
| -Zatvoreni investicioni fondovi | jemstvom | -Nepokretna imovina |
| -Naplativa potraživanja | -Fond tržišta novca | -Intelektualna imovina |
| -Redovne akcije | -HoV sa hipotekarnom garancijom | -Alternativne stednje |
| -Konvertabilne HoV | -Otvoreni investicioni fondovi | -Jedinicni investicioni trust |
| -Inostane obveznice i akcije | -Ugovorne opcije | -Penzioni fondovi |
| -Terminski ugovori na sirovine | -Ugovorne opcije na kamatnu stopu | -Zdravstveni fondovi |
| -Terminski ugovori na kamate | -Ugovorne opcije na indeks akcija | -HoV sa nultim kuponom |
| -Terminski ugovori na indeks akcija | -Ugovorne opcije na devizni kurs | |
| -HoV vladinih agencija | -Plemeniti metali | |
| -Životno osiguranje | -Privilegovane akcije | |
| -Ortakluk sa | -Kupovina preduzeća | |
| | -Investicioni trustovi | |

Nosioci ponude i tražnje na tržištima HoV

- ▶ Značajna razlika između anglosaksonske i evropske prakse akcionarstva je u tome što:
- ▶ **anglosaksonska praksa** akcionarstva počiva na velikom broju, malih akcionara-investitora
- ▶ **dok, evropska praksa** akcionarstva počiva na manjem broju većih akcionara /porodica, privrednih društava/.
- ▶ **Mali investitori, više se opredeljuju za ulaganje sredstava u investicione fondove, nego za direktno trgovanje HoV**

Nosioci ponude i tražnje na tržištima HoV

- *Različita praksa malih investitora u svijetu*

**ANGLOSAKSONSKI
MODEL
AKCIONARSTVA**

**EVROPSKI
MODEL
AKCIONARSTVA**

Nosioci ponude i tražnje na tržištima HoV

- ▶ U strukturi investitora u HoV javljaju se i:
 - ➔ različita privredna društva
 - ➔ centralna banka i banke
 - ➔ institucionalni investitori / investicioni osiguravajuća društva, penzionarna društva institucije/
 - ➔ investicione kompanije
 - ➔ dileri

Nosioci ponude i tražnje na tržištima HoV

- ▶ *Šta vlasnik može da čini sa HoV u vlasništvu*

**ZADRŽAVA I
KORISTI PRAVA
IZ HoV**

**HoV
SE POKLANJA**

**HoV
SE PRODAJE**

**HoV
SE DAJE KAO ZALOG**