Ljudska univerza Radovljica
Kranjska cesta 4, Radovljica

Gradivo za interno uporabo
POKLICNO TEHNIŠKO IZOBRAŽEVANJE
EKONOMSKI TEHNIK PTI

INTERNO GRADIVO

M3 FINANČNO POSLOVANJE
Sklop 3: PRODAJA FINANČNIH STORITEV

REPUBLIKA SLOVENIJA
MINISTRSTVO ZA ŠOLSTVO IN ŠPORT

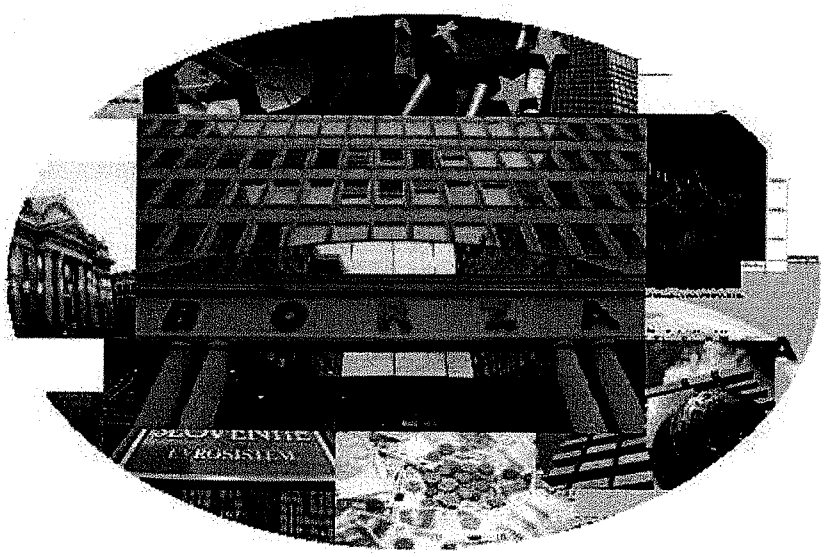
unisVET
uvajanje novih izobraževalnih programov na področju storitev

Naložba v vašo prihodnost
OPERACIJO DELNO FINANCIRA EVROPSKA UNIJA
Evropski socialni sklad

mag. Katja Blatnik

FINANČNI TRGI IN USTANOVE

Program: EKONOMSKI TEHNIK
Modul: FINANČNO POSLOVANJE
Vsebinski sklop: PRODAJA FINANČNIH STORITEV



Ljubljana, junij 2010

Srednje strokovno izobraževanje in Poklicno tehniško izobraževanje

Program: **Ekonomski tehnik**
Modul: **Finančno poslovanje**
Vsebinski sklop: **Prodaja finančnih storitev**

Naslov učnega gradiva
Finančni trgi in ustanove

Ključne besede: **finančni trg, denarni trg, kapitalski trg, finančni posrednik, finančna ustanova, denar, varčevanje, investiranje, naložbe, vrednostni papirji, delnica, obveznica, opcija, terminska pogodba, banka, zavarovalnica, vzajemni skladi, investicijski skladi, borza, nadzor.**

Seznam kompetenc, ki jih zajema učno gradivo:
PFS1: **Poznavanje osnovnih funkcij finančnega trga, finančnih posrednikov in njihovih vlog.**
PFS2: **Opredeljevanje vloge in dejavnosti finančnih ustanov v Sloveniji.**

CIP - Kataložni zapis o publikaciji
Narodna in univerzitetna knjižnica, Ljubljana

336.7(075.034.2)

BLATNIK, Katja, 1974-
Finančni trgi in ustanove [Elektronski vir] / Katja Blatnik. - El. knjiga. - Ljubljana : GZS, Center za poslovno usposabljanje, 2010. - (Srednje strokovno izobraževanje in poklicno tehniško izobraževanje. Program Ekonomski tehnik. Modul Finančno poslovanje. Vsebinski sklop Prodaja finančnih storitev)

Način dostopa (URL): http://www.unisvet.si/index/index/activityId/44. - Projekt UNISVET

ISBN 978-961-6413-42-8

251992576

Avtorica: **mag. Katja Blatnik**
Recenzent: **Iztok Žgalin, univ. dipl. ekon.**
Lektorica: **Marjanca Ipavec, prof.**

Kraj in datum: **Ljubljana, junij 2010**

To delo je ponujeno pod licenco Creative Commons:
Priznanje avtorstva-Nekomercialno-Deljenje pod enakimi pogoji.

Učno gradivo je nastalo v okviru projekta unisVET Uvajanje novih izobraževalnih programov v srednjem poklicnem in strokovnem izobraževanju s področja storitev za obdobje 2008-2012, ki ga sofinancirata Evropska unija preko Evropskega socialnega sklada in Ministrstvo Republike Slovenije za šolstvo in šport. Operacija se izvaja v okviru operativnega programa razvoja človeških virov za obdobje 2007 – 2013, razvojne prioritete: Razvoj človeških virov in vseživljenjskega učenja, prednostna usmeritev Izboljšanje kakovosti in učinkovitosti sistemov izobraževanja in usposabljanja.

Vsebina gradiva v nobenem primeru ne odraža mnenja Evropske unije. Odgovornost za vsebino nosi avtor.

KAZALO VSEBINE

1 FINANČNI TRGI 5
1–1 FINANČNI TRGI IN NJIHOVE FUNKCIJE 6
1–2 VRSTE FINANČNIH TRGOV 9

2 FINANČNI INSTRUMENTI 15
2–1 DONOS IN TVEGANJE FINANČNIH INSTRUMENTOV 16
2–2 VRSTE FINANČNIH INSTRUMENTOV 19

3 FINANČNE USTANOVE 33
3–1 VLOGA IN RAZVRŠČANJE FINANČNIH USTANOV 34
3–2 FINANČNI POSREDNIKI 38
3–3 AGENTSKE FINANČNE USTANOVE 47

SLOVARČEK 57

VIRI IN LITERATURA 58

KAZALO SLIK

Slika 1: Delovanje finančnega trga 6
Slika 2: Ekonomska funkcija finančnega trga 7
Slika 3: Splošna delitev finančnih trgov 10
Slika 4: Delovanje organiziranega trga kapitala 12
Slika 5: Odnos do tveganja 17
Slika 6: Sistematično in nesistematično tveganje 18
Slika 7: Vrste izvedenih finančnih instrumentov 26
Slika 8: Institucionalna delitev finančnih ustanov. 36
Slika 9: Poslovalnica Banke Celje 39
Slika 10: Poenostavljeno poslovanje vzajemnega sklada 40
Slika 11: Poenostavljeno poslovanje investicijske družbe 43
Slika 12: Izvajalci pokojninskih načrtov 45
Slika 13: Banka Slovenije 50

KAZALO PREGLEDNIC

Preglednica 1: Prednosti in slabosti delnic 22
Preglednica 2: Prednosti in slabosti obveznic 25
Preglednica 3: Prednosti in slabosti vlaganja v investicijske sklade 41
Preglednica 4: Glava tečajnice 48

NAGOVOR AVTORICE

Dragi bralci in bralke!

Trgovanje na finančnih trgih je živahno tako z vidika števila udeležencev kot z vidika naložb, s katerimi se trguje, npr. vsem udeležencem borznega trgovanja je skupen en cilj, to je donosnost naložb. Ker prodaja in nakup vedno zahteva vsaj dve strani, prodajalca in kupca, je logično, da donos enega predstavlja izgubo drugega. Izgube, ki izvirajo iz naložb, lahko ogrozijo obstoj podjetij ali življenjsko eksistenco posameznikov. Z aktivnim spremljanjem naloženih sredstev in poznavanjem možnih naložb se lahko izognemo morebitnim izgubam.

V gradivu smo predstavili finančne trge in ustanove ter različne vrste naložb. Gradivo je predvsem namenjeno vsem tistim, ki se izobražujete za poklic bančnega, zavarovalniškega ali poštnega referenta

V gradivu so uporabljeni simboli:

Čuk Poldi vam bo povedal, kaj si morate zapomniti.

Maša je že večkrat preštudirala učbenik, zato vam bo zastavljala vprašanja in vam zaupala rešitve.

Jure rad veliko bere, pozna veliko zgodb in zanimivosti, ki jih bo z veseljem delil z vami.

Učbeniku je na koncu dodan tudi slovarček oziroma pojasnila manj znanih izrazov, besed in kratic, ki so v tekstu označeni s črtkano črto.

Ker se nekatere vsebine med seboj povezujejo, so dodane tudi hiperpovezave. Če si boste učbenik natisnili, boste namesto hiperpovezavam lahko sledili številkam strani in opisom.

Upam, da boste učbenik z veseljem prebirali.

Katja Blatnik

1 FINANČNI TRGI

Ljudje se pogosto sprašujejo, kako naj povečajo svoje premoženje. Časi privatizacije so minili. Le nekaj ljudi v Sloveniji je v času prehoda na tržno gospodarstvo izkoristilo tržno in zakonsko situacijo ter si ustvarilo znatno premoženje. Na tržišču obstajajo številne knjige o tem, kako si ustvariti bajno bogastvo. Take vrste knjig so predvsem dober vir zaslužka za avtorje, vendar večina od njih nima primerne strokovne izobrazbe. S pisanjem teh knjig so zaslužili denar in plačali finančne svetovalce, ki jim denar obračajo, da so navzven zares videti uspešni.

Tisk in spletni portali so polni zgodb o uspehu borznih špekulantov, nihče pa ne omenja tistih, ki so na trgih vrednostnih papirjev izgubili vse svoje premoženje. Če boste želeli obogateti na ta način, boste potrebovali veliko znanja, informacij in sreče. S finančnimi storitvami, kot so naložbe v vzajemne sklade in finančne naložbe v različne vrednostne papirje, sicer lahko uresničite svoje sanje, vendar je ta oblika varčevanja povezana s tveganjem. Verjetno poznate pregovor Kdor ne reskira, ne profitira. Kaj pa varčevanje? Ali lahko ustvarite bogastvo z varčevanjem? S klasičnim varčevanjem v banki ne boste obogateli, boste pa poskrbeli za relativno varnost vaših prihrankov. Tudi v tem primeru boste izpostavljeni tveganju. Prvo pravilo, ki ga večinoma spregledamo in je v času gospodarske negotovosti zelo pomembno, je razpršenost premoženja, skladno z našimi zmožnostmi.

Finančni trgi so dandanes sicer dostopni vsakomur, vendar večina od nas nima dovolj znanja za samostojna vlaganja. Če danes zbolimo, gremo k zdravniku, če se nam pokvari avto, nam ga popravi avtomehanik ... Enako je z denarjem. Če želimo, da se nam denar oplemeniti na drugačen in lažji način, potrebujemo človeka s tega področja – finančnega svetovalca. Lahko kar verjamete, da je le peščici ljudi po svetu, ki se danes bohotijo z bajnim premoženjem, uspelo brez nasvetov strokovnjakov.

V tem poglavju boste izvedeli:

- kaj je finančni trg,
- kakšne funkcije opravlja finančni trg
- kdo je varčevalec in kdo je investitor,
- katere vrste trgov poznamo in
- kdo so udeleženci teh trgov.

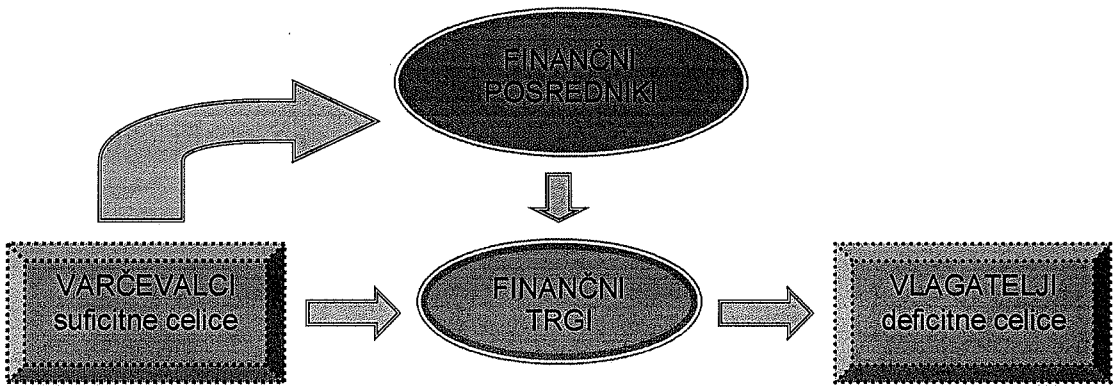
1–1 FINANČNI TRGI IN NJIHOVE FUNKCIJE

V večini gospodarstev se s finančnimi sredstvi trguje na organiziranih finančnih trgih. Obstoj finančnega trga sam po sebi ne zagotavlja pogoja za ustvarjanje in izmenjavo finančnih sredstev. **Finančni trg je namreč le mehanizem, ki zagotavlja prenos prihrankov od varčevalcev k investitorjem.**

Prvi začetki organizirane oblike menjave blaga in bančništva segajo v leto 3400–3200 pr.n.št. Znanstveniki so med odkopavanjem razvalin mesta Uruk (Mezopotamija, danes Irak in Sirija) našli glinaste ploščice s preprostimi znaki. Iz znakov je razvidno, da so duhovniki imeli svetišče za banko: od vernikov so prejemali darove in posestva, ki so jih duhovniki dajali v najem, predmete so tudi shranjevali.

Če gospodinjstva porabijo prihranke za nefinančne naložbe, kamor sodijo oprema, nepremičnine ipd., prenosa presežnih sredstev na finančnem trgu ne bo. Če gospodinjstva ustvarjajo presežne prihranke, bodo z njimi "trgovala" na finančnem trgu. Eden od temeljnih pogojev za delovanje finančnega trga je torej zadostno število varčevalcev oziroma sufícitnih gospodarskih celic.

Suficitna gospodarska celica je tista, ki ima finančne prihranke, **deficitna** pa tista, ki investira več kot prihrani sama. **Slika 1 kaže, da lahko varčevalci svoje prihranke prenašajo k porabnikom oziroma investitorjem neposredno ali posredno, preko finančnih posrednikov.** V vsakem primeru prenos prihrankov poteka preko finančnega trga. Finančni trgi in finančne ustanove omogočajo hitrejši in učinkovitejši prenos prihrankov od varčevalcev k investitorjem.



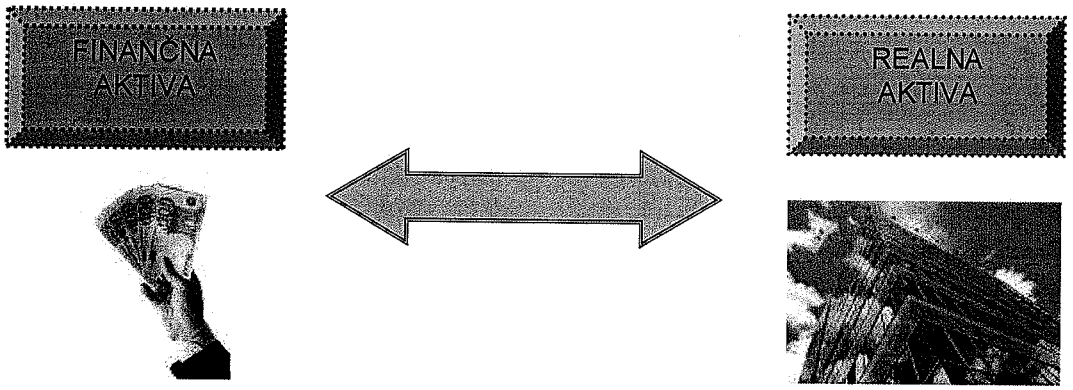
Slika 1: Delovanje finančnega trga
Vir: Vloga in struktura finančnega sistema.

Finančni trg je trg, ki omogoča trgovanje s finančnimi sredstvi. Predstavlja posrednika med varčevalci in vlagatelji.

FINANČNI TRG OPRAVLJA VEČ FUNKCIJ

Ekonomska funkcija finančnega trga

Kaj se dogaja na finančnih trgih? Na finančnih trgih se finančna sredstva oziroma aktiva spreminjajo iz ene oblike (npr. denarja) v drugo obliko (npr. obveznice, delnice). **Finančna aktiva,** kamor sodi premoženje v obliki denarja in denarnih vlog, terjatev, vrednostnih papirjev, se **z investiranjem spremeni v realno aktivo,** kamor sodi premoženje v obliki nepremičnin (zemljišča in zgradbe), premičnin (stroji, oprema ...). Ta sredstva (premoženje) se lahko tudi odprodajo in ponovno zavzamejo denarno obliko.



Slika 2: Ekonomska funkcija finančnega trga

Alokacijska učinkovitost finančnega trga zagotavlja, da investirajo le tisti ekonomski subjekti, ki imajo najboljše sposobnosti in možnosti, ostali le varčujejo. Z ekonomsko učinkovitostjo finančni trg zagotavlja, da bodo prihranki porabljeni za take investicije, ki bodo povečale premoženje in posledično potrošnjo varčevalcev, investitorjev in celotne ekonomije.

Ali ste vedeli, da je 31. oktober svetovni dan varčevanja že od leta 1924? Takrat so se na srečanju v Milanu zbrali predstavniki 700 hranilnic iz 27 držav in z razglasitvijo posebnega dneva varčevanja opozorili na pomembnost varčevanja posameznikov in države.

Stroški pridobivanja informacij, stroški pogajanj, sklepanja in nadzora pogodb so bistveno nižji zaradi obstoja finančnih trgov in njegovih udeležencev. Lahko rečemo, da je **zmanjševanje transakcijskih stroškov** še ena od ekonomskih funkcij finančnih trgov.

Prenos prihrankov od varčevalcev na investitorje, ki zagotavlja učinkovito porabo in prerazporejanje prihrankov, je ekonomska funkcija finančnih trgov. Ekonomska funkcija finančnega trga se kaže v učinkoviti prerazporeditvi proizvodnih dejavnikov.

Finančna funkcija finančnega trga

Pojem finančni trg povezujemo z razpoložljivimi denarnimi sredstvi in donosom. Finančne transakcije, ki se odvijajo na finančnih trgih, pogosto nimajo neposrednega učinka na razporejanje realne aktive oziroma ta učinek ni viden navzven. V teh primerih govorimo o finančnih funkcijah.

Razpršitev naložb in zagotavljanje likvidnosti sta najpomembnejši finančni funkciji[1].

Možnost razpršitve finančnih naložb je neposredno povezana s **tveganjem. Tveganje za varčevalca je manjše**, če ima možnost investirati v različne vrste finančnih naložb, različnih ekonomskih subjektov. Verjetnost, da bo varčevalec dobil povrnjene prihranke in pričakovan donos, je večja, če svoje naložbe razprši med različne investitorje, saj ne bodo vsi investitorji taki, ki pričakovanj ne bodo izpolnili. **Lastnost večine finančnih naložb je njihova deljivost na manjše zneske.** Deljivost finančnih naložb daje varčevalcu možnost, da svoje prihranke razporedi na različne naložbe (npr. različne vrednostne papirje). Zaradi deljivost finančnih naložb imajo tudi investitorji več možnosti, da pridobijo velike zneske posojila, saj lahko potrebna finančna sredstva razdelijo na manjše zneske, ki jih bodo na finančnem trgu ponudili velikemu številu varčevalcev.

Ali menite, da smo Slovenci varčen narod? Med evropskimi državami sta imeli leta 2007 po podatkih SURS večjo stopnjo varčevanja kot Slovenija (16,4 %) le Švica (17,8%) in Nemčija (16,7%).

Spodbuda varčevalcem je tudi **likvidnost prihrankov.** Na finančnem trgu lahko finančne naložbe (vrednostne papirje) brez težav prodamo oziroma spremenimo v denarna sredstva. Donos ob prodaji je med drugim odvisen tudi od razvitosti in velikosti finančnega trga.

Najpomembnejši finančni funkciji sta razpršitev naložb in zagotavljanje likvidnosti.

[1] *Mramor Dušan: Uvod v poslovne finance.*

1–2 VRSTE FINANČNIH TRGOV

Do sedaj smo govorili o finančnem trgu kot enotnem trgu. Finančni trg je v praksi razdeljen. Največkrat bomo zasledili delitev finančnih trgov na **primarne** in **sekundarne**.

Na **primarnem finančnem trgu** se trguje z novimi izdajami finančnih oblik (npr. nova izdaja delnic), na **sekundarnem** pa z že obstoječimi finančnimi oblikami. Primarni finančni trg je namenjen zbiranju sredstev za financiranje novih izdatkov, sekundarni pa omogoča imetnikom finančnih naložb spreminjati terjatev oziroma finančno naložbo v denar pred njihovim (njenim) dospetjem. Spremembe finančne in realne aktive so ponazorjena na sliki 2 (Slika 2: Ekonomska funkcija finančnega trga, stran 7).

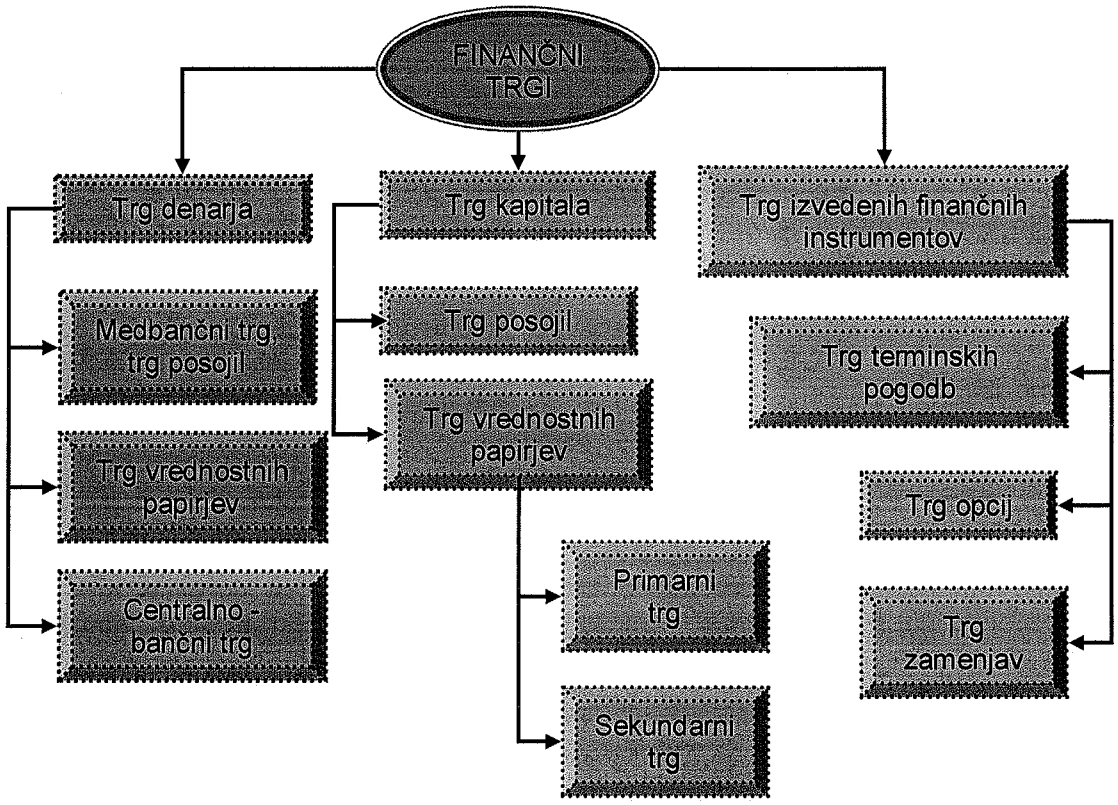
S finančnim trgom običajno mislimo na trg vrednostnih papirjev. Del finančnega trga je tudi trg posojil, zato lahko finančni trg v širšem pomenu besede delimo na **trg posojil in trg vrednostnih papirjev.**

Trg posojil je običajno primarni trg, na katerem gre za neposredno sklepanje posojilnih pogodb med posojilojemalcem in posojilodajalcem, katerih prodaja se redko izvrši pred dospetjem.

Trg vrednostnih papirjev je v večji meri sekundarni trg, na katerem trgujejo kupci in prodajalci vrednostnih papirjev preko borznih posrednikov. V literaturi zasledimo tudi izraz "odprti trg". Manjši del trga vrednostnih papirjev je "zaprti trg", na katerem gre za neposreden dogovor med kupcem in prodajalcem. Trg vrednostnih papirjev lahko delimo še z vidika vrednostnih papirjev, s katerimi se trguje na posameznem trgu. Tako ločimo trge dolžniških vrednostnih papirjev, na katerih se trguje z obveznicami, in trge lastniških vrednostnih papirjev, na katerih se trguje z delnicami.

Z vidika ročnosti finančni trg razdelimo na **denarni in kapitalski trg**. Na denarnem finančnem trgu se trguje s kratkoročnimi finančnimi oblikami, na kapitalskem z dolgoročnimi. **Denarni finančni trg** vključuje transakcije s kratkoročnimi finančnimi oblikami oziroma s tistimi, ki dospejo prej kot v 1 letu. Kratkoročna posojila in vrednostni papirji, ki jim do dospetja manjka še leto dni, se običajno ne prodajajo na sekundarnem trgu, zato aktivni sekundarni trg zanje ne obstaja. Na kapitalskem finančnem trgu trgujemo z dolgoročnimi finančnimi oblikami oziroma s tistimi, ki dospejo v obdobju daljšem od 1 leta ali sploh ne dospejo (delnice).

Finančni trg delimo na:
- ⇨ **denarni,**
- ⇨ **kapitalski in**
- ⇨ **trg izvedenih finančnih instrumentov.**



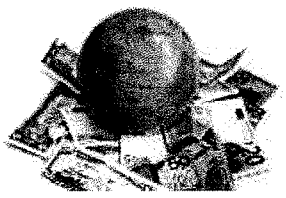
Slika 3: Splošna delitev finančnih trgov
Vir: Mramor D.: Uvod v poslovne finance, Trg kapitala v Sloveniji.

Poglejmo, kaj se dogaja na posameznih finančnih trgih.

TRG DENARJA

Na denarnem trgu se srečujeta ponudba in povpraševanje po **kratkoročnih finančnih sredstvih.** Ponudbo predstavljajo presežki finančnih sredstev posameznikov in podjetij ter emisija denarja, povpraševanje pa so potrebe posameznikov in podjetij po dodatnih kratkoročnih likvidnih sredstev.

Trg denarja lahko razdelimo na:
- medbančni trg,
- trg kratkoročnih vrednostnih papirjev,
- centralno - bančni trg.



Na **medbančnem trgu**, ki je po obsegu prometa največji med denarnimi trgi, sodelujejo predvsem **poslovne banke**, ki trgujejo na podlagi likvidnostnih posojil in depozitov. Na trgu potekajo izravnave likvidnosti in refinanciranje med bankami.

Na trgu **kratkoročnih vrednostnih papirjev** sodelujejo **gospodinjstva** (posamezniki), **podjetja**, **finančne ustanove** in **država** (Ministrstvo za finance). Trguje se s potrdili o vezanih vlogah, zakladnimi menicami in komercialnimi zapisi. Trg kratkoročnih vrednostnih papirjev je pravzaprav trg kreditnega in depozitnega poslovanja.

Centralno-bančni trg zagotavlja likvidnost bančnega sistema. Je pomemben segment denarnega trga, ker vpliva na celotni finančni sistem v državi. Na tem trgu **centralna banka** (Banka Slovenije) izvaja posojilne operacije in intervencije. Centralna banka ima na voljo instrumente, s katerimi vpliva na likvidnost bank: obvezne rezerve, posojila bankam (npr. lombardno posojilo, kratkoročno posojilo, likvidnostno posojilo), blagajniški zapisi Banke Slovenije, nakup in prodaja deviz ... Pri svojem poslovanju sledi monetarni politiki, ki jo vodi Evropska centralna banka.

Ali ste vedeli? Zgodovina razvoja finančnih trgov in njihova regulacija je pravzaprav zgodovina centralnih bank. Njihovo delovanje se je skozi zgodovino in razvoj finančnega sistema spreminjalo: v sistemu zlate valute je centralna banka zagotavljala zamenljivost njenega denarja v zlato, v sistemu papirne valute pa je bil cilj centralne banke ohranjanje notranje in zunanje valute. Prva centralna banka je bila Bank Of England, ki je bila ustanovljena že leta 1694 in je kot prva, leta 1844, dobila monopol nad izdajo bankovcev. Bila je tudi prva banka, ki je v skrajni sili prevzela vlogo posojilodajalca.

Vir: Začetki centralnega bančništva.

TRG KAPITALA

Trg kapitala omogoča povečanje finančnih virov sredstev in učinkovitejšo porabo teh sredstev z namenom spodbujanja in pospeševanja gospodarske rasti. Iz slike 3 (Slika 3: Splošna delitev finančnih trgov, stran 10) je razvidno, da se trg kapitala deli na:

- trg posojil in
- trg dolgoročnih vrednostnih papirjev.

Trg posojil imenujemo tudi **kreditni trg**. Večina potrošniških nakupov trajnih dobrin (npr. stanovanja) se opravi s posojili, katerih doba vračila je **daljša od enega leta**. Dolgoročnih posojil se poslužujejo tudi podjetja, kadar potrebujejo finančna sredstva za investicije, razvoj ... Za posojila je značilno, da so neposredno pogodbeno dogovorjena. Pri posojilih sta običajno udeležena le posojilodajalec in posojilojemalec.

Trg dolgoročnih vrednostnih papirjev je neoseben trg, na katerem se trguje predvsem z delnicami in obveznicami. Za trg vrednostnih papirjev je značilno, da so kupci in prodajalci nepoznani, ker trgujejo posredno, preko borznih posrednikov in agentov. **Trg vrednostnih papirjev je pomemben, ker med drugim omogoča hitrejši razvoj gospodarstva.** Na tem trgu sodelujejo:

- izdajatelji vrednostnih papirjev,
- vlagatelji – investitorji,
- pokojninski, investicijski in drugi skladi,
- finančni posredniki.

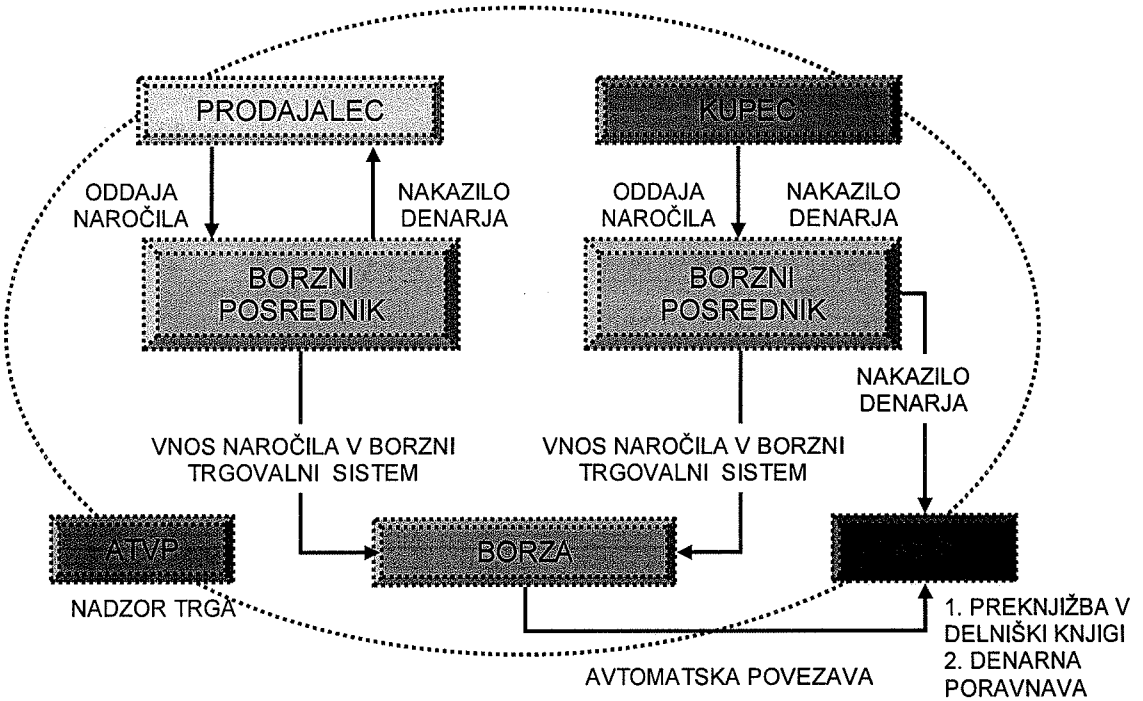
Kdo so izdajatelji vrednostnih papirjev? To so podjetja, finančne ustanove, občine in država, ki potrebujejo sredstva za tekoče delovanje ali povečanje poslovanja. Z izdajanjem vrednostnih papirjev (obveznic, delnic, blagajniških zapisov ...) zberejo potrebna finančna sredstva oz. pridobijo začasne in trajne vire financiranja. **Izdaja vrednostnega papirja predstavlja za izdajatelja dolgoročno obveznost.**

Vlagatelji oz. investitorji so tisti, ki imajo finančne presežke in so jih pripravljeni vlagati v vrednostne papirje. To so lahko gospodinjstva (posamezniki), podjetja in drugi, ki v vrednostne papirje **vlagajo za svoj račun.** Med vlagatelji so tudi finančne ustanove

(zavarovalnice, banke ...). Za razliko od vlagateljev **pokojninski, investicijski in drugi skladi** vlagajo **za svoj račun in za račun svojih strank**. Obseg njihovih naložb je tako velik, da lahko vplivajo na tržne cene vrednostnih papirjev.

Trgovanje, organiziranje in svetovanje o prodaji in nakupu vrednostnih papirjev izvajajo **finančni posredniki**. To so pooblaščeni uslužbenci trga vrednostnih papirjev: borzno posredniške družbe, investicijske in poslovne banke in drugi.

Prve izdaje vrednostnih papirjev se odvijajo na **primarnem trgu**. **Sekundarni trg** vrednostnih papirjev predstavlja trgovanje z vrednostnimi papirji, ki se odvija **preko borz**. Sekundarni trg se deli še na **terciarni trg**, na katerem se posluje **preko okenc** (OTC[2]) ter **kvartarni trg**, na katerem neposredno sodelujejo veliki investitorji in bogati posamezniki. Ti kupujejo in prodajajo vrednostne papirje **brez posredovanja finančnih ustanov.** Kapitalski trg je torej lahko organiziran ali neorganiziran. Prednosti organiziranega trga so predvsem zanesljivejše informacije za vlagatelje, tržno oblikovane cene in boljša likvidnost, prednost neorganiziranega trga kapitala pa je v nižjih stroških. Delovanje na organiziranem kapitalskem trgu smo ponazorili na sliki 4.



Slika 4: Delovanje organiziranega trga kapitala
Vir: Fišer R.: Uvod v finančne trge in institucije

Na denarnem trgu se srečujeta ponudba in povpraševanje po kratkoročnih finančnih sredstvih.
Z dolgoročnimi finančnimi sredstvi se trguje na trgu kapitala.

[2] *OTC je angleška kratica za trgovanje preko okenc (Over – the – counter).*

PONAVLJANJE, UTRJEVANJE IN RAZUMEVANJE

Poglejmo, kaj in koliko ste si zapomnili. Odgovorite na naslednja vprašanja!

Pri 9. nalogi uporabite sliko 3, (Slika 3, stran 10).

1. Kaj je finančni trg?
2. Opišite delovanje finančnega trga!
3. Katere so osnovne funkcije finančnih trgov?
4. Opišite ekonomsko funkcijo finančnega trga!
5. Katere finančne funkcije opravlja finančni trg?
6. Naštejte vrste finančnih trgov!
7. V čem se razlikujeta primarni in sekundarni trg?
8. Zakaj se finančni trg deli na denarni in kapitalski trg?
9. Navedli smo različne finančne trge. Z rdečo barvo označite tiste trge, ki sodijo k denarnemu trgu, z modro tiste, ki sodijo h kapitalskemu trgu in z zeleno tiste, ki sodijo na trg izvedenih finančnih instrumentov!

trg opcij | trg dolgoročnih vrednostnih papirjev | medbančni trg

trg kratkoročnih vrednostnih papirjev | trg terminskih pogodb

centralno – bančni trg | trg zamenjav | trg posojil

10. Katere ustanove povezujemo z denarnim trgom?

Pri 14. nalogi uporabite sliko 4, (Slika 4, stran 12).

11. Kdo so udeleženci kapitalskega trga?
12. Kdo izdaja vrednostne papirje?
13. Pravilno povežite levo in desno stran!

Trgovanje preko okenc	Primarni trg
Neposredno trgovanje	Kvartarni trg
Prva izdaja vrednostnih papirjev	Sekundarni trg
Borzno trgovanje	Terciarni trg

14. Pojasnite kako deluje organiziran kapitalski trg!

Rešitve nalog in odgovore na vprašanja poiščite na povezavah (straneh)!

Odgovor na 1. vprašanje, stran 6.

Odgovor na 2. vprašanje, stran 6.

Odgovor na 3. vprašanje, stran 8.

Odgovor na 4. vprašanje, stran 7.

Odgovor na 5. vprašanje, stran 8.

Odgovor na 6. vprašanje, stran 9.

Odgovor na 7. vprašanje, stran 9.

Odgovor na 8. vprašanje, stran 9.

Odgovor na 9. vprašanje, stran 10.

Odgovor na 10. vprašanje, stran 10.

Odgovor na 11. vprašanje, stran 11.

Odgovor na 12. vprašanje, stran 11.

Odgovor na 13. vprašanje, stran 12.

Odgovor na 14. vprašanje, stran 12.

2 FINANČNI INSTRUMENTI

Da denar dela za nas in ne obratno drži, če denar dobro naložimo. Večina od nas želi oplemeniti svoje premoženje. Nekateri kupujejo stvarne dobrine (nepremičnine, zlato in druge drage kovine, slike ...), drugi so privrženci naložb v finančne instrumente (delnice, obveznice ...). Odločitev o tem, katera naložba je v danem trenutku dobra izbira še zdaleč ni preprosta.

Vlaganje v vrednostne papirje, sklade in druge finančne instrumente je v zadnjih nekaj letih priljubljena oblika varčevanja. Dvigovanje cen finančnih instrumentov v preteklosti je privabilo mnoge vlagatelje, katerih cilj je bil nadpovprečen donos.

Množica raznovrstnih finančnih instrumentov nam omogoča, da naložbe razpršimo. Z razpršitvijo se lahko izognemo tveganju izgube privarčevanih sredstev. Tveganje je pomemben vidik vseh naložb. Nekatere so bolj, druge manj tvegane. Načeloma velja, da se donos in tveganje gibljeta v isti smeri: višji donosi, večje tveganje.

Od posameznika je odvisno, katera od naložb je v danem trenutku najboljša izbira. Nekateri so bolj nagnjeni k tveganju, drugi manj. Nekateri želijo svoje prihranke dolgoročno in varno naložiti, drugi želijo v čim krajšem času ustvariti čim večji donos. Da boste lažje primerjali in izbirali med posameznimi vrstami naložb v finančne instrument, smo vam v tem poglavju predstavili njihove vrste, prednosti in slabosti.

V tem poglavju boste izvedeli:

- kako se odločamo med različnimi naložbami v finančne instrumente,
- kakšno vlogo igra tveganje,
- kaj je donosnost,
- kateri so finančni instrumenti denarnega trga in kapitalskega trga,
- kateri so osnovni finančni instrumenti in kateri izvedeni,
- kaj pomenijo naložbe v delnice,
- katere nevarnosti se skrivajo v obveznicah,
- kako se lahko zavarujemo pred nekaterimi vrstami tveganj.

2–1 DONOS IN TVEGANJE FINANČNIH INSTRUMENTOV

Na finančnem trgu se trguje s finančnimi instrumenti. To so finančna sredstva in finančne obveznosti. Z vsebinskega vidika so finančni instrumenti pisne ali ustne pogodbe med dvema ali več partnerji. Nekateri med njimi so **prenosljivi** (vrednostni papirji), nekateri so **neprenosljivi** (vloge in krediti).

S finančnimi instrumenti se trguje na denarnem in kapitalskem trgu. Preden se lotimo obravnave posameznih finančnih instrumentov, si poglejmo še dve spremenljivki, ki sta povezani z vsemi vrstami finančnih instrumentov. To sta donos in tveganje.

DONOS IN DONOSNOST FINANČNIH NALOŽB

Namen vlaganja prostih denarnih sredstev v različne oblike finančnih in drugih naložb je oplemenititi premoženje. Po izteku naložbe si želimo večje premoženje kot pred naložbo. **Razlika med začetno in končno vrednostjo naložbe je donos naložbe**. Začetna vrednost naložbe je znesek, ki smo jo plačali za naložbo, končna vrednost pa znesek, ki smo ga dobili ob prodaji in vsi vmesni tekoči donosi (obresti, dividende ...). **Donos je absolutno število denarnih enot, ki jih prejme vlagatelj v določenem obdobju.**

Če izbiramo med dvema naložbama in izberemo tisto, ki prinaša večji donos, če sta imeli obe naložbi enako začetno vrednost. Če je bila njuna začetna vrednost različna ju lahko primerjamo tako, da donos posamezne naložbe delimo s sredstvi, ki smo jih namenili za naložbo (s ceno naložbe). Rezultat je koeficient, ki ga imenujemo **donosnost**.

$$\text{Donosnost} = \left(\frac{\text{donos}}{\text{vložena sredstva}}\right) \times 100$$

Primer: Za nakup delnic A bi morali odšteti 10.000 EUR, pričakovan donos znaša 2.000 EUR, za delnico B bi morali odšteti 8.000 EUR, pričakovan donos znaša 1.900 EUR. Katero delnico bi izbrali, če sta delnici enako tvegani?

$$\text{donosnost A} = \frac{2.000\ \text{EUR}}{10.000\ \text{EUR}} \times 100 = 20\ \%$$

$$\text{donosnost B} = \frac{1.900\ \text{EUR}}{8.000\ \text{EUR}} \times 100 = 23{,}75\ \%$$

Če bi se odločali na podlagi donosa, bi izbrali delnico A, ker je pričakovan donos višji kot pri delnici B. Ker se odločamo na podlagi donosnosti, bi se ob enakem tveganju odločili za delnico B, ker je pričakovana donosnost višja kot pri delnici A.

Donos je razlika med začetno in končno vrednostjo naložbe, je absolutno število denarnih enot, ki jih prejme vlagatelj v določenem obdobju.
Donosnost je razmerje med denarnim donosom in ceno naložbe.

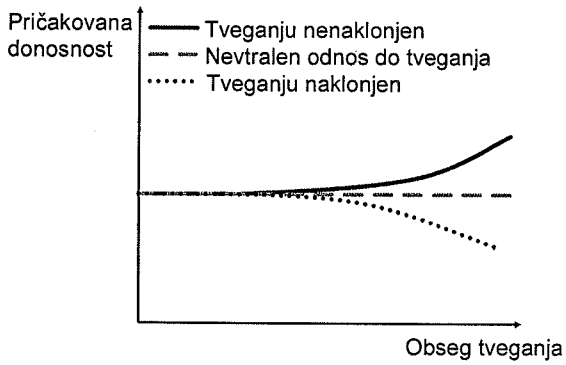
Običajno velja, da so bolj donosne naložbe tudi bolj tvegane. Odločitev o izbiri med naložbami je zato pogojena tudi z odnosom do tveganja.

TVEGANJE

Tveganje je pomemben dejavnik na finančnih trgih. Tveganje je možnost, da se bo zgodil nek nepričakovan dogodek. **O naložbenem tveganju govorimo, če obstaja verjetnost, da bo dejanska donosnost v prihodnosti manjša od načrtovane.** Če poznamo verjetnosti za prihodnje donosnosti posamezne naložbe, lahko izračunamo **pričakovano donosnost.** Pričakovano donosnost izračunamo kot tehtano aritmetično sredino donosnosti, uteži so verjetnosti. **Če imata dve naložbi enako pričakovano donosnost, to ne pomeni, da sta enako tvegani. Tvegana je tista naložba, pri kateri obstaja verjetnost, da dejanska pričakovana donosnost ne bo taka, kot jo načrtujemo. Bolj ko možne donosnosti odstopajo od pričakovane donosnosti, bolj tvegana je naložba.**

Na primer, izbiramo med naložbo A in B. Naložba A nam bo gotovo prinesla 10 %. Verjetnost je 1, zato je pričakovana donosnost 10% (10 % x 1). Pri naložbi B sta možna dva scenarija. Po prvem scenariju (verjetnost 0,5) bo donosnost 20 %, po drugem scenariju (verjetnost je 0,5) bo donosnost 0%. Pričakovana donosnost je tudi v tem primeru 10 % (20 % x 0,5+ 0% x 0,5). **Naložbi imata enako pričakovano donosnost, vendar je B bolj tvegana. Pri naložbi B obstaja 50 % verjetnost za donosnost v višini 20 %, vendar tudi 50 % verjetnost za 0 % donosnost. Katero naložbo bomo izbrali? Izbira naložbe je odvisna od posameznikovega odnosa do tveganja.**

Ljudje imamo različen odnos do tveganja, večinoma pa tveganju nismo naklonjeni. Kaj pomeni nenaklonjenost tveganju? Ko posameznik ali podjetje izbira med dvema naložbama, ki imata enako pričakovano donosnost, bo izbral tisto, ki je manj tvegana. Na sliki 5 smo ponazorili odnos med pričakovano donosnostjo in tveganjem.



Slika 5: Odnos do tveganja
Vir: Berk A., Peterlin J., Ribarič P.

Tveganju nenaklonjeni vlagatelji bodo med dvema naložbama z enako pričakovano donosnostjo izbrali tisto, ki je manj tvegana (v našem primeru je to naložba A). Vlagatelji, ki imajo do **tveganja nevtralen odnos**, tveganje zanemarijo in upoštevajo le pričakovano donosnost (v našem primeru imata obe naložbi enako pričakovano donosnost). Tisti vlagatelji, ki so **tveganju naklonjeni**, bodo vložili v naložbo, ki jim lahko prinese višji donos, čeprav je bolj tvegana (v našem primeru je to naložba B).

Kadar proučujemo posamezno naložbo, se soočimo z dvema vrstama tveganj:

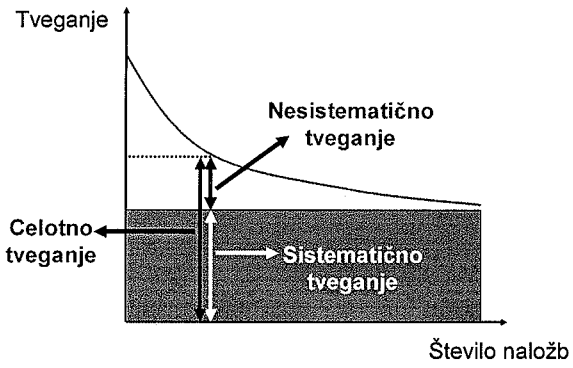
- ⇨ **sistematičnim (tržnim) in**
- ⇨ **nesistematičnim tveganjem.**

Obe tveganji skupaj predstavljata **celotno tveganje naložbe**.

Sistematično tveganje je, kakor že izraz pove, povezano s sistemom, gospodarskimi, političnimi in drugimi splošnimi razmerami, ki vplivajo na podjetja: inflacija, obrestne mere, vojna, recesija ... Sistematično podjetje je enako za vsa podjetja v nekem sistemu oz. okolju.

Nesistematično tveganje nanaša na posamezen gospodarski subjekt oz. na posamezno naložbo. Če pride v državi do visoke inflacije, bo ta vplivala na vsa podjetja v državi, če pa enemu podjetju pogori obrat, to ne bo bistveno vplivalo na poslovanje drugih podjetij. V prvem primeru gre za sistematično tveganje, v drugem za nesistematično.

Katero od tveganj lahko bistveno zmanjšamo? Kadar imamo eno samo naložbo, na tveganje ne moremo vplivati. Kadar **premoženje razpršimo,** oblikujemo t.i. **portfelj** (več različnih naložb). Z oblikovanjem portfelja lahko **zmanjšamo nesistematično tveganje**, ker se to tveganje nanaša na posamezno naložbo. Različne naložbe imajo različne donose, ki se ne gibljejo istočasno v isti smeri (donos ene naložbe pada, druge narašča), zato lahko nesistematično tveganje zmanjšamo tako, da naložbe razpršimo globalno, po panogah ... Izredni dogodki kot so vojne, potresi ..., redko prizadenejo več držav hkrati, prav tako ni nujno, da bo negativni razvoj ene panoge enako vplival na vse ostale. Sistematično tveganje ostane tudi v dobro razpršenem portfelju in nanj ne moremo vplivati.



Slika 6: Sistematično in nesistematično tveganje
Vir: Poglavja iz poslovnih financ.

Ker donosnosti naložb ne moremo natančno oceniti govorimo o tveganju.
Poznamo sistematično in nesistematično tveganje.
Z razpršitvijo naložb, oblikovanje portfelja, lahko zmanjšamo ali celo odpravimo nesistematično tveganje.

2–2 VRSTE FINANČNIH INSTRUMENTOV

V prvem poglavju smo pisali o delitvi finančnih trgih na trg denarja, kapitala in trg izvedenih finančnih instrumentov. V tem delu gradiva boste izvedeli, s katerimi finančnimi instrumenti se trguje na posameznih trgih.

FINANČNI INSTRUMENTI DENARNEGA TRGA

Med finančne instrumente denarnega trga sodijo vsa **kratkoročna posojila** in **kratkoročni vrednostni papirji** države, poslovnih bank in drugih finančnih ali nefinančnih ustanov. **S kratkoročnimi posojili pravilom ne trgujemo, ker so pogodbeno dogovorjena. S kratkoročnimi vrednostnimi papirji pa trgujemo na sekundarnem trgu.**

Finančni instrumenti denarnega trga imajo ne glede na razlike nekaj skupnih značilnosti:

- **kratkoročnost,**
- **nizko tveganje,**
- **nižji donosi v primerjavi s finančnimi instrumenti kapitalskega trga,**
- **visoka likvidnost.**

Med **kratkoročne vrednostne papirje** sodijo:

- prenosljiva potrdila o vezani vlogi oz. certifikat o vlogi,
- zakladne menice,
- blagajniški zapisi,
- komercialni zapisi,
- bančni akcepti,
- drugi kratkoročni vrednostni papirji.

Certifikati

Finančne ustanove, predvsem banke, lahko z izdajanjem certifikatov pridobivajo denarna sredstva. **Certifikati so potrdila o tem, da smo položili denarna sredstva za določeno obdobje po določeni obrestni meri.** Od navadne bančne vezane vloge se razlikujejo v tem, da so certifikati **prenosljivi**. Taka potrdila so zelo likvidna in so pogosto predmet trgovanja na denarnem trgu.

Zakladne menice

Zakladne menice so kratkoročni vrednostni papirji, ki jih izdaja država (npr. Republika Slovenija). Prvi nakup se opravi na avkciji, kasnejši nakupi in prodaje se vršijo na sekundarnem trgu. Dospejo v treh, šestih ali dvanajstih mesecih. Izdajajo se v apoenih po 1.000 EUR, njihova nominalna vrednost pa je odvisna od vsakokratne odločitve izdajatelja. Ob zapadlosti izdajatelj izplača nominalno vrednost menice in pripadajoče obresti. Predstavljajo **donosno in varno naložbo, ker za njihovo izplačilo jamči država.**

Bančni akcept

Bančni akcept je tipičen kratkoročen dolžniški vrednostni papir, ki služi za financiranje uvozno-izvoznih poslov in tranzitnega prometa. Njegov pomen je naraščal z rastjo mednarodne blagovne menjave. **Bančni akcept je trasirana menica.** Naj vas spomnimo, da poznamo dve vrsti menic, in sicer lastno menico in trasirano menico. Pri lastni menici prevzema izdajatelj (trasant) obveznost, da bo ob zapadlosti meničnemu upniku (remitentu) plačal v menici zapisano menično vsoto. Pri trasirani menici pa izdajatelj izda poziv drugi osebi (trasatu), da ta plača upniku v menici zapisano vsoto. Pri obeh menicah lahko srečamo tudi avalista, to je oseba, ki podpiše menico na sprednji strani in s tem postane porok za plačilne obveznosti iz menice. Kadar govorimo o bančnem akceptu, je trasant prodajalec, trasat in avalist pa banka kupca. Prodajalec lahko bančni akcept drži do zapadlosti ali pa ga predčasno proda svoji banki. Podobno lahko stori prodajalčeva banka, bančni akcept lahko drži do zapadlosti ali pa ga predčasno unovči pri kupčevi banki.

Komercialni zapisi

Komercialni zapisi so se uveljavili kot nadomestek za bančno posojilo. **So posebna oblika nezavarovanih lastnih menic z določenim rokom dospetja.** V praksi se komercialni zapisi izdajajo na 30 dni. Med izdajatelji komercialnih zapisov se pojavljajo različni gospodarski subjekti, finančne ustanove, ki s približno 70 % prevladujejo in industrijska podjetja. Med slednjimi izdajajo komercialne zapise predvsem podjetja s sezonskimi nihanji pritoka sredstev in podjetja, ki na ta način financirajo zagonske stroške investicijskih projektov (kasneje jih financirajo z izdajo obveznic in podobnih dolgoročnih vrednostnih papirjev). V skladu s sezonsko dinamiko denarnega toka se vršijo tudi izplačila zapisov. Komercialne zapise prodajajo predvsem podjetja in organizacije z najboljšo bonitetno oceno.

Blagajniški zapisi

Med kratkoročne vrednostne papirje denarnega trga sodijo tudi **blagajniški zapisi**, ki se glasijo na določen denarni znesek, z določenim rokom dospelosti (od treh mesecev do enega leta) in fiksno obrestno mero. **Blagajniški zapisi so finančni instrument, ki omogoča uravnavanje likvidnost in količine denarja v obtoku.** Izdajajo jih banke, država, občine ... Kadar blagajniške zapise izda centralna banka, jih lahko kupijo le poslovne banke, blagajniške zapise drugih izdajateljev pa kupujejo podjetja in druge pravne osebe ter potrošniki. Za vlagatelja so privlačna naložba, ker je tveganje majhno, likvidnost pa visoka.

Na denarnem trgu se trguje s kratkoročnimi finančnimi instrumenti (certifikati, menicami, blagajniškimi in komericalnimi zapisi ...). Finančni instrumenti denarnega trga so tudi kratkoročna posojila, vendar z njimi ne trgujemo, ker so pogodbeno dogovorjena. Skupne značilnosti finančnih instrumentov denarnega trga so kratkoročnost, nizko tveganje, nižji donosi v primerjavi s finančnimi instrumenti kapitalskega trga in visoka likvidnost.

TRG KAPITALA

Med finančne instrumente kapitalskega trga sodijo **dolgoročni vrednostni papirji**, ki jih delimo na:

- lastniške in
- dolžniške.

Lastniški vrednostni papirji so delnice in drugi njim enakovredni prenosljivi vrednostni papirji, dolžniški pa obveznice.

Delnica – lastniški vrednostni papir

Delnica je lastniški vrednostni papir. Lastnik delnice je solastnik delniške družbe. Osnovni kapital delniške družbe je razdeljen na določeno število enakih delov – delnic, od katerih ima vsaka svojo **nominalno vrednost**. Seštevek vseh nominalnih vrednosti predstavlja osnovni kapital družbe.

Osnovni kapital = nominalna vrednost delnice x število izdanih delnic

Primer: Družba je izdala 100.000 delnic z nominalno vrednostjo 30 EUR. Koliko znaša osnovni kapital delniške družbe?

osnovni kapital delniške družbe = 30 EUR x 100.000 delnic = 3.000.000 EUR

Poleg nominalne vrednosti delnice poznamo še:

- **knjigovodsko vrednost delnice**, ki se izračuna iz bilance stanja družbe kot razmerje med velikostjo kapitala in številom izdanih delnic delniške družbe; običajno je večja od nominalne vrednosti delnic,
- **tržno vrednost**, ki se določi na trgu vrednostnih papirjev na osnovi ponudbe in povpraševanja ter se dnevno spreminja.

Na tržno vrednost delnice med drugim vplivajo pričakovani dobiček in denarni tok družbe, izplačila dividend, uspešnost podjetja, ocene splošnih gospodarskih razmer ...

Pravice delničarjev

Solastništvo v delniški družbi prinaša imetnikom delnic določene pravice. Med najpomembnejšimi pravicami so:

- pravica do dela dobička - dividenda,
- pravica do upravljanja družbe – glasovalna pravica,
- predkupna pravica,
- pravica do udeležbe v likvidacijski masi.

Delničar ima **pravico do dela dobička – dividende**, ki je odvisna od doseženega dobička delniške družbe in politike razdelitve dobička v delniški družbi. Če se delniška družba odloči, da bo večji del dobička zadržala za nadaljnji razvoj, bodo delničarji dobili manjši delež dobička. Lahko se zgodi, da se delniška družba odloči, da dobička v posameznem letu ne bo izplačala. Dividenda se izraža na delnico ali v odstotkih glede na osnovni kapital.

Primer: Družba, ki ima 100.000 delnic je v preteklem letu dosegla 50.000.000 EUR dobička. Na skupščini delničarjev so se odločili, da bodo za dividende namenili 5 % dobička. Koliko znaša dividenda na delnico?

dobiček za razdelitev = 5 % x 50.000.000 EUR = 2.500.000 EUR

$$\text{dividenda na delnico} = \frac{\text{Dobiček za razdelitev}}{\text{število delnic}} = \frac{2.500.000 \text{ EUR}}{100.000 \text{ delnic}} = 25 \text{ EUR}$$

Pravica do upravljanja družbe je neposredna, saj imajo imetniki navadnih delnic[3] **glasovalno pravico**, ki jim daje možnost odločanja o vprašanjih, o katerih odloča skupščina delničarjev. Glasovalna pravica delničarjev se uresničuje glede na njihov delež delnic v osnovnem kapitalu. Običajno velja, da ena delnica imetniku prinese eno glasovalno pravice. Način uresničevanja glasovalne pravice ureja statut družbe. Delničarji si lahko izberejo zastopnika, ki v njihovem imenu glasuje na skupščini delničarjev.

Delničarji imajo tudi **predkupno pravico** do nakupa delnic novih izdaj. Če delniška družba izda nove delnice imajo obstoječi delničarji pravico pred ostalimi, da kupijo te delnice. Delničarji imajo pravico do ustreznega dela premoženja, ki ostane po likvidaciji ali stečaju delniške družbe. To imenujemo **pravica do udeležbe v likvidacijski masi.**

Donos delnic

Kaj pa donos delnic? Ko se investitor odloča o nakupu posamezne delnice upošteva pričakovani donos:

- **dividenda in**
- **kapitalski dobiček (izguba).**

O dividendi smo že govorili. **Kapitalski dobiček** je dobiček, ki se izraža v pozitivni razliki med nakupno in prodajno ceno delnice. Imetnik delnice lahko ustvari tudi kapitalsko izgubo, če je razlika med nakupno in prodajno ceno negativna.

Prednosti in slabosti delnic

V preglednici 1 smo predstavili prednosti in slabosti delnice z vidika izdajatelja – delniške družbe in z vidika imetnika delnice - delničarja.

Preglednica 1: Prednosti in slabosti delnic

PREDNOSTI		SLABOSTI	
DELNIŠKA DRUŽBA	**DELNIČAR**	**DELNIŠKA DRUŽBA**	**DELNIČAR**
Z izdajo delnic pridobi velik znesek denarnih sredstev.	Ima pravico do upravljanja družbe.	Tvega sovražni prevzem.	Uprava lahko prikriva in prireja podatke o dejanskem poslovanju družbe.
"Glavnice" ni potrebno vračati.	Pravica do letnega donosa v obliki dividend.	Velika razpršenost lastnikov, težji nadzora nad poslovanjem.	Upravljalska pravica malih delničarjev je v praksi omejena, omogočena je večinskim delničarjem.
Za denarna sredstva ne plačuje obresti, izplačilo dividend je odvisno od uspešnosti poslovanja.	Naložba je lahko zelo donosna.	Visoki organizacijski stroški.	V negotovih gospodarskih razmerah je naložba lahko zelo tvegana.
Prodaja delnic izboljša	Naložba je likvidna, ker	Nihanje cen delnic na trgu	Pomanjkanje znanja

[3] *Ločimo več vrst delnic: navadne, prednostne, lastne.*

PREDNOSTI		SLABOSTI	
DELNIŠKA DRUŽBA	DELNIČAR	DELNIŠKA DRUŽBA	DELNIČAR
njen ugled v javnosti in pozitivno vpliva na poslovanje.	lahko delnice proda na sekundarnem trgu.	lahko negativno vpliva na prihodnje poslovanje.	lahko vodi v napačne odločitve in kapitalsko izgubo.

Vir: Črčinovič Krofič, Leva Bukovnik: Osnove poslovnih financ.

Delnica je lastniški vrednostni papir. Imetniki delnic so solastniki delniške družbe in imajo določene pravice: pravico de dela dobička, glasovalno pravico, predkupno pravico, pravico do udeležbe v likvidacijski masi ... Pričakovan donos delnice predstavljajo dividende in kapitalski dobički.

Obveznice – dolžniški vrednostni papirji

Ko govorimo o dolžniških vrednostnih papirjih, običajno[4] mislimo na obveznice. **Obveznica je dolžniški vrednostni papir, s katerim se njen izdajatelj obveže, da bo imetniku obveznice plačal obresti in do dospetja izplačal glavnico.** Obveznica je dolžniški vrednostni papir, ker predstavlja dolg izdajatelja obveznice do kupca obveznice. Izdajatelj se s pogodbo obveže, da bo imetniku obveznice (vlagatelju) v določenem času, daljšem od enega leta, vrnil posojeni denar, povečan za obresti.

Izdajatelji obveznic

Obveznice izdajajo država, občine, banke in večja podjetja. Z njimi financirajo večje projekte. Zadolževanje z izdajo obveznic je primerno, kadar želi izdajatelj zbrati večjo količino denarnih sredstev za daljše obdobje. Obveznice se ponavadi izdajajo v apoenih po 100 ali 1.000 enot valute (EUR, USD ...).

Glede na vrsto izdajatelja ločimo:
- **državne obveznice,**
- **občinske obveznice,**
- **podjetniške obveznice,**
- **bančne obveznice,**
- **hipotekarne obveznice.**

Za razliko od delnic, ki nikoli ne zapadejo, imajo **obveznice določen rok dospetja**. Glede na čas do dospetja ločimo:
- kratkoročne obveznice (čas do dospetja 1-5 let),
- srednjeročne obveznice (5-20 let),
- dolgoročne obveznice (20-30 let).

Glede na dinamiko in način izplačevanja obresti ločimo:
- **kuponske obveznice,**
- **brezkuponske obveznice,**
- **obveznice s spremenljivo obrestno mero ...**

Donos obveznic

[4] *Med dolžniške finančne instrumente prištevamo tudi hipotekarna, potrošniška in komercialna posojila.*

Medtem ko je donos delničarjev odvisen od uspešnosti družbe, so **imetniki obveznic deležni fiksnega izplačila obresti, ne glede na poslovno uspešnost izdajatelja**. Izdajatelj obveznic izdela **odplačilni (amortizacijski) načrt**. To je časovna razporeditev vračila dolga po vnaprej določenih zneskih in obrokih. Na podlagi časovne razporeditve izdajatelj (dolžnik) izplačuje zapadle obveznosti.

Donos obveznice je sestavljen:

- **iz obrestovanja glavnice,**
- **morebitne razlike med nakupno in prodajno ceno ob prodaji.**

Če bomo imeli obveznico do njene zapadlosti, lahko donos natančno izračunamo, kar je pri delnici nemogoče. Izjema so obveznice s spremenljivo obrestno mero. **Koliko moramo plačati za obveznico?** Če jo kupimo ob izdaji, bomo zanjo plačali ceno, ki jo določi izdajatelj. Ta **cena se imenuje nominalna vrednost obveznice**. Izjema so avkcijski nakupi obveznic, pri katerih se cena določi na trgu. Če obveznico kupimo kasneje, bomo zanjo plačali ceno, ki je določena kot odstotek od nominalne vrednosti. Ta cena je lahko višja ali nižja od nominalne cene in se od izdaje obveznice do njene dospelosti spreminja.

Primer: Cena državne obveznice s 3,5 % letnimi obrestmi je ob izdaji znašala 100 EUR. Obveznica dospe čez 1 leto. Obveznico lahko danes kupimo za 95 % nominalne vrednosti. To pomeni, da moramo za obveznico plačati 95 EUR. Letni donos obveznice znaša 3,5 EUR (3,5 % od 100 EUR).
Ker smo za obveznico odšteli manj kot je njena nominalna vrednost, je donosnost te obveznice za nas višja, kot je bila za tistega, ki je obveznico prodal. Spomnimo se, da je donosnost razmerje med donosom in vloženim kapitalom. Naša letna donosnost obveznice je 3,7% (3,5 EUR/95 EUR).
Poleg tega bomo čez 4 leta prejeli še znesek glavnice v višini 100 EUR, zato lahko k donosi prištejemo še dodatnih 5 EUR, saj smo mi zanjo plačali 95 EUR.
Skupna donosnost obveznice je 8,9 % (8,5 EUR/95 EUR).

Na donos obveznice vplivajo:

- **boniteta izdajatelja** – ocena verjetnosti, da bo izdajatelj sposoben vrniti glavnico in obresti, kar je odvisno od stopnje zaposlenosti izdajatelja,
- **ročnost obveznice** – obveznice z daljšim rokom vračila glavnice so bolj negotove glede poplačila glavnice, zato je zanje zahtevana višja stopnja donosa,
- **inflacija** – višja ko je stopnja rasti cen, manjša je realna vrednost prihodnjih dohodkov, zato je zahtevan tudi višji donos, cena obveznic je nižja,
- **obrestna mera** – višje ko so referenčne mere, višjo donosnost zahtevajo vlagatelji,
- **donosnost drugih naložb** – če se poveča donosnost drugih naložb, bodo vlagatelji tudi za obveznice zahtevali višji donos.

Ali so obveznice varna naložba?

Če je izdajatelj država, se obveznice ocenjujejo kot netvegani vrednostni papir, saj je verjetnost, da država ne bo plačala obljubljenih plačil izredno majhna. Pa vendarle tudi pri teh naložbah obstaja tveganje. Gre za **tveganje obrestnih mer**: če se obrestne mere povečajo, se cene državnih obveznic zmanjšajo.

Primer: Pred petimi leti ste kupili državne obveznice, obrestna mera za obveznice je bila 3,5 %. Danes se znaša obrestna mera 4,5 %. Ali bi obveznice kupili po enaki ceni kot pred 5 leti? Te obveznice bi kupili le, če bi se njihova cena znižala, saj dobimo za danes vložene prihranke 4,5 % obresti, za obveznice izpred petih let pa le 3,5 %.

Obveznic ne izdaja le država in občine, ampak tudi podjetja, ki lahko zapadejo v plačilne težave, gredo v stečaj in ne plačajo niti obresti niti glavnice. Zaradi višjega tveganja so obrestne mere (zahtevana stopnja donosa) za te obveznice višje kot za državne obveznice. **Izdajatelj obveznic torej pomembno vpliva na stopnjo tveganja.**

Nihanja tečajev oz. cen obveznic so pomembna za tiste vlagatelje, ki želijo obveznico prodati pred njihovo zapadlostjo. Če obveznico držimo do zapadlosti, prejmemo zanjo točno toliko, kot piše na njej, če jo želimo prodati prej, moramo upoštevati njeno tržno ceno. Tržna cena obveznic je neposredno povezana z obrestnimi merami. **Če obrestne mere naraščajo, cene obveznic padajo in obratno.**

Prednosti in slabosti obveznic

V preglednici 2 smo predstavili prednosti in slabosti obveznic z vidika izdajatelja in z vidika imetnika obveznic.

Preglednica 2: Prednosti in slabosti obveznic

PREDNOSTI		SLABOSTI	
IZDAJATELJ	**IMETNIK**	**IZDAJATELJ**	**IMETNIK**
Z izdajo obveznic zbere veliko vsoto denarnih sredstev.	V primerjavi z drugimi vrednostnimi papirji je varna naložba	Uspešnost izdaje (zbiranje sredstev) je odvisna od velikega števila posameznih vlagateljev.	Naložba je manj donosna v primerjavo z drugimi vrstami vrednostnih papirjev.
Veliko število kupcev obveznic razprši odvisnost od enega posojilodajalca.	Donos je znan.	Cena, po kateri bo obveznica prodana na trgu je negotova.	V primeru stečaja je izplačilo obveznice odvisno od vrednosti njegovega premoženja, sodijo med navadne terjatve iz stečajne mase.
O njegovi boniteti odloča več oseb, zato je pristranskost manjša kot pri bančnem posojilu.	Nakup državnih obveznic se šteje za davčno olajšavo.		

Vir: Črčinovič Krofič, Leva Bukovnik: Osnove poslovnih financ.

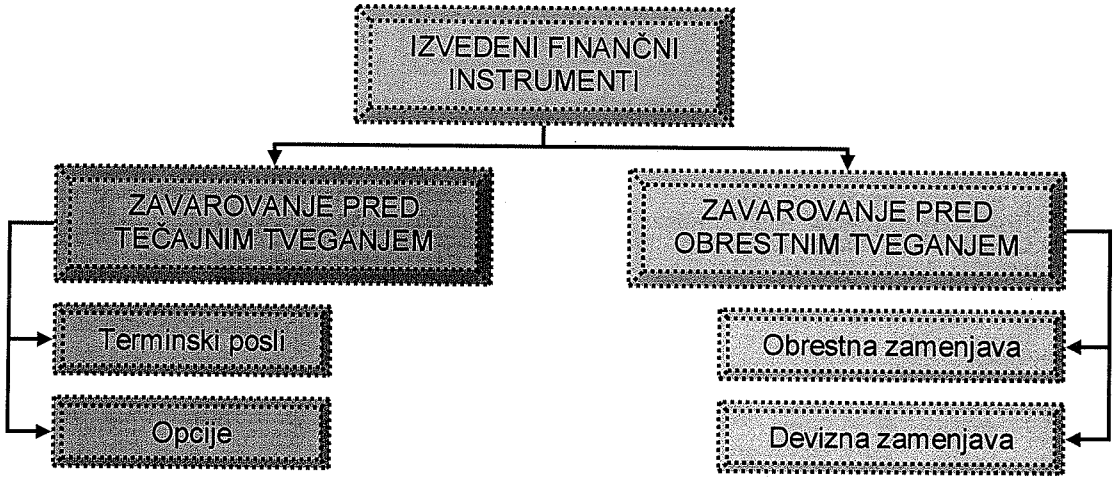
Obveznica je dolžniški vrednostni papir, s katerim se njen izdajatelj obveže, da bo imetniku obveznice plačal obresti in do dospetja izplačal glavnico. Izdajatelj je lahko državna, banka ali podjetje.
Vsem obveznicam je skupno, da so ob njihovi izdaji donosi v obliki obresti znani, zato so manj tvegane kot delnice. Cene obveznic so odvisne od obrestnih mer.

Izvedeni finančni instrumenti

Izvedeni finančni instrumenti so finančni instrumenti, ki so izvedeni iz osnovnega instrumenta, npr. iz delnice, obveznice, valute, obrestne mere, blaga ... Gre za pogodbe med dvema ali več strankami, ki so sklenjene v pisni ali ustni obliki. Njihova cena je odvisna od cene tujih valut, obrestnih mer, vrednostnih papirjev, blaga ali drugih osnovnih instrumentov.

V osnovi so izvedeni finančni instrumenti namenjeni zavarovanju[5] pred neustreznimi cenovnimi gibanji osnovnega instrumenta. V času globalizacije se številna podjetja srečujejo s tveganjem sprememb deviznih tečajev in obrestnih mer. **Izvedeni finančni instrumenti omogočajo imetnikom:**

- ⇨ **zavarovanje pred tečajnimi tveganji,**
- ⇨ **zavarovanje pred obrestnimi tveganji.**



Slika 7: Vrste izvedenih finančnih instrumentov

Terminski posli

Za terminske posle velja, da je **datum izvršitve posla daljši od dveh delovnih dni.** Če je datum izvršitve krajši od dveh delovnih dni, govorimo o promptnih poslih.

Pri terminskih poslih gre za zavezujoč dogovor (pogodbo) med dvema strankama o nakupu oz. prodaji dogovorjenega zneska določenega sredstva (npr. valute, delnice, blaga ...) po vnaprej določeni ceni (terminskem tečaju). Terminski posli se ne uporabljajo le za zavarovanje, ampak tudi za špekulacije. Pri teh poslih je pomembno le to, da sredstvo, ki je predmet prodaje, priskrbimo najkasneje na dan izvršitve posla.

Pogodbe so lahko **nestandardizirane** ali **standardizirane.** Pri nestandardiziranih pogodbah se stranki pogajata o vseh sestavinah pogodbe, pri standardiziranih pa le o ceni.

[5] *anlg. hedging.*

Primer: Podjetje uvaža blago iz Amerike in ga prodaja v Evropi. Blago plača v USD. Zaradi nihanja tečajev se želi zavarovati pred valutnim tveganjem. Če tečaj EUR/USD pade oz. tečaj USD raste, bo lahko pri menjavi valut izgubil del dobička. Proti valutnemu tveganju se zavaruje tako, da sklene terminski posel za nakup USD (prodajo EUR) po vnaprej določenem terminskem tečaju 1,1940 (za 1 EUR bo odštel 1,1940 USD), datum dospelosti je čez tri mesece. Ne glede na to, kakšen bo tečaj EUR/USD čez tri mesece podjetnik že danes ve, po kakšnem tečaju bo lahko kupil USD, zato si lahko izračuna svoj dobiček.
Na datum dospelosti sta možna dva scenarija:

- čez tri mesece je lahko promptni tečaj EUR/USD nižji od 1,1940 – podjetnik bo USD kupil po 1,1940, kar je zanj ugodneje, kot če bi USD kupoval po promptnemu tečaju,
- čez tri mesece je lahko promptni tečaj EUR/USD višji od 1,1940 – podjetnik bo USD kupil po 1,1940, kar je zanj sicer manj ugodno, kot če bi USD kupoval po promptnemu tečaju.

Primer: Terminsko smo prodali 100 delnic Gama po ceni 120 EUR. Datum dospelosti je 3 mesece. Na datum dospelosti sta možna dva scenarija:

- čez tri mesece je promptni tečaj 100 EUR – promptno kupimo 100 delnic po ceni 100 EUR in jih terminsko prodamo po ceni 120 EUR, realiziramo 2.000 EUR dobička,
- čez tri mesece je promptni tečaj 140 EUR – promptno kupimo 100 delnic po ceni 140 EUR in jih terminsko prodamo po ceni 120 EUR, realiziramo 2.000 EUR izgube.

Opcije

Opcije so izvedeni finančni instrumenti, ki dajejo kupcu pravico, ne pa tudi obveznost, da kupi oz. proda premoženje, na katerega je napisana opcija, po fiksni ceni in na določen dan oz. do določenega dne v prihodnosti.

Poleg tega, da omogočajo zaščito pred tveganji, so tudi oblika nagrajevanje članov uprav z uporabo opcijskih upravičenj za nakup delnic. Za razliko od terminskih pogodb lahko od opcije odstopimo.

Opcije varujejo premoženje pred spremembami tržnih cen ali tečajev premoženja (npr. vrednostnih papirjev):

- **nakupna opcija**[6] se uporablja za zavarovanje pred dvigom tržnih cen,
- **prodajna opcija**[7] se uporablja za zavarovanje pred padcem tržnih cen.

Kupec opcije plača določeno premijo, ki se od morebitnega dobička odšteje. Ta premija predstavlja maksimalen potencialen dobiček prodajalca.

Korist od nakupa nakupne opcije bomo imeli, če na dan dospelosti tržna cena premoženja pade. Na dan dospelosti opcije sta možna dva scenarija:

- če bo na dan dospelosti **tržna cena premoženja nižja od opcijske cene**, se bo imetnik opcije raje odločil za nakup po trenutni tržni ceni in opcije ne bo izvršil,
- če bo na dan dospelosti **tržna cena premoženja višja od opcijske cene**, se bo imetnik opcije odločil za izvršitev opcije in opravil nakup po ceni, ki je določena v opciji.

[6] *angl. call*
[7] *angl. put*

Primer: Kupili smo nakupno opcijo s 3 mesečnim dospetjem, ki nam daje pravico, da delnice kupimo po 50 EUR. Za opcijo smo odšteli 10 EUR. Možni scenariji za kupca:

- ⇨ na datum dospetja je cena oz. tečaj delnice 35 EUR, zato opcije ne bomo izvršili, ampak bomo delnico raje kupili po tržni ceni. Naša izguba znaša 10 EUR oz. toliko, kolikor smo plačali za opcijo.
- ⇨ na datum dospetja je cena oz. tečaj delnice 65 EUR, zato bomo opcijo izvršili. Naš dobiček znaša 15 EUR, vendar moramo odšteti 10 EUR oz. toliko, kolikor smo plačali za opcijo.

Prodajalec nakupne opcije zasluži le toliko, kolikor znaša cena opcije. V tem primeru je to 10 EUR. Njegova izguba v primeru višjih cen oz. tečajev pa je neomejena.

Korist od nakupa prodajne opcije bomo imeli, če na dan dospelosti tržna cena premoženja naraste. Na dan dospelosti opcije sta možna dva scenarija:

- ⇨ če bo na dan dospelosti tržna cena premoženja **višja** od opcijske cene, se bo imetnik opcije raje odločil za prodajo po trenutni tržni ceni in opcije ne bo izvršil,
- ⇨ če bo na dan dospelosti tržna cena premoženja **nižja** od opcijske cene, se bo imetnik opcije odločil za izvršitev opcije in opravil prodajo po ceni, ki je določena v opciji.

Primer: Kupili smo prodajno opcijo s 3 mesečnim dospetjem, ki nam daje pravico, da delnice prodamo po 50 EUR. Za opcijo smo odšteli 10 EUR. Možni scenariji za kupca:

- ⇨ na datum dospetja je cena oz. tečaj delnice 65 EUR, zato opcije ne bomo izvršili, ampak bomo delnico raje prodali po tržni ceni. Naša izguba znaša 10 EUR oz. toliko, kolikor smo plačali za opcijo.
- ⇨ na datum dospetja je cena oz. tečaj delnice 35 EUR, zato bomo opcijo izvršili. Naš dobiček znaša 15 EUR, vendar moramo odšteti 10 EUR oz. toliko, kolikor smo plačali za opcijo.

Prodajalec prodajne opcije zasluži le toliko, kolikor znaša cena opcije. V tem primeru je to 10 EUR. Njegova izguba v primeru višjih cen oz. tečajev pa je neomejena.

Pri opcijah ločimo ameriške in evropske opcije. Ameriške opcije se lahko izkoristi na katerikoli dan do dospetja, evropske pa na točno določen dan.

<u>Obrestne in valutne zamenjave</u>

Za zavarovanje pred obrestnim in valutnim tveganjem se uporabijo obrestne in valutne zamenjave. Teh poslov ne bomo podrobno obravnavali. Lahko le omenimo, da je obrestna zamenjava dogovor med dvema strankama, da bosta redno v določenem časovnem obdobju zamenjevali različna plačila obresti. Pri tem gre lahko za zamenjavo variabilne (spremenljive) obrestne mere v fiksno (nespremenljivo) ali obratno. Pri zamenjavah ne pride do plačila in proti plačila celotnih zneskov obresti, ampak samo do izplačila razlike med fiksno in variabilno obrestno mero. Valutna zamenjava je pogodba med dvema strankama, kjer se dogovorita, da bosta zamenjali plačevanje obresti in vračilo glavnice v eni valuti za plačevanje obresti in glavnice v drugi valuti.

Izvedeni finančni instrumenti so izvedeni iz osnovnih finančnih instrumentov (delnic, obveznic, valut ...). Uporabljajo se za zavarovanje pred tečajnimi in obrestnimi tveganji. Poznamo terminske pogodbe in opcije ter obrestne in valutne zamenjave. Terminske pogodbe se pogosto uporabijo za špekulacije, opcije pa za nagrajevanje članov uprav.

Dobički in izgube so odvisni od gibanja cen osnovnih finančnih instrumentov, ki so predmet pogodb.

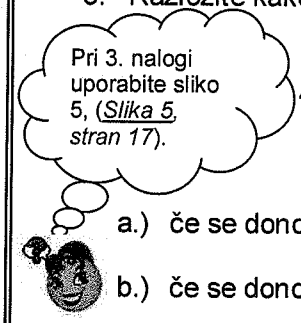
PONAVLJANJE, UTRJEVANJE IN RAZUMEVANJE

Poglejmo, kaj in koliko ste si zapomnili. Odgovorite na naslednja vprašanja!

1. Kaj je donos in kaj donosnost naložbe?

2. Denar želite oplemenititi z naložbami v delnice. Izbirate med dvema delnicama, ki sta enako tvegani. Tržna vrednost delnice Alfa je 100 EUR. Pričakujete, da jo boste čez eno leto lahko prodali za 120 EUR in do tedaj prejeli še 10 EUR dividend. Tržna vrednost delnice Beta je 50 EUR. Pričakujete, da jo boste prodali za 57 EUR in prejeli 3 EUR dividend. Katero delnico bi izbrali? Kolikšen bo vaš donos, če boste kupili za 10.000 EUR bolj donosnih delnic?

3. Razložite kako odnos posameznikov do tveganja vpliva na zahtevano donosnost naložbe ali njeno ceno!



4. Opredelite celotno tveganje finančne naložbe!

5. Izberite pravilen odgovor in ga utemeljite!
Nesistematično tveganje bo manjše:
a.) če se donosnosti posameznih vrednostnih papirjev, ki jih imamo v portfelju gibljejo v nasprotni smeri (negativno)
b.) če se donosnosti posameznih vrednostnih papirjev, ki jih imamo v portfelju gibljejo v isti smeri (pozitivno)

6. Kateri finančni instrumenti sodijo na trg denarja in kakšne so njihove lastnosti?

6. Kakšna je razlika med denarnim in kapitalskim trgom?

7. Naštejte nekaj kratkoročnih vrednostnih papirjev!

8. Pravilno povežite levo in desno stran!

certifikat	Kratkoročni vrednostni papir, ki ga izda država.
bančni akcept	Posebna oblika nezavarovanih lastnih menic z določenih rokom dospetja.
komercialni zapisi	Potrdilo o pologu denarnih sredstev za določeno obdobje po določeni obrestni meri.
blagajniški zapis	Kratkoročni dolžniški vrednostni papir, ki je namenjen financiranju uvozno-izvoznih poslov in tranzitnega prometa.
zakladna menica	Finančni instrument, ki omogoča uravnavanje likvidnosti in količine denarja v obtoku.

9. S katerimi finančnimi instrumenti se trguje na kapitalskem trgu?

10. Kaj je delnica?

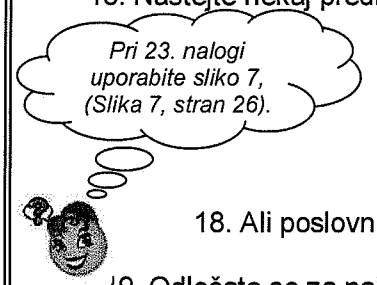
11. Katere vrednost ločimo pri delnici?

12. Naštejte pravice delničarjev!

13. Osnovni kapital delniške družbe znaša 2.000.000 EUR in je razdeljen na 200.000 delnic. Družba je imela v preteklem letu 10.000.000 EUR dobička, 10 % ga je namenila za izplačilo dividend. Koliko znaša nominalna vrednost delnice? Koliko dividend bi dobili, če bi imeli 500 delnic?

14. Kaj pomeni glasovalna pravica delničarja?

15. Naštejte nekaj prednosti in slabosti delnic z vidika delničarja in z vidika delniške družbe!



16. Kaj je obveznica in kdo jo izda?

17. Katere vrste obveznic poznate?

18. Ali poslovna uspešnost izdajatelja vpliva na donos obveznice?

19. Odločate se za nakup državnih obveznic RS, ki dospejo čez 5 let. Nominalna vrednost obveznic je bila 100 EUR, letni donos pa 3 %. Trenutna cena obveznice je 102 % nominalne vrednosti. Izračunajte vašo letno donosnost obveznice! Ali se boste odločili za naložbo v obveznico, če je trenutna tržna obrestna mera 3%?

20. Ali so obveznice varna naložba? Odgovor utemeljite!

21. Opišite vsaj eno prednost in eno slabost obveznice za izdajatelja in za imetnika!

22. Kaj so izvedeni finančni instrumenti in čemu so namenjeni?

23. Katere vrste izvedenih finančnih instrumentov poznate?

24. Kaj so terminski posli?

25. Sklenili terminski posel za prodajo delnic Alfa po tečaju 100 EUR. Datum dospelosti je 3 mesece. Na datum dospelosti je promptni tečaj delnice Alfa 95 EUR. Ali boste imeli dobiček ali izgubo?

26. Kaj so opcije in čemu so namenjene?

27. Kupili ste nakupno opcijo s 2 mesečnim dospetjem za nakup delnic po 80 EUR. Za opcijo ste plačali 10 EUR. Na datum dospetja je tečaj delnice 50 EUR. Kaj boste storili?

Ste pozabili? Poglejmo, kje lahko najdete odgovore!

Odgovor na 1. vprašanje, stran 16.

Odgovor na 2. vprašanje:

donos delnice Alfa = donos ob prodaji + donos od dividend = 20 EUR + 10 EUR = 30 EUR

$$\text{donosnost delnice Alfa} = \left(\frac{\text{donos}}{\text{vložena sredstva}}\right) \times 100 = \left(\frac{30\ \text{EUR}}{100\ \text{EUR}}\right) \times 100 = 30\ \%$$

donos delnice Beta = donos ob prodaji + donos od dividend = 7 EUR + 3 EUR = 10 EUR

$$\text{donosnost delnice Beta} = \left(\frac{\text{donos}}{\text{vložena sredstva}}\right) \times 100 = \left(\frac{10\ \text{EUR}}{50\ \text{EUR}}\right) \times 100 = 20\ \%$$

Izbrali bi delnico Alfa, ker je pričakovan donos ob enakem tveganju višji kot pri delnici Beta. Za 10.000 EUR lahko kupimo 100 delnic Alfa in pričakujemo donos v višini 3.000 EUR.

Odgovor na 3. vprašanje, stran 17.

Odgovor na 4. vprašanje, stran 17.

Odgovor na 5. vprašanje, stran 18.

Odgovor na 6. vprašanje, stran 19.

Odgovor na 7. vprašanje, stran 19.

Odgovor na 8. vprašanje, stran 19.

Odgovor na 9. vprašanje, stran 21.

Odgovor na 10. vprašanje, stran 21.

Odgovor na 11. vprašanje, stran 21.

Odgovor na 12. vprašanje, stran 21.

Odgovor na 13. vprašanje:

$$\text{nominalna vrednost delnice} = \frac{\text{osnovni kapital}}{\text{število delnic}} = \frac{2.000.000\ \text{EUR}}{200.000\ \text{delnic}} = 10\ \text{EUR}$$

Nominalna vrednost delnice znaša 10 EUR.

izplačane dividende = 10 % x 10.000.000 EUR = 1.000.000 EUR

$$\text{dividenda na delnico} = \frac{\text{izplačane dividende}}{\text{število delnic}} = \frac{1.000.000\ \text{EUR}}{200.000\ \text{delnice}} = 5\ \text{EUR}$$

skupaj dividende = število delnic x dividenda na delnico = 500 delnic x 5 EUR = 2.500 EUR

Če bi imeli 500 delnic, bi prejeli 2.500 EUR dividend.

Odgovor na 14. vprašanje, stran 22.

Odgovor na 15. vprašanje, stran 22.

Odgovor na 16. vprašanje, stran 23.

Odgovor na 17. vprašanje, stran 23.

Odgovor na 18. vprašanje, stran 24.

Odgovor na 19. vprašanje:

Letni donos obveznice je 3 EUR.

Čez 5 let bo izdajatelj plačal 100 EUR glavnice oz. nominalne vrednosti. Ker je bila cena obveznica višja od nominalne vrednosti, ki jo bo izplačal izdajatelj, bomo ustvarili izgubo v višini 2 EUR (100 EUR – 102 EUR). To izgubo bomo utrpeli šele ob dospelosti, zato jo bomo razdelili na 5 let. Letna izguba je 0,4 EUR.

Letni donos = obresti – razlika med nakupno in prodajno ceno = 3 EUR – 0,4 EUR = 2,6 EUR

$$\text{Letna donosnost} = \frac{\text{donos}}{\text{vložena sredstva}} \times 100 = \frac{2{,}6 \text{ EUR}}{102 \text{ EUR}} \times 100 = 2{,}5\ \%$$

Ker je letna donosnost nižja od trenutne tržne obrestne mere, se za naložbo ne bomo odločili.

Odgovor na 20. vprašanje, stran 24.

Odgovor na 21. vprašanje, stran 26.

Odgovor na 22. vprašanje, stran 26.

Odgovor na 23. vprašanje, stran 26.

Odgovor na 24. vprašanje, stran 26.

Odgovor na 25. vprašanje:

Delnice Alfa lahko promptno kupimo za 95 EUR in terminsko prodamo za 100 EUR. To pomeni, da realiziramo 5 EUR dobička na delnico.

Odgovor na 26. vprašanje, stran 27.

Odgovor na 27. vprašanje:

Opcije ne bomo izvršili, delnico bomo raje kupili promptno, po tržni ceni 50 EUR. Naša izguba znaša 10 EUR.

3 FINANČNE USTANOVE

Prenos prihrankov od varčevalcev k vlagateljem je bil v preteklosti neposreden. Potrebe investitorjev po finančnih sredstev so postajale z razvojem gospodarstva čedalje večje, zato so se pojavili finančni posredniki, ki so bili sposobni v krajšem času zbrati velike vsote denarja od malih varčevalcev.

Finančni posredniki so sestavni del finančnih ustanov. Finančne ustanove se ukvarjajo s finančnimi posli v najširšem smislu, finančni posredniki pa na trgu kupujejo in prodajajo finančne instrumente. V svetu brez finančnih posrednikov bi bil obseg prihrankov bistveno manjši, s tem pa tudi sredstva za investicije in gospodarski razvoj. Uvedba finančnih ustanov je pomenila ugodnejše naložbe za varčevalce in ugodnejša posojila za vlagatelje.

Ključna vloga finančnih ustanov je posredništvo med varčevalci in vlagatelji. Najbolj poznani finančni posrednik so banke. Z razvojem finančnega sistema so postale zanimive tudi ponudbe drugih finančnih ustanov, predvsem vzajemnih in pokojninskih skladov.

Globalizacija in spremembe v svetovnem gospodarstvu pomembno vplivajo na finančne ustanove. Številni prevzemi, združitve in medsebojni dogovori so povzročili, da z vidika opravljanja storitev ne moremo več potegniti jasne meje med posameznimi vrstami finančnih ustanov. Njihove poslovne aktivnosti se čedalje bolj prekrivajo in povezujejo.

Ne glede na prepletenost finančnih ustanov boste izvedeli:

- zakaj imamo finančne ustanove,
- kako razvrščamo finančne ustanove,
- katere poslovne aktivnosti izvajajo posamezne finančne ustanove,
- kaj so banke, hranilnice, vzajemne hranilnice in kreditne zadruge,
- kakšno vlogo igrajo investicijski skladi,
- kako se prodajajo in kupuje enote skladov,
- kdaj je smiselno življenjsko varčevanje,
- kdo izvaja pokojninske načrte,
- kaj je borza in
- kdo so nadzorniki finančnih trgov.

3–1 VLOGA IN RAZVRŠČANJE FINANČNIH USTANOV

VLOGA FINANČNIH USTANOV

Finančne ustanove so specializirana podjetja, ki opravljajo posle na trgih denarja in kapitala. Od nefinančnih ustanove se ločijo po tem, da imajo v aktivi svoje bilance stanja predvsem finančno premoženje, v pasici pa predvsem dolgove.

Varčevalci imajo možnost, da svoje prihranke prenašajo k investitorjem neposredno ali posredno (povezava, stran 6). Zaradi potreb investitorjev oz. vlagateljev po zbiranju finančnih sredstev in sprememb v potrebah varčevalcev se je sčasoma razvil posreden prenos, ki ga zagotavljajo finančne ustanove.

Zbiranje finančnih sredstev bi bilo za investitorje drago in dolgotrajno. **Finančne ustanove spremenijo velikost obsega posameznih finančnih prihrankov, ki so na razpolago investitorjem in ročnost finančnih prihrankov.**

Finančne ustanove prinašajo prednosti tudi varčevalcem, saj zagotavljajo večjo kakovost naloženih prihrankov in večjo likvidnost. Večja kakovost naloženih prihrankov se kaže v večji sposobnosti finančnih ustanov glede presojanja kakovosti investitorjev in v možnosti večje razpršitve finančnih naložb. Finančne ustanove omogočajo varčevalcem, da brez večjih stroškov prodajo svoje finančne naložbe, če se pokaže potreba po menjavi finančne naložbe za denarna sredstva. V obeh primerih gre za **spremembo v strukturi finančnih prihrankov**.

**Finančne ustanove so prednost za vlagatelje in varčevalce.
Finančne ustanove (banke, hranilnice, zavarovalnice, pokojninski skladi, vzajemni skladi in druge) so sposobne investitorjem priskrbeti velike vsote finančnih prihrankov v kratkem času, ker zbirajo prihranke velikega števila malih varčevalcev.**

RAZVRŠČANJE FINANČNIH USTANOV

Možnih delitev finančnih ustanov je toliko, kolikor je možnih značilnosti finančnih ustanov.

Poglejmo si nekatere vidike delitve finančnih ustanov:

- **zakonska delitev,**
- **odjemalci,**
- **lastništvo,**
- **način zbiranja sredstev in**
- **institucionalna delitev.**

Zakonska delitev finančnih ustanov

Osebe, ki opravljajo finančne storitve, so opredeljene v **Zakonu o bančništvu**, ki v posameznih členih opredeljuje skupine ustanov:

- banke, hranilnice, družbe za izdajo elektronskega denarja in kreditne ustanove,
- investicijska podjetja in ustanove,
- druge finančne družbe,
- holding in
- druge.

Regulativne hranilnice so bile prvi denarni zavodi, ki so se v začetku 19. stoletja pojavili na slovenskem ozemlju. Osnovna naloga teh hranilnic je bila navajanje prebivalstva na varčevanje in nudenje posojil po nizki obrestni meri. Ljubljanska hranilnica (kasneje Kranjska hranilnica), ustanovljena leta 1820, velja za najstarejši denarni zavod na Slovenskem.

Delitev finančnih ustanov z vidika odjemalcev

Nekatere finančne ustanove ponujajo storitve **pretežno investitorjem** – pravnim osebam, druge **pretežno varčevalcem** – fizičnim osebam (hranilnice). To je delitev finančnih ustanov **z vidika odjemalcev**.

Lastniški vidik delitve finančnih ustanov

Z vidika lastništva lahko finančne ustanove delimo na delniške družbe in vzajemne ustanove. Razlika med njimi je v vlogi, ki jo prevzamejo lastniki in vlagatelji. Za finančne ustanove, ki so delniške družbe, velja, da delničarji nastopajo v vlogi lastnika in s tem prevzamejo nase tudi tveganje, varčevalci pa v vlogi upnika. Primeri takih ustanov so banke in zavarovalnice. Za vzajemne finančne ustanove velja, da so vlagatelji tudi lastniki teh ustanov in s tem nase prevzamejo tudi tveganje. Primer takih ustanov so vzajemni skladi.

Delitev finančnih ustanov z vidika načina sprejemanja sredstev

Z vidika načina zbiranja prihrankov finančne ustanove delimo na tiste, ki sprejemajo vloge in tiste, ki vlog ne sprejemajo. Prve se imenujejo **depozitne (denarne),** druge pa **nedepozitne (nedenarne)** finančne ustanove. Depozitne finančne ustanove zborajo prihranke varčevalcev v obliki vlog in depozitov in jih nalagajo v obliki posojil in vrednostnih papirjev. Nedepozitne finančne ustanove pa delimo na:

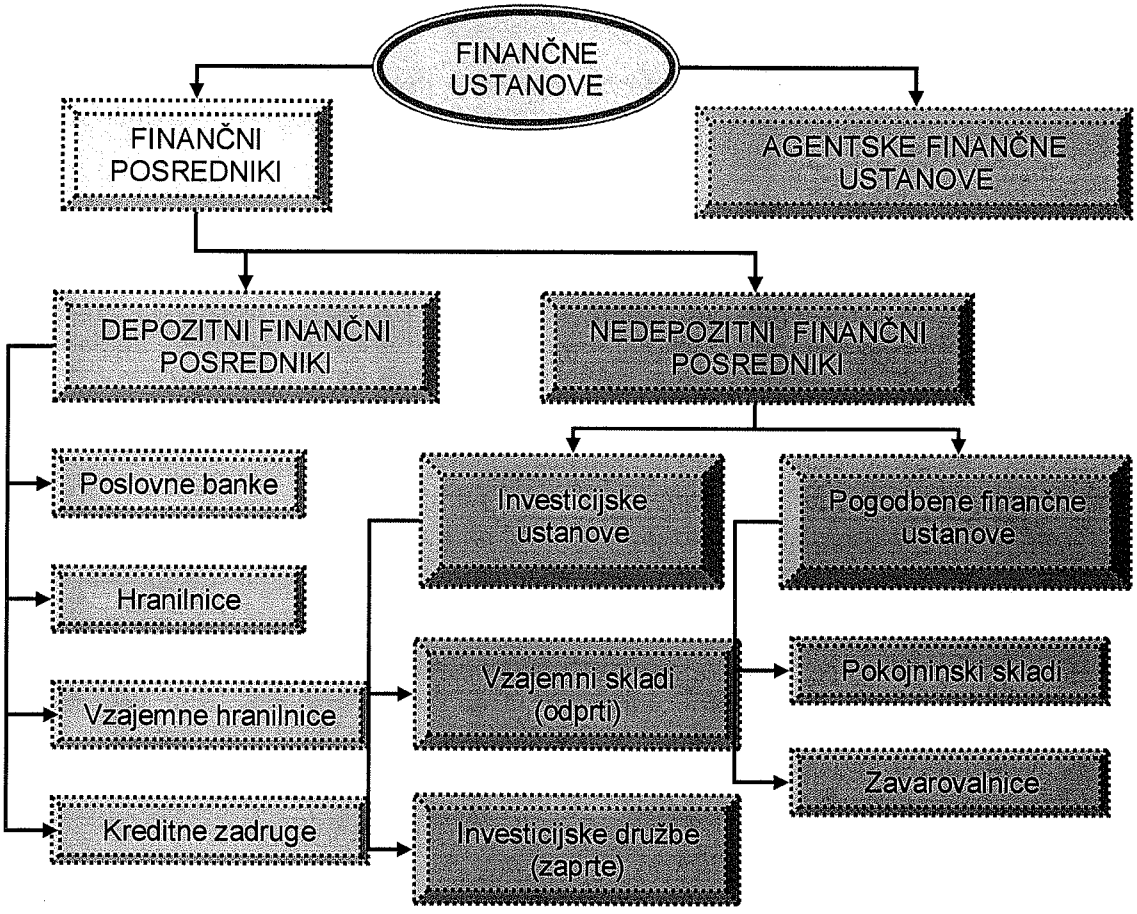
- pogodbene, ki na osnovi pogodbenih razmerij zbirajo prihranke varčevalcev in
- investicijske ustanove, ki zbirajo prihranke na osnovi izdanih vrednostnih papirjev.

Institucionalna delitev finančnih ustanov

Najbolj pogosto uporabljena delitev finančnih ustanov je t.i. institucionalna delitev, ki finančne ustanove deli po kriteriju načina prenosa finančnih sredstev od končnih varčevalcev do posojilojemalcev:

- **finančni posredniki (depozitni in nedepozitni)**, ki v svojem imenu oz. za svoj račun sprejemajo vloge in jih posredujejo vlagateljem (npr. komercialne banke, hranilnice, zavarovalnice, pokojninski skladi, vzajemni skladi, investicijski in nepremičninski skladi ...),
- **agentske finančne ustanove** ali ustanove trga vrednostnih papirjev, ki skrbijo, da posojilojemalec in posojilodajalec najdeta stik (npr. investicijske banke in posredniki pri prodaji vrednostnih papirjev).

Poglejmo si delitev na sliki 8.



Slika 8: Institucionalna delitev finančnih ustanov.
Vir: Ribnikar I. Monetarna ekonomija I.

Možnih delitev finančnih institucij je toliko, kolikor je možnih značilnosti finančnih institucij. V teoriji je najbolj pogosto uporabljena delitev finančnih institucij na finančne posrednike in agentske finančne institucije.

3–2 FINANČNI POSREDNIKI

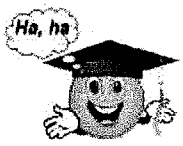
Finančni posredniki so ožji pojem od finančnih ustanov, so njihov sestavni del. Finančna ustanova nastopa v vlogi finančnega posrednika, kadar končni varčevalci preko nje prenašajo finančne presežke na končne investitorje.

Najpomembnejša funkcija finančnih posrednikov je njihova sposobnost, da lahko investitorjem **naenkrat priskrbijo velike vsote finančnih prihrankov**, t.j. sprememba velikosti finančnih prihrankov.

Poleg tega so finančni posredniki sposobni **preoblikovati finančne oblike**, pri čemer gre za:

- **preoblikovanje ročnosti**,
- **zmanjševanje tveganj zaradi razpršitve,**
- **zmanjšanje transakcijskih stroškov,**
- **zagotavljanje likvidnosti plačilnega sistema.**

Večina varčevalcev se je svojim prihrankom pripravljeni odreči za krajši čas, kot bi želeli investitorji. Finančni posredniki ponudijo varčevalcem možnost kratkoročnega varčevanja, hkrati pa investitorjem ponudijo uporabo varčevalnih sredstev za daljše časovno obdobje – **preoblikujejo ročnost finančnih oblik**. Ko se posameznim varčevalcem izteče kratkoročno varčevanje, se pojavijo novi varčevalci, ki finančnim posrednikom zagotovijo nova finančna sredstva.



Finančna kriza

Danes zjutraj mi je banka vrnila ček s pripisom:
"Ni dovolj sredstev za kritje."
Ni mi povsem jasno, kdo nima dovolj denarja, banka ali jaz.

Tolažba

"Kaj se reče borznemu špekulantu, ki je izgubil veliko denarja?"
"Ne sekirajte se, saj vaš denar ni izgubljen. Samo prenesen je bil nekomu drugemu!"

DEPOZITNI FINANČNI POSREDNIKI

Poslovne banke

Poslovne banke sprejemajo vloge – zbirajo prihranke in odobravajo posojila. **Bančne storitve** so sprejemanje depozitov od javnosti ter dajanje kreditov za svoj račun.

Depozit oziroma vloga je vsako vplačilo denarnih sredstev ene osebe (vplačnika) v korist druge osebe (prejemnika vplačila), ki je opravljeno na podlagi pogodbe o denarnem depozitu ali drugega pravnega posla. Podlaga ali pravni posel je temelj, na podlagi katerega vplačnik dobi pravico zahtevati vrnitev vplačanih sredstev v določenih rokih. Razjasnimo še pojem javnosti. Javnost so vse pravne in fizične osebe, ki nimajo ustreznih strokovnih znanj in izkušenj, potrebnih za presojo tveganj, povezanih z vplačevanjem depozitov.

Slika 9: Poslovalnica Banke Celje
Vir: www.banka-celje.si

Večino vlog navadno predstavljajo **vloge na vpogled in kratkoročne vloge**, zato večino posojil odobrijo na kratek rok. Banke morajo biti vedno sposobne iz odplačanih posojil izplačati varčevalcem varčevalne vloge.

Ker je **cilj poslovnih bank maksimiranje dobička**, zbirajo sredstva po najnižji možni ceni (obrestni meri) in jih posojajo po najvišji možni obrestni meri. Politika oblikovanja obrestnih mer je za banko odločilnega pomena.

Dodaten prihodek ustvarjajo banke z drugimi storitvami: storitve plačilnega prometa, izdajanje in izdajanje in upravljanje plačilnih inštrumentov (kreditne kartice in potovalni čeki), sodelovanje pri izdaji vrednostnih papirjev in s tem povezane storitve, kreditne bonitete: zbiranje, analiza in posredovanje informacij o kreditni sposobnosti pravnih oseb, oddajanje sefov idr.

Trajni nalog

"Veš, jaz sem kar banki s trajnim nalogom prepustila, da mi plačujejo položnice."
"To si pa dobro naredila. Oni imajo precej več denarja kot mi. Mi boš razložila, kako to gre, pa bom še jaz naredila tako."

Hranilnice

Hranilnica je pravna oseba, ki opravlja bančne storitve na podlagi dovoljenja Banke Slovenije, in zanjo veljajo enaka pravila kot za banko.

Podobno kot banke tudi hranilnice zbirajo sredstva z vlogami, vendar so te vloge predvsem dolgoročne, zato so tudi krediti, ki jih dajejo hranilnice dolgoročnejši, namenjeni pa so predvsem gospodinjstvom oz. posameznikom za nakup dolgoročnih potrošnih dobrin (gospodinjski stroji, avtomobili, pohištvo) in za stanovanja.

Vzajemne hranilnice

Vzajemne hranilnice se od navadnih ločijo po tem, da so varčevalci le člani hranilnice, njihove vloge pa predstavljajo lastniške deleže, ki jih lahko tako kot pri bankah dvignejo.

Vzajemne hranilnice so podobne vzajemnim skladom, le da so vloge v vzajemnih hranilnicah v manjših zneskih in bolj kratkoročne narave. Zbrana sredstva vzajemne hranilnice posredujejo naprej v obliki hipotekarnih kreditov za nakup nepremičnin svojim članom.

Kreditne zadruge

Tudi pri **kreditnih zadrugah** je podobna zgodba kot pri vzajemnih hranilnicah. Člani so lastniki kreditne zadruge, zadruga jim ponuja potrošniške in stanovanjske kredite. Značilnost kreditnih zadrug je, da imajo člani nekaj skupnega, najpogosteje delodajalca.

NEDEPOZITNI FINANČNI POSREDNIKI

Investicijske finančne ustanove

V Sloveniji je postalo vlaganje v investicijske sklade najpopularnejša oblika naložb. **Investicijski skladi so finančni posredniki, ki denarne vložke vlagateljev naložijo v različne vrednostne papirje** (delnice, obveznice, kratkoročne vrednostne papirje ...). Skladi so za marsikoga primernejša naložbena strategija, ker **premoženje razpršijo**. To je še posebej **pomembno za male varčevalce**, ki želijo del svojih prihrankov dolgoročno naložiti, vendar so ti prihranki premajhni, da bi lahko z njimi razpršili tveganje in prenesli visoke stroške naložbenih strokovnjakov.

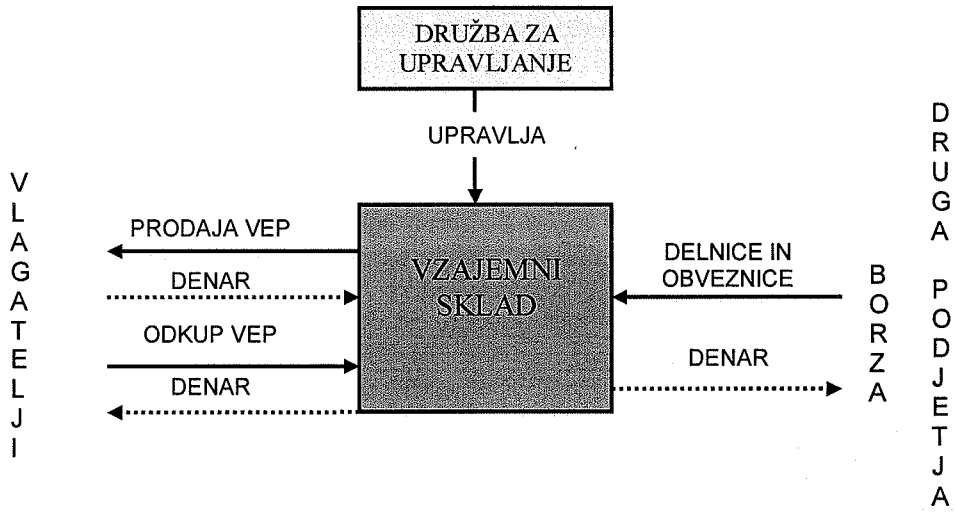
Glede na način zbiranja sredstev poznamo dve vrsti investicijskih skladov:

- **vzajemne sklade (odprti) in**
- **investicijske družbe (zaprti).**

Vzajemni sklad

Vzajemni sklad je sklad **odprtega tipa**, kar pomeni, da se **število vlagateljev lahko neomejeno povečuje**, s tem pa raste tudi kapital sklada. Sklad **ni pravna oseba**.

Vzajemni sklad je združeno premoženje večjega števila vlagateljev, ki ga upravlja registrirana družba za upravljanje premoženja. Vzajemni sklad ni nič drugega kot "košarica" oziroma portfelj različnih vrednostnih papirjev in drugih finančnih instrumentov, s katerimi v imenu investitorjev upravlja strokovnjak za finančne trge. S premoženjem vlagateljev upravlja **družba za upravljanje**, ki mora pridobiti dovoljenje ATVP. Družba za upravljanje odloča o naložbah sklada v različne domače in tuje vrednostne papirje.



Slika 10: Poenostavljeno poslovanje vzajemnega sklada

Glede na naložbe ločimo:
- delniške sklade,
- obvezniški sklad,
- mešani sklad,
- sklad denarnega trga ...

Ti skladi imajo različne donosnosti in različne stopnje tveganj. Delniški so bolj donosni in bolj tvegani kot obvezniški skladi. Ne glede na tveganje ima varčevanje v vzajemnih skladih mnogo prednosti v primerjavi z varčevanjem v bankah, zavarovalnicah, nepremičninah ali individualnem trgovanju z vrednostnimi papirji.

Ali ste vedeli, da je ideja, na kateri temeljijo moderni vzajemni skladi stara kot civilizacija?
Začetki modernih vzajemnih skladov segajo v leto 1744, ko je nizozemski trgovec Adriaan van Ketwich ustanovil sklad V slogi je moč. Leta 1822 je nizozemski kralj William I ustanovil prvo investicijsko družbo. Sledili sta mu Švica in Škotska.
Prvi zaprti vzajemni sklad v ZDA je bil ustanovljen leta 1893, leta 1924 pa prvi moderni vzajemni sklad Massachutsetts Investor's Trust.
Prvi slovenski vzajemni sklad je KD Galileo, ki ga je 1.1.1992 ustanovila Kmečka družba.

Vir: http://www.kd-skladi.si/data/useruploads/files/Prezentacija%20KD%20Galileo%2018%20let.pdf

Sam sklad ni pravna oseba, ampak le združuje premoženje vlagateljev. **Celotno premoženje je razdeljeno na enake osnovne dele, ki jih imenujemo točke vzajemnega sklada oz. enote premoženja.** Lastniki sklada so vlagatelji. Vsako vplačilo v sklad se preračuna v enote premoženja, ki se dodelijo vlagatelju. To pomeni, da kupujemo enote premoženja sklada.

Vrednost enote premoženja (VEP) se izračuna kot **količnik med čisto vrednostjo sredstev sklada in številom enot v obtoku.**

$$VEP = \frac{\text{(celotna sredstva – obveznosti)}}{\text{število enot v obtoku}}$$

Čista vrednost sredstev sklada na določen dan je seštevek tržne vrednosti vseh vrednostnih papirjev in drugih naložb, v katerih ima vzajemni sklad naložena sredstva, zmanjšana za obveznosti sklada na ta dan. VEP se izračunava dnevno in nam pove, kako se giblje vrednost naložb v skladu. VEP lahko vlagatelj kadarkoli vnovči – proda skladu.

Število enot vzajemnega sklada v obtoku je enako vsoti števila enot vzajemnega sklada v obtoku predhodnega dne in številu prodanih enot vzajemnega sklada, od katerega se odšteje število odkupljenih enot vzajemnega sklada. Morda vas lahko opozorimo še na to, da skladov ne moremo primerjati glede na višino VEP. Nižji VEP lahko pomeni le, da ima sklad več enot premoženja. To je podobno kot, če primerjamo bankovec za 20 EUR in dva bankovca za 10 EUR.

$$\text{Število enot vlagatelja} = \frac{\text{vplačan znesek}}{\text{VEP}}$$

Preglednica 3: Prednosti in slabosti vlaganja v investicijske sklade

PREDNOSTI	SLABOSTI
Manjše tveganje, ker sklad vlaga v različne vrednostne papirje – razprši premoženje.	Vlagatelji nimajo možnosti upravljanja, čeprav so lastniki sklada.
S skladom upravljajo strokovnjaki.	Vlagatelj nima nadzora nad kapitalskimi dobički posameznih vrednostnih papirjev zaradi neprestanih nakupov in prodaj različnih vrednostnih papirjev.
Dobra likvidnost, VEP lahko prodamo kadarkoli.	Vlagatelji morajo plačati vstopno provizijo (do 3 %) in izstopno provizijo ter upravljalsko provizijo (med 1,5 in 2,5 %). Vstopna provizija je od 1 % do 3 %
Enostavni nakupi: po telefonu, prek spleta, pri bankah in zavarovalnicah, finančnih posrednikih in drugih.	Odnos med upravljalci sklada in vlagatelji je brezoseben.
Investicijski skladi niso zavarovani in nosijo višje tveganje kot bančne vloge, vendar so precej bolj donosni.	Veliko število investicijskih skladov otežuje izbiro sklada.
Majhni stroški transakcij, ker skladi kupujejo in prodajajo velike količine vrednostnih papirjev in prejmejo trgovalne popuste.	
Investicijski skladi so trenutne in potencialne vlagatelje dolžni obveščati o poslovanju in rezultatih poslovanja	

Vir: Črčinovič Krofič, Leva Bukovnik: Osnove poslovnih financ.

Investicijska družba

Investicijske družbe so finančne ustanove, ki jih ustanovijo različni gospodarski subjekti: banke, zavarovalnice in druge ustanove, premožni posamezniki in drugi. Njihov namen je zadovoljiti različne potrebe in želje vlagateljev. **Investicijske družbe so oblikovane kot delniške družbe (izdajo delnice). Delnice prodajo z javno ponudbo, kasneje se število delnic ne spreminja.**

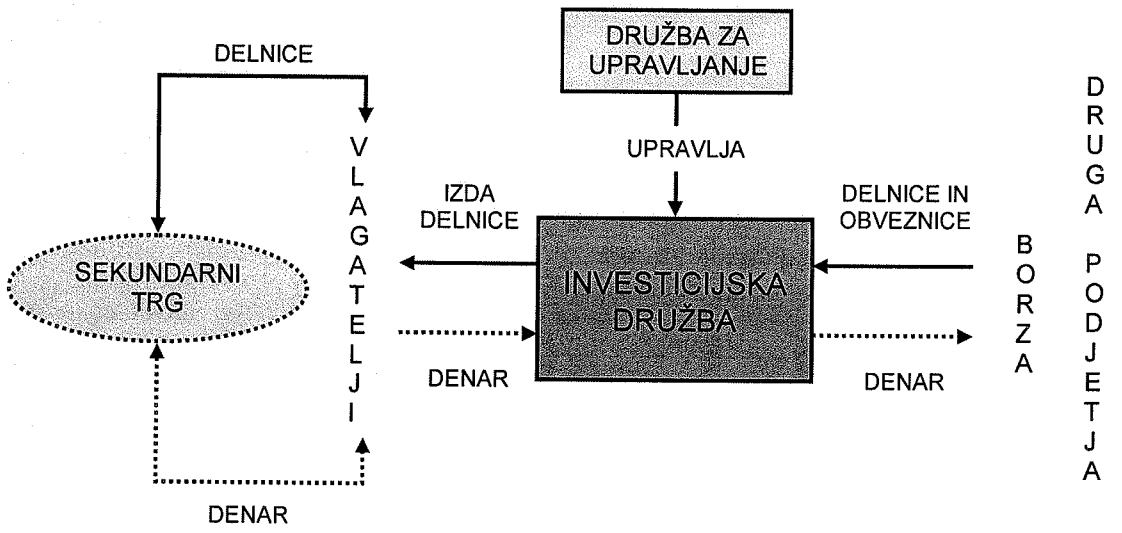
To pomeni, da delnice lahko kupi omejeno število vlagateljev, zato gre za t.i. **zaprti sklad**. V tem **se ločijo od vzajemnih skladov**.

Denarna sredstva, ki jih dobijo s prodajo delnic namenijo za nakup vrednostnih papirjev, ki jih izdajajo drugi. Vrednost njihovih delnic ali enot premoženja se določi na sekundarnem trgu glede na ponudbo in povpraševanje po njihovih delnicah – **trg investicijskih kuponov**.

Ponudba in povpraševanje po delnicah sta odvisna predvsem od portfelja vrednostnih papirjev investicijske družbe. Investicijska družba "raste", če ima dober portfelj vrednostnih papirjev. O tem, katere vrednostne papirje bo imela investicijska družba, odloča družba za upravljanje, ki za svoje delo prejme od 1 % do 2 % provizije na leto.

Investicijske družbe bodo v tej obliki verjetno poslovala le še do leta 2011. Od tedaj bodo pri nas le še vzajemni skladi.

Na sliki 11 je predstavljeno poenostavljeno delovanje investicijskih družb.



Slika 11: Poenostavljeno poslovanje investicijske družbe

Pogodbene finančne ustanove

Med nedepozitne finančne ustanove sodijo tudi pogodbene finančne ustanove. Zanje je značilno, da **zbirajo prihranke varčevalcev in z njimi sklenejo posebne pogodbe**. Njihova osnovna naloga je izpolnjevanje obveznosti, ki izhajajo iz teh pogodb. V ta namen zbrane prihranke posredujejo najboljšim investitorjem, ki zagotovijo dolgoročni donos na prihranke in možnost spremembe naložbe v denar, s čimer zagotovijo njeno likvidnost.

Zavarovalnice

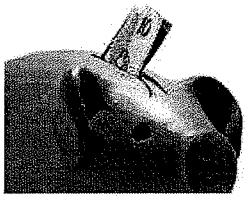
Zavarovalnice so največja skupina nedepozitnih finančnih ustanov na finančnem trgu. So pomembni gospodarski subjekti, ker zagotavljajo socialno, ekonomsko, zdravstveno varnost.

Glavni namen zavarovalništva je zaščiti gospodinjstvo in podjetja pred nevarnostmi, ki ogrožajo premoženje in osebe. Naloga zavarovanja je, da tveganja, ki so jim izpostavljeni zavarovanci prerazporedi na različne zavarovalnice, zavarovancu pa v primeru škodnega dogodka izplača ustrezno nadomestilo za utrpelo škodo – zavarovalno vsoto v skladu s sklenjeno zavarovalno pogodbo.

Zavarovalnice so organizirane kot delniške družbe ali kot družbe za vzajemno zavarovanje. V Sloveniji lahko zavarovalne posle opravljajo le zavarovalnice, ki so pridobile dovoljenje Agencije za zavarovalni nadzor (AZN). **Raznovrstna ponudba zavarovanj jih loči od pokojninskih skladov.** Glede na vrste zavarovanj delimo zavarovalnice običajno v dve glavni skupini: zavarovalnice življenjskega zavarovanja in splošne zavarovalnice.

Zavarovalnice sklepajo zavarovalne police, za katere imetniki zavarovalnih polic plačujejo premije. **Zavarovalnice imajo dva vira prihodkov**. Poleg **zavarovalnih premij** imajo še prihodek od **naložb**, saj premije nalagajo v različne naložbe. Zavarovalnice s svojim kapitalom kot navadni udeleženci sodelujejo na delniških, obvezniških in drugih kapitalskih trgih. Sodelujejo tudi na denarnem trgu za nakup kratkoročnih vrednostnih papirjev za uravnavanje svoje likvidnostne preference.

Ne moremo reči, da je zavarovalništvo dober posel zato, ker zavarovanja moramo skleniti. Le nekatera zavarovanja so **obvezna** (npr. zavarovanje avtomobilske odgovornosti). Večina zavarovanj je **prostovoljnih**. Z vidika finančnih naložb so zanimiva dolgoročna **življenjska zavarovanja**, ki poleg nezgodnih sodijo med **osebna zavarovanja**[8]. **Zavarovanec lahko sklene poljubno število osebnih zavarovanj.** Življenjska, nezgodna in zdravstvena zavarovanja se v praksi dopolnjujejo in se ne prepletajo, ker pokrivajo različne nevarnosti.



V zavarovalnih pogodbah o osebnem zavarovanju (življenjsko in nezgodno) se **višina zavarovalne vsote**, ki jo mora zavarovalnica plačati v primeru nastanka zavarovalnega primera določi v polici med pogodbenima strankama **sporazumno**. Zavarovalne pogodbe se sklepajo na zavarovalno vsoto, ker osebe nimajo poznane vrednosti. V primeru uresničitve zavarovanega tveganja bo zavarovalnica izplačala pogodbeni znesek oz. limit kritja.

Vir: www.vzajemci.com

Čeprav se življenjska doba ljudi podaljšuje, je tempo življenja hitrejši in se povečujejo potrebe po različnih oblikah življenjskih zavarovanj, ki so prilagojene posameznim ciljnim skupinam. **Življenjsko zavarovanje je ekonomsko upravičeno, kadar je zavarovanec tisti, ki v družini ustvarja določen prihodek, ostali družinski člani pa so od njegovega zaslužka odvisni.** Če umre, lahko življenjsko zavarovanje vzpostavi manjkajoči del prihodka v družini. Finančni vpliv prezgodnje smrti zavarovanca, ki prinaša prihodek družini pa ni enoten za vse družine, ampak je odvisen od tipa družine. Pri izbiri višine zavarovalne vsote je za zavarovalca pomembno, da bo sposoben plačevati premijo, da bodo potrebe njegove družine s sklenitvijo zavarovanja zadovoljene, da bo vrzel v starostni preskrbljenosti zapolnjena in bodo njegove posebne potrebe zadovoljene.

Življenjska zavarovanja najpogosteje delimo glede na način izplačila zavarovalnine in ločimo:

- **kapitalska zavarovanja** – gre za izplačilo pogodbeno dogovorjene vsote oz. kapitala v enkratnem znesku v primeru smrti ali doživetja zavarovanca,
- **rentna zavarovanja** – za ponavljajoče izplačevanje dogovorjenih vsot ali rent.

Življenjsko zavarovanje se lahko nanaša na življenje zavarovalca ali na življenje nekoga tretjega, ki predstavlja zavarovano osebo[9].

Zavarovalnice posegajo tudi na področje pokojnin, ker so poleg pokojninskih skladov izvajalci pokojninskih načrtov.

Pokojninski skladi

Do 1. januarja 2000 je slovenski pokojninski sistem temeljil izključno na principu medgeneracijske solidarnosti. To pomeni, da zaposleni s prispevki od plač zagotavljajo sredstva upokojence. To je t.i. Bismarckov[10] model. Sprememba zakonodaje je poleg medgeneracijskega financiranja pokojnin omogočila tudi izvajanje kapitalskega načina. To pomeni, da si vsak posameznik v aktivni življenjski dobi privarčuje dodatna sredstva, ki jih bo koristil po upokojitvi.

---

[8] *Po Zakonu o zavarovalnicah ločimo premoženjska in življenjska zavarovanja, po Obligacijskem zakon pa premoženjska in osebna.*
[9] *To velja tudi za nezgodno zavarovanje.*
[10] *Knez Otto Eduard Leopold von Bismarck-Schönhausen (imenovan tudi železni kancler).*

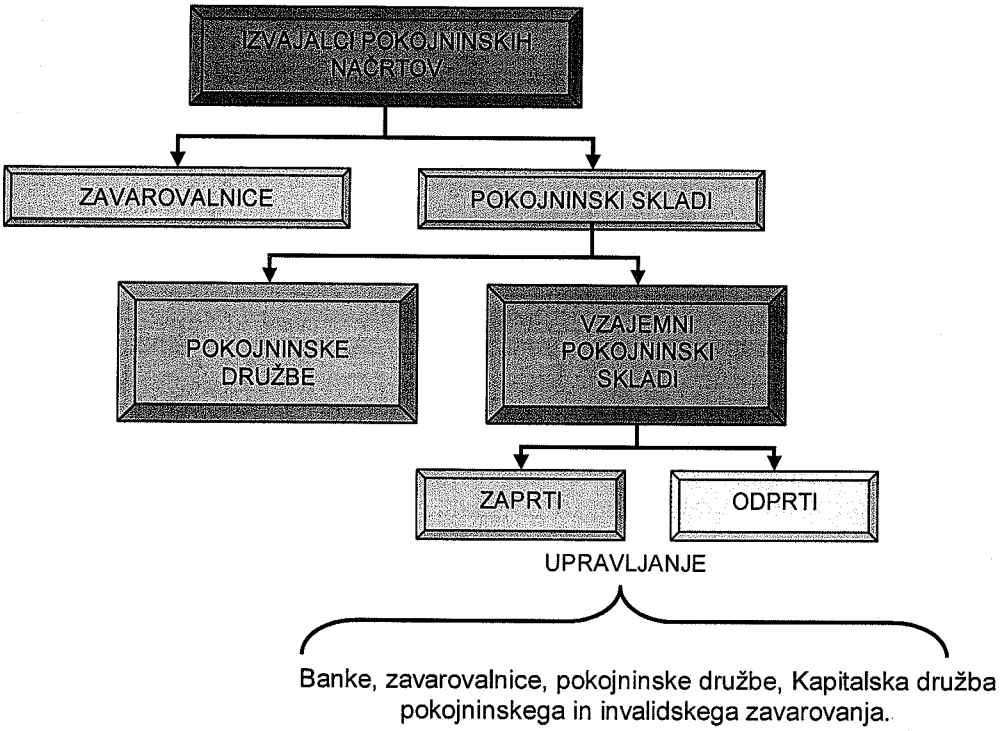
Nov pokojninski sistem sestavljajo trije stebri:

1. **steber**: obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje, ki temelji na medgeneracijski solidarnosti in omogoča socialno varnost vsem upokojencem (nosilec je Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Republike Slovenije).
2. **steber:** obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje in prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, v obliki dolgoročnega varčevanja na osebnem računu vsakega posameznika, ki mora biti vključen tudi v prvi steber.
3. **steber:** različne oblike prostovoljnih varčevanja in zavarovanj, ki jih nudijo zavarovalnice, banke, investicijski skladi in drugi ponudniki.

Pokojninski skladi nastanejo s pokojninskimi načrti. Pokojninski načrt opredeljuje zbiranje sredstev posameznika v času njegovih delovnih let z namenom izplačila teh sredstev v nedelovnih letih oziroma v času upokojitve. Zaposleno prebivalstvo torej vplačuje sredstva v pokojninske sklade, upokojenec pa prejema iz sklada. **Pokojninski načrt je osnova dodatnega pokojninskega zavarovanja.** Lahko je individualen ali kolektiven. Pokojninski načrti se med sabo razlikujejo glede na donosnost, gotovost denarnih prispevkov in ugodnosti ob upokojitvi, vsem načrtom pa je skupno, da vsebujejo pravila vplačevanja v pokojninski sklad in izplačevanja posameznih pokojninskih rent.

Zavarovalnice, ki imajo dovoljenje za opravljanje poslov življenjskega zavarovanja, lahko izvajajo pokojninske načrte. Poleg zavarovalnic so izvajalci pokojninskih načrtov še:

- **pokojninske družbe,**
- **vzajemni pokojninski skladi, ki so lahko odprti ali zaprti.**



Slika 12: Izvajalci pokojninskih načrtov

Specializirana oblika zavarovalnice je pokojninska družba. Od splošnih zavarovalnic se loči, ker:

- mora biti organizirana kot delniška družba,
- mora imeti najmanj 15.000 zavarovancev (izjema je prvo leto),
- lahko opravlja samo zavarovalne posle prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Med posle prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja uvrščamo:

- **zbiranje premij** prostovoljnega pokojninskega zavarovanja in vodenje osebnih računov zavarovancev,
- **upravljanje** s premoženjem pokojninske družbe,
- **izplačevanje** pokojninske rente,
- **upravljanje** z zaprtimi in odprtimi vzajemnimi pokojninskimi skladi.

Vzajemni pokojninski skladi lahko neposredno opravljajo **samo posle zbiranja premij in upravljanja s premoženjem sklada v obdobju varčevanja**. Ko nastopi obdobje črpanja pravic, vzajemni sklad **ne more neposredno opravljati poslov izplačevanja pokojnine.** V tem primeru mora upravljalec sklada v imenu in za račun zavarovanca skleniti ustrezno zavarovalno pogodbo. Zavarovalnice in pokojninske družbe pa lahko neposredno opravljajo vse možne vrste zavarovanj v vseh obdobjih zavarovanj.

Vzajemni pokojninski sklad ni pravna oseba. Imeti mora najmanj 1.000 članov. Oblikuje in upravlja se izključno v korist zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Vzajemni pokojninski sklad podobno kot ostali vzajemni skladi sestavlja premoženje, ki je financirano z zbranimi sredstvi, premijami prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja in upravljanjem s temi sredstvi. To premoženje je namenjeno kritju obveznosti do zavarovancev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Ker je premoženje sklada last zavarovancev, mora biti ločeno od premoženja osebe, ki je oblikovala pokojninski načrt in od premoženja upravljalca sklada. Solastniški delež posameznega zavarovanca na premoženju sklada je število enot premoženja, obračunanih od premij, ki jih je v sklad vplačal zavarovanec, glede na število vseh enot premoženja v obtoku.

Vzajemni pokojninski sklad je lahko **zaprt ali odprt**, pri čemer **kriterij "odprtosti" sklada ni število članov, ampak njihov zaposlitveni status.** Člani zaprtega sklada lahko postanejo le zavarovanci prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki so v delovnem razmerju pri delodajalcu, ki je ustanovitelj sklada. **Zaprti vzajemni pokojninski sklad lahko ustanovi** ena ali več gospodarskih družb, organiziranih kot kapitalske družbe, Republika Slovenija, ena ali več zadrug, ki se po predpisih štejejo za veliko gospodarsko družbo, in javni zavodi z več kot 1.000 zaposlenimi. Pristop k odprtemu pokojninskemu skladu ni pogojen z delovnim razmerjem pri določenem delodajalcu. **Odprti sklad lahko ustanovi** zavarovalnica ali banka, ki ima za to potrebna dovoljenja.

Finančni posredniki so ožji pojem od finančnih ustanov.
Sposobni so spreminjati velikosti in ročnost finančnih prihrankov, zmanjševati stroške transakcij ...
Finančne posrednike delimo na depozitne in nedepozitne.
Depozitni finančni posredniki so poslovne banke, hranilnice, vzajemne hranilnice in kreditne zadruge.
Nedepozitni finančni posredniki so investicijski skladi (vzajemni skladi in investicijske družbe) in pogodbeni finančni posredniki (zavarovalnice, pokojninske družbe in vzajemni pokojninski skladi).

3–3 AGENTSKE FINANČNE USTANOVE

ORGANIZATORJI IN POOBLAŠČENCI KAPITALSKEGA TRGA

Na kapitalskem trgu deluje ustanove, ki tako ali drugače urejajo in določajo dogajanje na njem. Organizator kapitalskega trga je borza.

Borza

Borza je osrednji del kapitalskega trga, sekundarnega trga vrednostnih papirjev. Na borzi se trguje s tistimi vrednostnimi papirji, ki so uvrščeni na borzno trgovanje. Borza je ustanova, ki organizira trgovanje z vrednostnimi papirji, sama pa pri prodaji ali nakupu vrednostnih papirjev ne sodeluje. Gre za storitev posredovanja, ki obsega sprejem naročila in njegovo izvršitev – nakup in prodajo za tuj račun.

Poslovanje borze je organizirano po vnaprej določenih pravilih. Borza zagotavlja transparentnost trgovanja tako, da objavlja tečaje in druge podatke o vrednostnih papirjih, ki na njej kotirajo. Trgovanje na borzi poteka preko **borznih posrednikov.**

Ali ste vedeli, da je Ljubljanska borza prvič odprla svoja vrata 18. avgusta 1924? Prvi poslovni prostori so bili v današnji Filharmoniji. Ob otvoritvi se je na borzi trgovalo s 27 vrednostnimi papirji, med katerimi je bilo največ državnih, ostali so bili vrednostni papirji slovenskih denarnih zavodov in industrijskih podjetij: Pivovarna Union Ljubljana, Hotel Union, Združene papirnice in druga. Prva tri leta se je največ trgovalo z blagom, od leta 1927 pa z devizami. Zaradi druge svetovne vojne se je ustavilo tudi trgovanje na borzi. Po 50-letni prekinitvi je bila 26. decembra 1989 ustanovljena Ljubljanska borza – delniška družba, ki je tri mesece kasneje začela z rednim poslovanjem.

Temeljna načela poslovanja borze vrednostnih papirjev so transparentnost, likvidnost, varnost, poštenost in učinkovitost. **Borza daje informacije o trgovanju z vrednostnimi papirji, ki kotirajo na borzi.**

Kotacija pomeni sklep borze o sprejemu novega vrednostnega papirja v trgovanje in v uradno borzno tečajnico. **Delnice kotirajo v evrih, obveznice in drugi dolžniški vrednostni papirji kotirajo v odstotkih od nominalne vrednosti brez pripisanih obresti.**

Na podlagi trgovanja borza vsak delovni dan sestavi **tečajnico vrednostnih papirjev**. Tečajnica vključuje podatke o gibanju tečajev, prometu in nekaj osnovnih podatkov o posameznem vrednostnem papirju. **Razdeljena je po tržnih segmentih**:

- delnice (prva, standardna in vstopna kotacija) in
- drugi vrednostni papirji (obveznice ...).

V **prvo kotacijo** so uvrščene delnice najboljših izdajateljev, ki izstopajo po likvidnosti, velikosti, transparentnosti in mednarodni prepoznavnosti. Oblikovana je z namenom povečanja prepoznavnosti najboljših slovenskih izdajateljev med mednarodnimi vlagatelji (Gorenje, Intereuropa, NKMB, Krka, Luka Koper, Mercator, Petrol in Telekom Slovenije[11]). **Standardna kotacija** je namenjena delnicam družb, ki zagotavljajo višjo stopnjo transparentosti poslovanja ter izpolnjujejo višje zahteve po velikosti in razpršenosti. V **vstopno kotacijo** so uvrščene delnice podjetij, ki iz prostega trga pristopajo k novim borznim pravilom.

Preglednica 4: Glava tečajnice

VP	Izdajatelj	Način trgovanja	Enotni tečaj	% sprem.	Zaključni tečaj	Promet		
Oznaka vrednostnega papirja	Izdajatelj vrednostnega papirja	N – neprekinjeno trgovanje A – avkcijsko trgovanje	Uradni enotni tečaj tekočega trgovalnega dne.	Odstotek spremembe uradnega enotnega tečaja glede na prejšnji uradni enotni tečaj.	Enotni tečaj zadnjega sklenjenega posla v dnevu.	v 000 EUR	V lotih. Lot je enota za trgovanje (ena delnica).	VEP

Centralno klirinško depotna družba (KDD)

Večina vrednostnih papirjev se ne izdaja več v materialni obliki (kot listine), zato danes govorimo predvsem o **nematerializiranih vrednostnih papirjih.**

Obvezna izdaja nematerializiranih vrednostnih papirjev **zmanjšuje možnost kraje in ponarejanja.** Zaradi nematerialne oblike vrednostnih papirjev je potrebno zagotoviti ustrezne evidence o imetnikih vrednostnih papirjev.

Vodenje centralnega registra vrednostnih papirjev oz. vodenje računalniške evidence imetnikov vrednostnih papirjev je ena od storitev KDD, ki je s poslovanjem začela leta 1995. Evidenca mora biti vodena na varen, zanesljiv in učinkovit način.

S prenosom vrednostnih papirjev na računih članov ter s prenosom denarja KDD **obračunava in poravnava obveznosti** iz sklenjenih poslov na organiziranem trgu vrednostnih papirjev.

Borznoposredniške družbe

Borznoposredniške družbe in banke sodijo med tako imenovane pooblaščene udeležence trga vrednostnih papirjev, ki imajo dovoljenje za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji.

Za pridobitev dovoljenja za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji morajo borznoposredniške družbe in banke izpolnjevati določene pogoje. Predvsem gre za višino kapitala, kadrovsko (borzni posredniki in drugi strokovnjaki), tehnično, finančno in organizacijsko strukturo.

[11] *Podatki so z dne 10. 6. 2010.*

Medtem ko morajo borznoposredniške družbe pridobiti dovoljenje za opravljanje storitev v zvezi z vrednostnimi papirji le od Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP), morajo banke v skladu z Zakonom o bančništvu poleg dovoljenja ATVP pred začetkom opravljanja poslov z vrednostnimi papirji pridobiti tudi ustrezno dovoljenje Banke Slovenije.

Njihove storitve so predvsem:

- **borzno posredovanje** - nakup ali prodaja vrednostnih papirjev po nalogu in za račun stranke,
- **gospodarjenje** z vrednostnimi papirji po nalogu in za račun stranke,
- investicijsko **svetovanje**,
- **vodenje računov** vrednostnih papirjev,
- druge storitve.

Osrednji del sekundarnega trga vrednostnih papirjev je borza, ki posreduje pri sklepanju borznih poslov.
Borza nudi informacije o gibanju cen vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi.
Centralni register vrednostnih papirjev vodi KDD.
Pooblaščeni udeleženci kapitalskega trga so borznoposredniške hiše in banke.

NADZOR NAD FINANČNIMI TRGI

Finančne ustanove imajo pomembno vlogo v gospodarstvu, zato potrebujejo poseben nadzor. **Propad posameznih finančnih ustanov lahko v mislih varčevalcev ustvarja dvome o stabilnosti in likvidnosti finančnih ustanov.**

Ali ste vedeli, da so finančni trgi med sabo testno povezani? Potem ko je četrta največja ameriška investicijska banka Lehman Brothers leta 2008 napovedala stečaj, so se zaradi strahu pred zlomom finančnega sistema zamajali svetovni kapitalski trgi. Gre za ugledno banko s 158-letno tradicijo, ki je zabredla v hude finančne težave. Na stečaj so hitro odreagirali borzni vlagatelji. Na Wall Streetu je indeks Dow Jones v elektronskem trgovanju izgubil več kot 250 točk, padce so zabeležili azijski trgi (borza v Tokiu, Hongkongu ...), indijski trgi (Bombaj) v rdečem se je trgovalo na evropskih borzah, tudi na Ljubljanski borzi.

Vir: Zlom bančnega velikana zamajal finančne trge.

Če bi finančne ustanove delovale v pogojih popolne konkurence, potreb po nadzoru ne bi bilo. Na finančnih trgih se pojavljajo **tržne nepravilnosti**, ki so razlog za nadzor. Takšna nepravilnost so **nepopolne informacije** – potrošniki finančnih storitev so slabše informirani kot njihovi ponudniki, kar lahko ponudniki izkoristijo v svojo korist, potrošniki ne morejo oceniti stabilnosti posamezne finančne ustanove ...

Tudi **ekonomija obsega** v zvezi z nadzorom nad finančnimi ustanovami je eden od razlogov za njegov obstoj. Predstavljajte si višino stroškov, čas in napor, če bi vsi, ki sodelujejo na finančnih trgih, vsak po svoje preverjali finančne ustanove. **Specializirani nadzorniki imajo potrebno znanje in učinkovite sisteme kontrole.**

Zaupanje v finančne ustanove lahko oslabi, če nadzora nad njimi ni. Vprašanje je, kako bi se finančne ustanove obnašale do svojih odjemalcev, če nadzora ne bi bilo. Lahko bi se zgodilo, da bi v želji po kratkoročnih dobičkih izvajale zelo tvegane posle in pričakovale, da jim bo konkurenca sledila. To je t.i. **moralni hazard**, ki se ga z nadzorom omeji tako, da se postavijo neki minimalni standardi.

Ali veste že kdaj slišali za "črni petek"? Majhni upadi na borzah niso nič nenavadnega; težava pa je, ko prerastejo v borzni zlom. Kadar delniški tečaji padajo pogledamo v preteklost - izkušnje iz preteklosti so včasih precej tragične.

Ameriške borze so leta 1929 doživele zlom, ki se je razrasel v veliko ameriško in svetovno krizo, ki je traja do konca druga svetovne vojne. 24. oktober 1929 je v zgodovini Wall Streeta ostal zapisan kot "črni četrtek", naslednji dan so si tečaji delnic nekoliko opomogli, sledila sta "črni ponedeljek" in "črni torek", ki sta zapečatila vrednost delnic. Njihovi tečaji so drseli vse do leta 1932. Borzni zlom je pomenil preobrat v kapitalizmu in je bil razlog za ustanovitev ameriške Zvezne komisije za vrednostne papirje in borzo (Security and Exchange Commission). Komisija je začela nadzirati dotlej divje borzno trgovanje, podobno današnjim piramidnim poneverban. Posledice borznega zloma: število brezposelnih je v ZDA naraslo na 17 milijonov, ker so investicije povsem zamrle, povpraševanja ni bilo. Morda lahko omenimo tudi to, da noben od črnih dni leta 1929 sam po sebi ni bil najslabši dan v ameriški borzni zgodovini glede na dnevni odstotek izgube vrednosti delnic. Ta mračni sloves pripada črnemu ponedeljku 19. oktobra 1987. Na ta dan je indeks Dow Jones doživel največji enodnevni upad v zgodovini, ki je znašal 22,6 odstotka.

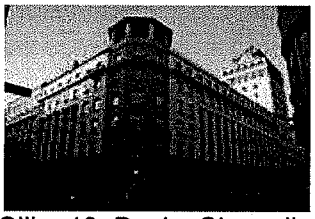
Vir: http://www.svetovanje.org/borzni-zloma-leta-1929/

Za boljšo varnost trgovanja, naložb, zagotavljanje informacij ipd. so na trgu ustanove, ki nadzorujejo dogajanje na finančnih trgih.

Banka Slovenije

Banka Slovenije izvaja nadzor nad **kreditnimi ustanovami (bankami in hranilnicami)**. Gre za t.i. **regulatorni nadzor**, kompleksen proces nadzorniškega pregledovanja in vrednotenja, v katerem nadzorniki preverjajo in ocenjujejo:

- dejavnike tveganja in kontrolnega okolja banke,
- ustreznost notranjega kapitala,
- skladnost z minimalnimi standardi direktiv EU[12], ki poudarjata pomen transparentnosti ter odgovornosti delovanja nadzornih organov,
- razmerje med ustreznim notranjim kapitalom in profilom tveganosti.



Slika 13: Banka Slovenije
Vir: http://www.givo.si

[12] *Za razliko od uredb EU, ki so neposredno zavezujoče za vse članice EU, direktive EU prepuščajo nacionalnim organom izbiro oblik in metod za izvedbo ciljev; zavezujoči so le cilji direktiv.*

Vsaka banka si mora po zakonu oblikovati obvezno rezervo pri Banki Slovenije, ker si s tem zagotovi likvidnost in varnost poslovanja.

Na spletni strani Banke Slovenije[13] so objavljena **Nadzorniška razkritja**, namenjena dostopanju do pomembnih informacij:

- besedila zakonskih in podzakonskih predpisov, navodil, metodologij ...,
- statistični in drugi podatki s področja bančne regulative in izvajanja nadzora nad kreditnimi ustanovami na območju Republike Slovenije.

Statistični podatki se nanašajo bančne in nadzorniške postopke ter ukrepe sektorjev v državi, kreditno, tržno in operativno tveganje.

Agencija za zavarovalni nadzor

Zavarovalnice, zavarovalni zastopniki in zavarovalne posredniške družbe so pod drobnogledom **Agencije za zavarovalni nadzor** (AZN). AZN je bila ustanovljena na podlagi Zakona o zavarovalništvu, s svojim delom je pričela 1. junija 2000. Gre za državno nadzorno ustanovo, katere cilj je na področju zavarovalništva:

- zmanjšanje in odpravljanje nepravilnosti v zavarovanju,
- varovanje interesov zavarovalcev in
- omogočanje delovanja zavarovalnega gospodarstva ter pozitivno vplivanje na celotno gospodarstvo.

V skladu z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-1), je AZN pristojna tudi za izdajo dovoljenj **pokojninskim družbam** in za nadzor nad njihovim poslovanjem.

Naloge AZN so razvrščene v 5 osnovnih področij:

- izdaja dovoljenj, soglasij, mnenj, odločb in odredb zavarovalnicam, zavarovalno zastopniškim družbam, zavarovalno posredniškim družbam, zavarovalnim zastopnikom in posrednikom, bankam za opravljanje storitev zavarovalnega posredovanja, Slovenskemu zavarovalnemu združenju, zavarovalnicam v zavarovalniški skupini, pokojninskim družbam,
- spremljanje, zbiranje in preverjanje poročil in obvestil zavarovalnic in drugih oseb, ki so po določbah Zakona o zavarovalništvu oziroma drugih zakonov dolžne poročati AZN oz. jo obveščati o posameznih dejstvih in okoliščinah,
- opravljanje pregledov poslovanja zavarovalnic in pokojninskih družb,
- izrekanje ukrepov nadzora po Zakonu o zavarovalništvu,
- priprava in izdaja podzakonskih predpisov na podlagi Zakona o zavarovalništvu.

Agencija za trg vrednostnih papirjev

Za nadzor nad trgom finančnih instrumentov in investicijskimi podjetji je pristojna Agencija za trg vrednostnih papirjev (ATVP), ki je pravna oseba javnega prava. ATVP deluje od 13. 3. 1994, njeno delovanje ureja Zakon o trgu finančnih instrumentov.

Pri opravljanju svojih nalog in pristojnosti je **samostojna in neodvisna**. Financira se s taksami in nadomestili, ki jih plačujejo udeleženci trga finančnih instrumentov, in iz drugih prihodkov, ki jih ustvari ATVP s svojim poslovanjem. Pri opravljanju svojega dela je neodvisna in samostojna.

[13] http://www.bsi.si/nadzor-bank.asp?MapaId=145

Njeno temeljno poslanstvo je zagotavljanje varnega, preglednega in učinkovitega trga finančnih instrumentov.

Z izvajanjem nadzora nad **borznoposredniškimi družbami**, **bankami**, ki opravljajo investicijske posle in storitve, **družbami za upravljanje**, **investicijskimi skladi**, **vzajemnimi pokojninskimi skladi**, **javnimi družbami**, **delniškimi družbami**, za katere se uporablja Zakon o prevzemih, ter opravljanjem drugih nalog ustvarja pogoje za učinkovito delovanje trga finančnih instrumentov.

ATVP letno poroča Državnemu zboru Republike Slovenije o stanju na trgu finančnih instrumentov in o svojem delu.

Nadzor nad finančnimi trgi izvajajo Banke Slovenije, Agencija za zavarovalni nadzor in Agencija za trg vrednostnih papirjev.
Njihov skupni cilj je zagotavljati varen, pregleden in učinkovit finančni trg.

PONAVLJANJE, UTRJEVANJE IN RAZUMEVANJE

Rešite naloge in odgovorite na vprašanja!

Pri 4. nalogi uporabite sliko 8, (Slika 8, stran 36).

1. Kaj so finančne ustanove?
2. Pojasnite vlog finančnih ustanov!

3. Naštejte in opišite načine razvrščanja finančnih ustanov!
4. Predstavite institucionalno delitev finančnih ustanov!
5. Pojasnite razliko med finančnimi posredniki in finančnimi ustanovami!
6. Kakšno vlogo imajo finančni posredniki?
7. Katere ustanove sodijo med depozitne finančne posrednike?
8. Kaj so bančne storitve?
9. V čem se razlikujeta banka in hranilnica?
10. Kaj je vzajemna hranilnica in s katero finančno ustanovo jih lahko primerjamo?

Pri 14. nalogi uporabite sliko 9, (Slika 10, stran 39).

11. Kaj so kreditne zadruge?
12. Kaj so investicijski skladi?

13. V čem se razlikujejo vzajemni skladi in investicijske družbe?
14. Opišite delovanje vzajemnega sklada!
15. Ali za sklade velja približno enak donos in stopnja tveganja?
16. Kaj je VEP?
17. Naštejte nekaj prednosti in slabosti naložb v sklade!
18. Vzajemni sklad ima danes v svojem portfelju delnice in obveznice v skupni višini 8.000.000 EUR in na računu 200.000 EUR. Obveznosti sklada znašajo 500.000 EUR. Včeraj je bilo v obtoku 2.000.000 EUR enot, sklad je odkupil 100.000, prodal pa 200.000 enot.
Koliko znaša VEP? Koliko je enot premoženja tega sklada lahko kupimo, če imamo na voljo 10.000 EUR?

Še nekaj nalog je pred vami.

20. Obkrožite pravilne trditve in argumentirajte svojo odločitev!
a.) Če vzajemni sklad odkupi enote premoženja se VEP zmanjša.
b.) Če vzajemni sklad proda enote premoženja se VEP poveča.
c.) Če se tržna vrednost naložb sklada poveča za več kot število enot v obtoku, se VEP poveča.
č.) Če sklad odkupi več enot premoženja kot jih proda, se VEP ob nespremenjenem premoženju poveča.
d.) Če se obveznosti sklada zmanjšajo se tudi VEP zmanjša.
e.) Če ima sklad A višji VEP kot sklad B je to znak, da moramo vlagati v sklad A.

21. V čem je razlika med skladom in investicijsko družbo?

22. Kaj so pogodbene finančne ustanove?

23. Kaj so zavarovalnice in v čem se ločijo od ostalih pogodbenih finančnih ustanov?

24. Kakšne vrste prihodkov ustvarjajo zavarovalnice?

25. V katero skupino zavarovanj uvrstimo življenjsko zavarovanje?

26. Kako se določi zavarovalno vsoto pri življenjskem zavarovanju in o čem moramo razmisliti pred sklepanjem tovrstnih zavarovanj?

27. Ali obstaja več vrst življenjskih zavarovanj?

28. Opišite pokojninski sistem in pojasnite katere finančne ustanove sodelujejo v sistemu!

29. Kaj so pokojninski skladi?

30. Kakšna je razlika med zavarovalnico in pokojninsko družbo?

31. V čem je razlika med pokojninskimi družbami in vzajemnimi pokojninskimi skladi?

32. Pojasnite vlogo borze!

33. Kaj je kotacija?

34. Na spletni strani Ljubljanske borze (povezava) poglejte tečajnico in jo razložite!

35. Kaj je naloga KDD?

Pri 33. nalogi uporabite preglednico 4 (Preglednica 4, stran 47).

36. Kakšno vlogo imajo borznoposredniške družbe?

37. Zakaj je potreben nadzor nad finančnimi trgi?

38. Kdo in kako izvaja nadzor na finančnih trgih?

Rešitve nalog in odgovore na vprašanja poiščite na povezavah (straneh).

Odgovor na 1. vprašanje, stran 34.

Odgovor na 2. vprašanje, stran 34.

Odgovor na 3. vprašanje, stran 34.

Odgovor na 4. vprašanje, stran 36.

Odgovor na 5. vprašanje, stran 37.

Odgovor na 6. vprašanje, stran 37.

Odgovor na 7. vprašanje, stran 37.

Odgovor na 8. vprašanje, stran 37.

Odgovor na 9. vprašanje, stran 38.

Odgovor na 10. vprašanje, stran 38.

Odgovor na 11. vprašanje, stran 39.

Odgovor na 12. vprašanje, stran 39.

Odgovor na 13. vprašanje, stran 39.

Odgovor na 14. vprašanje, stran 39.

Odgovor na 15. vprašanje, stran 40.

Odgovor na 16. vprašanje, stran 40.

Odgovor na 17. vprašanje, stran 41.

Odgovor na 18. vprašanje:

$$VEP = \frac{\text{(Celotna sredstva – obveznosti)}}{\text{število enot v obtoku}} = \frac{\text{(8.200.000 EUR – 500.000 EUR)}}{2.100.000}$$

$$= 3{,}67 \text{ EUR}$$

Število enot v obtoku = število enot v obtoku preteklega dne + število prodanih enot - število odkupljenih enot = 2.000.000 enot + 200.000 enot – 100.000 enot = 2.100.000 enot

Za 10.000 EUR lahko kupimo 2.724 enot sklada.

Odgovor na 19. vprašanje: c,č.

Odgovor na 20. vprašanje, stran 42.
Odgovor na 21. vprašanje, stran 42.
Odgovor na 22. vprašanje, stran 42.
Odgovor na 23. vprašanje, stran 42.
Odgovor na 24. vprašanje, stran 43.
Odgovor na 25. vprašanje, stran 43.
Odgovor na 26. vprašanje, stran 43.
Odgovor na 27. vprašanje, stran 44.
Odgovor na 28. vprašanje, stran 44.
Odgovor na 29. vprašanje, stran 45.
Odgovor na 30. vprašanje, stran 45.
Odgovor na 31. vprašanje, stran 46.
Odgovor na 32. vprašanje, stran 46.
Odgovor na 34. vprašanje, stran 47.
Odgovor na 35. vprašanje, stran 47.
Odgovor na 36. vprašanje, stran 48.
Odgovor na 37. vprašanje, stran 49.

SLOVARČEK

aktiva	sredstva, premoženje
alokacija	razdelitev, razporeditev
apoen	zaokrožen znesek na katerega se glasi vrednostni papir
avkcija	javna prodaja, dražba
bonitetna ocena	ocena tveganja, ocenjuje se sposobnost podjetja, da poravna obveznosti ob njihovi zapadlosti
deficitna celica	celica s finančnim primanjkljajem
depozit	v banko vložena denarna sredstva
donos	razlika med vloženo vrednostjo in vrednostjo, ki jo bomo iztržili
dospetje	rok za plačilo obveznosti
ekonomski subjekt	gospodinjstvo, podjetje, država
finančna aktiva	denar, terjatve
gospodinjstvo	ekonomska celica, ki jo sestavlja(jo) posameznik(i)
gospodarska celica	gospodinjstvo, podjetje
investitor	vsaka oseba, ki investira oziroma vlaga svoja sredstva
kredit	pravno razmerje med upnikom, ki posodi neko stvar (denar) dolžniku in dolžnikom
likvidnost	plačilna zmožnost ali unovčljivost
moralni hazard	tveganje, da obstoj neke pogodbe spremeni obnašanje ene od strank v pogodbi, običajno negativno
pasiva	dolgovi, kapital
prevzem	nakup oziroma pridobitev odločujočega deleža kapitala v podjetju
promptni tečaj	trenutni tržni tečaj
razpršitev naložb	vlaganja v različne naložbe, povezano s tveganjem
razpršitev tveganja	možnost zmanjšanja tveganja
realna aktiva	nepremičnine, premičnine
redistribucija tveganja	prerazdelitev tveganja
ročnost	trajanje (pri rokih za plačila)
sovražni prevzem	pridobitev kontrole nad delniško družbo proti volji uprave
standardizirati	s predpisi poenotiti kakovost in količino storitev, kakšne smejo in morajo biti storitve
suficit	pozitivna razlika med prihodki in odhodki (prihodki so večji od odhodkov)
suficitna celica	celica s finančnim presežkom, prihrankom
SURS	Statistični Urad Republike Slovenije
transakcija	sprejem, izročitev, zamenjava, hramba, razpolaganje ali drugo ravnanje z denarjem ali premoženjem
transparentni trg	udeležencem trga omogoča dostop do pravočasnih in točnih informacij o cenah, količinah ... v trgovalnem procesu
upnik	oseba, ki ji nekaj dolgujemo
združitev	pripojitev podjetja – pripojeno podjetje preneha obstajati, spojitev podjetij – iz dveh podjetij nastane novo podjetje

VIRI IN LITERATURA

VIRI IN LITERATURA

1. Berk Aleš, Peterlin Jožko, Ribarič Peter: Obvladovanje tveganj: skrivnosti celovitega pristopa. Ljubljana. GV Založba. 2005.
2. Bilten javnih financ,Ministrstvo za finance Republike Slovenije, letnik VII, št.10, Oktober 2006.
3. Dakić Lana: Banko v vsako slovensko vas? Finance, št. 123/2008.
4. Dimovski Vlado, Gregorič Aleksandra. 2000 Temelji bančništva. Ljubljana Ekonomska fakulteta.
5. Fabozzi Frank J., Modigliani Franco: Capital Markets, Institutions and Instruments. Englewood Cliffs : Prentice-Hall, 1992.
6. Finančni trgi. Ljubljana: Banka Slovenije. 2004.
7. Grenko Barbara: Razvojni trendi v evropskem bančništvu. Ljubljana: Bančni vestnik. 2000.
8. Lazarević Žarko, Prinčič Jože: Zgodovina slovenskega bančništva. Ljubljana: Združenje bank Slovenije, 2000.
9. Mramor Dušan: Uvod v poslovne finance. Ljubljana: Gospodarski vestnik. 1993.
10. Mramor Dušan: Poglavja iz poslovnih financ. Ljubljana: Ekonomska fakulteta. 2000
11. Mramor Dušan: Trg kapitala v Sloveniji (prikazi-analize-mnenja). Ljubljana: Gospodarski vestnik. 2000.
12. Orožen Janko: Denarništvo v Celju. B.k.: Ljubljanska banka podružnica Celje, 1973.
13. Prohaska Zdenko: Finančni trgi. Ljubljana: Ekonomska fakulteta. 2004.
14. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I: denar, finančne institucije in denarna politika. Ljubljana : Ekonomska fakulteta. 1999.
15. Ribnikar Ivan: Nastajajoči finančni trgi. Ljubljana: Bančni vestnik.1996.
16. Štiblar Franjo: Zavarovalništvo Slovenije na poti v EU. Gospodarska gibanja. Ljubljana. 2003. št. 352, str. 25-53.
17. Zakon o bančništvu (ZBan-1). Uradni list RS, št. 131/2006.
18. Zakon o finančnih konglomeratih. Uradni list RS, št. 43/2006.

Spletni viri:

1. Borzni zlom. [URL http://www.svetovanje.org/borzni-zloma-leta-1929/], 6. 6. 2010.
2. Črčinovič Krofič Vlasta, Leva Bukovnik Marjana: Osnove poslovnih financ. [URL http://www.zavod-irc.si/docs/Skriti_dokumenti/Osnove_poslovnih_financ-Crcinovic_Leva.pdf], 8. 6. 2010.
3. Fišer Romana: Uvod v finančne trge in institucije. [URL http://www.zavod-irc.si/docs/Skriti_dokumenti/Uvod_v_financne_trge_in_institucije-Fiser.pdf], 5. 6. 2010.
4. Izvajalci dodatnega pokojninskega zavarovanja. [URL http://www.mddsz.gov.si/si/delovna_podrocja/delovna_razmerja_in_pravice_iz_dela/pokojninsko_in_invalidsko_zavarovanje/dodatno_pokojninsko_zavarovanje/izvajalci_dodatnega_pokojninskega_zavarovanja/], 10.6.2010.
5. Kako obogateti: [URL http://www.njena.si/kariera/finance/kako_obogateti_/menu_id_91.html], 30. 5. 2009.
6. Ljubljanska borza d.d.: Zgodovina borze.: [URL http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2319&sid=VZFzVzUfiOorRIGI], 25.11. 2009.
7. Nadzor bančnega poslovanja. [URL http://www.bsi.si/nadzor-bank.asp?MapaId=145], 6.6.2010.
8. Naloge in pristojnosti Agencije. [URL http://www.a-zn.si/slo/client/default.asp?r=-1&n=175&p=content], 6. 6. 2010.
9. Pravila pri vlaganju: [URL http://www.asista-skupina.si/E-izobrazevanja/Financni-nasveti/Pravila-pri-vlaganju], 15.5. 2009.

10. Statistični urad RS: Strukturna statistika finančnih institucij, Slovenija 2002-2007.: [URL http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=2512], 22.11. 2009.
11. Slika 4: Banka Slovenije. [URL http://www.givo.si/Spomenisko-zasciteni-objekti-in-fasade/Banka-Slovenije-Slovenska-35-Ljubljana-.html], 7.6.2010.
12. Šalamun Andreja: Prodaja bančnih storitev. Vse bolj zanimivo elektronsko bančništvo. Časnik Finance, št. 124/2006. [URL http://www.finance.si/156932/Prodaja-ban%E8nih-storitev-Vse-bolj-zanimivo-elektronsko-ban%E8ni%B9tvo], 29.11. 2009.
13. Tveganje in donosnost. Predstavitve. [URL http://www.lung.si/dodatki/Tveganjeindonosnost.pdf], 7.6.2010.
14. Vici [URL http://www.najdi.si/drobtine/index.jsp?dc=1], 30.11. 2009.
15. Začetki centralnega bančništva. [URL http://www.sbaza.net/clanek_html.php?url_clanka=clanki_sb1%2Fepf%2Fzgodovina_in_razvoj_centralnih_bank.sb&vsebina_replace=epf], 6.6.2010.
16. Zlom bančnega velikana zamajal finančne trge. [URL http://www.delo.si/clanek/67255], 6.6.2010.