UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA UPRAVO

DIPLOMSKO DELO
VISOKOŠOLSKI STROKOVNI ŠTUDIJSKI PROGRAM UPRAVA I. STOPNJA

BORZA

Tina Pflege

Ljubljana, november 2010

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA UPRAVO

DIPLOMSKO DELO
VISOKOŠOLSKI STROKOVNI ŠTUDIJSKI PROGRAM UPRAVA I. STOPNJA

BORZA

Kandidatka: Tina Pflege
Vpisna številka: 04035642

Mentor: mag. Niko Abrahamsberg

Ljubljana, november 2010

IZJAVA O AVTORSTVU

Diplomskega dela

Podpisana _____Tina Pflege_____ ,

študentka z vpisno številko ___04035642____ , sem avtorica diplomskega dela z naslovom: ____BORZA_____ .

S svojim podpisom zagotavljam, da:
- je predloženo delo izključno rezultat mojega lastnega raziskovalnega dela,
- sem poskrbel/a, da so dela in mnenja drugih avtorjev oz. avtoric, ki jih uporabljam v predloženem delu, navedena oz. citirana v skladu s fakultetnimi navodili,
- sem poskrbel/a, da so vsa dela in mnenja drugih avtorjev oz. avtoric navedena v seznamu virov, ki je sestavni element predloženega dela in je zapisan v skladu s fakultetnimi navodili,
- sem pridobil/a vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti prenesena v predloženo delo in sem to tudi jasno zapisal/a v predloženem delu,
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del, bodisi v obliki citata bodisi v obliki skoraj dobesednega parafraziranja bodisi v grafični obliki, s katerim so tuje misli oz. ideje predstavljene kot moje lastne – kaznivo po zakonu (Zakon o avtorstvu in sorodnih pravicah, Ur. list RS št. 21/95), prekršek pa podleže tudi ukrepom Fakultete za upravo v skladu z njenimi pravili,
- se zavedam posledic, ki jih dokazano plagiatorstvo lahko predstavlja za predloženo delo in za moj status na Fakulteti za upravo,
- je elektronska oblika identična s tiskano obliko diplomskega / magistrskega dela ter soglašam z objavo dela v zbirki »Dela FU«.

Diplomsko delo je lektorirala: Alenka Cizel

Ljubljana, 02. 11. 2010 Podpis avtorice: _____

POVZETEK

V diplomski nalogi, ki je pred vami, sem podrobneje analizirala borzo. Ker je borza organizirana kot delniška družba, sem analizirala tako njene posebnosti, razlike kot tudi podobnosti z delniško družbo. V diplomski nalogi sem predstavila tudi trg kapitala. Razdelila sem primarni in sekundarni trg. Predstavila sem slovenski trg kapitala ter štiri borze, ki so v svetu bolj poznane.

Ključne besede: trg kapitala, vrednostni papirji, BTS (borzni trgovalni sistem), Ljubljanska borza vrednostnih papirjev, svetovne borze.

SUMMARY

STOCK EXCHANGE

The diploma thesis deals with stock exchange. Since it is organized as a joint-stock company I have analysed its specific features, differences as well as its similarities with this company. The capital market is described as well. It is divided into primary and secondary one. I have also introduced the Slovenian capital market and four stock exchanges that are well-known in the world.

Key words: capital market, securities, STS (share trading system), Ljubljana stock exchange, world stock exchange.

KAZALO

IZJAVA O AVTORSTVU ..... **i**
POVZETEK ..... **ii**
SUMMARY ..... **iii**
KAZALO ..... **iv**
KAZALO PONAZORITEV ..... **vi**
1 UVOD **2**
1.1 PROBLEM IN PREDMET RAZISKOVANJA 2
1.2 CILJI IN NAMEN RAZISKOVANJA 3
1.3 METODE RAZISKOVANJA 3
1.4 OMEJITVE RAZISKOVANJA 3
2 TRG KAPITALA **4**
2.1 PRIMARNI TRG 4
2.2 SEKUNDARNI TRG 6
2.3 SLOVENSKI TRG KAPITALA 8
2.3.1 Agencija za trg vrednostnih papirjev 8
2.3.2 Položaj Ljubljanske borze na trgu 9
2.3.3 Borznoposredniške družbe 10
2.3.4 Banka Slovenije 11
2.3.5 Centralna klirinško depotna družba 13
2.4 SVETOVNI TRG KAPITALA 13
2.4.1 Newyorška borza vrednostnih papirjev 14
2.4.2 Frankfurtska borza vrednostnih papirjev 15
2.4.3 Züriška borza vrednostnih papirjev 15
2.4.4 Dunajska borza vrednostnih papirjev 15
2.4.5 Svetovne borze 16
2.4.5.1 Anglosaška borza vrednostnih papirjev 16
2.4.5.2 Kontinentalna borza vrednostnih papirjev 17

3 BORZA 18
3.1 OPREDELITEV BORZE 18
3.2 USTANOVITEV BORZE 19
3.2.1 Osnovni kapital 21
3.2.2 Ustanovitelji 23
3.2.3 Člani 24
3.3 ORGANI BORZE 26
3.3.1 Skupščina delničarjev 27
3.3.2 Uprava 29
3.3.3 Nadzorni svet 31
3.4 DEJAVNOST BORZE 35
3.4.1 Trgovanje na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev 37
4 ZAKLJUČEK 57
LITERATURA 59

KAZALO PONAZORITEV

KAZALO SLIK

Slika 1: Kapital Ljubljanske borze vrednostnih papirjev 22
Slika 2: Prejemki uprave Ljubljanske borze vrednostnih papirjev v letu 2009.....31
Slika 3: Prejemki članov nadzornega sveta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev v letu 2009 35
Slika 4: Osnovna razdelitev borznega trga 43
Slika 5: Kontinuiteta indeksov.....55

KAZALO TABEL

Tabela 1: Promet članov Ljubljanske borze v letu 2009.....26
Tabela 2: Število izdaj vrednostnih papirjev v posameznih segmentih v letih 2008, 2009 ter v prvem polletju v letu 2010.....44
Tabela 3: Kvantitativni kriteriji 47
Tabela 4: Kvantitativni kriteriji 47
Tabela 5: Kvantitativni kriteriji za uvrstitev investicijskih kuponov v plus kotacijo 48
Tabela 6: Kvantitativni kriteriji za uvrstitev naložbenih certifikatov v plus kotacijo 48
Tabela 7: Primer obračuna posla.....50
Tabela 8: Stanja trga v neprekinjenem načinu trgovanja.....54
Tabela 9: Stanja trga v avkcijskem načinu trgovanja 54

KAZALO GRAFIKONOV

Grafikon 1: Sestava prometa z vrednostnimi papirji po tipih finančnih instrumentov na vseh trgih Ljubljanske borze v letu 2009.....39
Grafikon 2: Najprometnejše delnice preko BTS.....39
Grafikon 3: Najprometnejše obveznice preko BTS na vseh trgih borze.....40
Grafikon 4: Najprometnejše delnice investicijskih skladov na vseh trgih borze.....40
Grafikon 5: Sestava prometa z vrednostnimi papirji po posameznih trgih v letu 2009 45

1 UVOD

Eno najhitreje razvijajočih se gospodarskih področij tako v svetu kot pri nas je področje financ. Finančne institucije, podjetja, država in ostali poskušajo na finančnih trgih pritegniti investitorje, da bi svoje prihranke naložili prav v njihove finančne instrumente.

Finančni sistem je pomemben del narodnega gospodarstva. Njegova kakovost vpliva na delovanje ekonomije kot celote. Če hoče ta sistem dobro delovati, je potrebno ustrezno urediti razmerja na trgu. Trg vrednostnih papirjev je sestavni del tega sistema. Tako kot za celotni finančni sistem je tudi za njegovo delovanje potrebno imeti ustrezno pravno ureditev.

Poslovanje in trgovanje z vrednostnimi papirji na primarnem in sekundarnem trgu urejajo različne države na različne načine. Največje razlike so med državami z anglosaškim in kontinentalnim pravnim sistemom. Države to področje po navadi urejajo z več zakoni. Pri nas je najpomembnejši zakon s področja trga vrednostnih papirjev Zakon o trgu finančnih instrumentov, ki je krovni zakon s tega področja. Zakon ureja področje vrednostnih papirjev ter delovanje trga finančnih instrumentov. V veljavo je stopil 11. avgusta 2007 in bil spremenjen 27. junija 2008. Ta zakon je nasledil prejšnji zakon, Zakon o trgu vrednostnih papirjev.

Nalaganje v vrednostne papirje je oblika varčevanja, ki postaja z razvojem kapitalskega trga v Sloveniji vedno bolj pomembna, hkrati pa izdajateljem vrednostnih papirjev omogoča investiranje in nadaljnji razvoj.

Dogajanje na trgu kapitala predstavljajo borzni indeksi. Z dogajanjem na trgu kapitala je mišljeno »povprečno« naraščanje ali padanje tečajev vrednostnih papirjev. Oblikovani so tako, da merijo gibanje vrednosti vrednostnih papirjev, praviloma delnic.

Ljubljanska borza vrednostnih papirjev je bila ustanovljena leta 1989. Borza se je pri ureditvi svoje notranje organizacije poslovanja zgledovala predvsem po Züriški borzi vrednostnih papirjev, ki je po načinu trgovanja z vrednostnimi papirji v obliki javnega izklicevanja oziroma avkcij nekako najbolj ustrezala začetkom organizacije borznega poslovanja pri nas. V Sloveniji je začelo s hitrim razvojem poslovanja z vrednostnimi papirji po letu 1989 in z uvedbo elektronskega načina sklepanja borznih poslov prek borznega informacijskega sistema (BIS) v letu 1993 prihajati v borzni notranji pravni ureditvi do določenih sprememb. Na področju prava vrednostnih papirjev in borznega prava so se nekatere rešitve anglosaškega prava v primerjavi z evropskim kontinentalnim pravom izkazale za precej učinkovitejše, zato se je uveljavilo kar nekaj tovrstnih pravnih rešitev.

V prvem delu mojega diplomskega dela bom predstavila trg kapitala. Najprej bom opisala in predstavila delitev trga kapitala, torej primarni in sekundarni trg ter predstavila podobnosti in razlike med njima. Nato bom predstavila slovenski trg kapitala, v katerem bom zajela Agencijo za trg vrednostnih papirjev, položaj Ljubljanske borze na trgu, borznoposredniške družbe, Banko Slovenije ter Centralno klirinško depotno družbo. Sledila bo predstavitev svetovnega trga kapitala, v katerem bom predstavila glavne značilnosti štirih svetovnih borz. To so Newyorška, Frankfürtska, Züriška ter Dunajska borza.

V drugem delu diplomskega dela pa se bom bolj podrobno posvetila borzi, in sicer Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev. Iz danih podatkov, ki jih bom imela na voljo, jo bom poskušala analizirati. Tukaj mi bosta poleg domače in tuje literature ter spletnih virov v veliko pomoč Zakon o trgu finančnih instrumentov ter Zakon o gospodarskih družbah. Slednji mi bo pomagal pri primerjavi borze z delniško družbo. Borzo kot samo bom razdelila na pet podpoglavij, in sicer bo prvo podpoglavje zajemalo opredelitev borze, drugo ustanovitev borze, tretje organe borze, četrto dejavnost borze ter peto svetovne borze.

Skozi celotno pisanje diplomske naloge se bom osredotočila na zakone, literaturo ter na konkretni primer, ki bo v mojem primeru Ljubljanska borza vrednostnih papirjev.

1.1 PROBLEM IN PREDMET RAZISKOVANJA

Predmet mojega raziskovanja je podrobneje analizirati borzo, predstaviti njene posebnosti, razlike pa tudi podobnosti z delniško družbo. Problem, na katerega sem naletela pri pisanju moje diplomske naloge, pa je predvsem ta, da Zakon o trgu finančnih instrumentih ne opredeljuje dovolj natančno določenih pojmov oz. ne daje dovolj informacij o sami borzi, glede na zahteve Zakona o gospodarskih družbah (ZGD-1).

V vsakdanjem življenju se srečujemo z vprašanjem, kako naložiti sredstva, s katerimi razpolagamo, da bodo ohranila realno vrednost ter se po možnosti še oplemenitila. Če ne gre samo za ohranitev realne vrednosti, je potrebno tudi tvegati. Tveganje lahko pomeni donos naložbe, izgubo celotne naložbe, lahko pa celo izgubo osebnega premoženja. Preden se vlagatelj odloči o svoji naložbi, naj bi imel neko splošno predstavo o organiziranosti finančnega trga in pravnoorganizacijskih oblikah družb.

Ena od možnih pravnoorganizacijskih oblik družbe, v katero lahko vložimo sredstva je delniška družba. Delniška družba je pravnoorganizacijska oblika podjetja, ki ima osnovni kapital razdeljen na delnice, katerih lastništvo je običajno hitro in enostavno prenosljivo. Za svoje obveznosti družba odgovarja s celotnim premoženjem, delničarji za obveznosti družbe pa neposredno ne odgovarjajo.

Borza vrednostnih papirjev je tržišče, kjer borzni posredniki trgujejo z vrednostnimi papirji, kot so na primer delnice in obveznice, in izmenjujejo informacije o tržnih razmerah.
Prav zato bi rada povezala borzo z delniško družbo.

1.2 CILJI IN NAMEN RAZISKOVANJA

Cilj raziskave je analizirati borzo, predstaviti njene posebnosti, pa tudi razlike oziroma podobnosti z delniško družbo. Namen raziskave je spoznavanje trga kapitala ter Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, pregled njenih značilnosti ter analiza podatkov zadnjih nekaj let. Podatke bom analizirala s pomočjo tržne kapitalizacije in vrednostjo prometa na borzi.

1.3 METODE RAZISKOVANJA

Pri izdelavi diplomske naloge bom uporabila analitično-primerjalno ter deskriptivno metodo s študijem domače in tuje literature.

1.4 OMEJITVE RAZISKOVANJA

Kot glavno omejitev pri pisanju diplomske naloge bi izpostavila težave zaradi omejenega dostopa do nekaterih podatkov.

2 TRG KAPITALA

Trg kapitala ali borza je prostor, na katerem poteka promet dolgoročnih vrednostnih papirjev. Z vrednostnimi papirji se trguje na trgu kapitala in le-ti, kot instrument tega trga, pomenijo obliko povpraševanja po finančnih sredstvih, medtem ko ponudbo kapitala oblikujejo prosta finančna sredstva velikih komercialnih bank ali individualno varčevanje občanov.

Ponudba in povpraševanje po kapitalu sta lahko organizirana ali neorganizirana. V primeru organizacijskih razmerij ponudbe in povpraševanja po kapitalu gre za borze oziroma trg dolgoročnih vrednostnih papirjev. Na neorganiziranem trgu kapitala se razmerja med tistimi, ki ponujajo in tistimi, ki iščejo kapital, vzpostavljajo z neposrednimi stiki.

Razvitost trga kapitala in njegovo funkcioniranje sta v veliki meri odvisna od stopnje delničarstva oziroma od višine delničarskega kapitala v posamezni državi.

Razvoj tržnega kapitala je v veliki meri odvisen tudi od dobro organiziranega trga kapitala oziroma trga vrednostnih papirjev (Lazić in Pavlović, 1990, str. 5).

Slovenija ima slabo razvit trg kapitala glede na primerljivo razvite države; glede na relativno dobro razvitost domačega bančnega sektorja pa je kapitalski trg v velikem razvojnem zaostanku, domači finančni sistem pa izrazito neuravnotežen. Domači kapitalski trg je nastal kot posledica razdelitvene privatizacije v devetdesetih letih in je dolga leta služil predvsem za nepregledno konsolidacijo lastništva med velikimi domačimi lastniki – tako zasebnimi kot državnimi, pogosto ob izigravanju pravil transparentnosti, prevzemne zakonodaje in na škodo številnih malih delničarjev. Udeležba tujcev v tej borbi med domačimi velikimi lastniki za nadzor nad podjetji je bila omejena, saj so bili že v izhodišču postavljeni v podrejeni položaj, pa tudi likvidnost trga nikoli ni ustrezala mednarodnim standardom (Simoneti, 2010, str. 4).

Tako slovenski kot tudi svetovni trgi kapitala so beležili upadanje do konca prvega četrtletja leta 2009, ko so borzni indeksi dosegli dno. Po tem obdobju pa je sledil preobrat v pozitivno smer rasti delniških tečajev tako doma kot v tujini.

2.1 PRIMARNI TRG

Na primarnem trgu prihaja do priprave in prvih izdaj vrednostnih papirjev. Časovno bi ga lahko opredelili na čas od odločitve za izdajo do trenutka, ko kdo kupi vrednostni papir (Veselinovič et al., 1995, str. 84), Ljubljanska borza vrednostnih papirjev pa opredeljuje

primarni trg kot finančni trg, na katerem prihaja do novih izdaj finančnih instrumentov, ki jih izdajatelji ponudijo vlagateljem prvič v odkup.

Primarni trg – od nastanka do prodaje vrednostnih papirjev (Štravs et al., 1995, str. 28–30):

Pot na novo izdanega vrednostnega papirja poteka od izdajatelja do njegovega prvega kupca. Primarni trg vrednostnih papirjev sestavljajo vse njihove prvotne prodaje.

Postopek primarne izdaje vrednostnih papirjev je zapleten. Celoten projekt navadno pripravlja strokovna služba izdajatelja vrednostnih papirjev ob pomoči zunanjih strokovnih sodelavcev (npr. investicijske banke, svetovalna podjetja) ali pa izdajatelj celoten postopek prepusti investicijskim bankam.

● *Sprejemanje odločitev glede izdaje*

Interes izdajatelja je čim ceneje pridobiti določena denarna sredstva, interes kupca pa je donosna in varna naložba prihrankov. Za izdajatelja je uspešnost takega zbiranja sredstev odvisna predvsem od njegove bonitete, tako kot pri najemanju posojil. Zakon tudi določa, da je ponudba uspešna, če je prodanih vsaj 80 odstotkov ponujenih vrednostnih papirjev. Neuspešnost izdaje povzroči izdajatelju samo odvečne stroške. Izdajatelj zato dobro prouči upravičenost izdaje in šele nato sprejme potrebne odločitve. Najpomembnejše so:

- odločitev o vrsti vrednostnega papirja
- odločitev glede načina ponudbe vrednostnega papirja vlagateljem, ki je lahko javna ali zasebna ponudba
- odločitev glede dolžine obdobja, za katero želi izdajatelj pridobiti finančna sredstva
- odločitev o obsegu primarne izdaje in ceni vrednostnega papirja
- odločitev glede distribucije vrednostnih papirjev

● *Javna in zasebna ponudba*

Prva prodaja vrednostnih papirjev se praviloma opravi le na podlagi javne (odprte) ponudbe. To je na nedoločen krog oseb naslovljeno javno objavljeno vabilo (časopisni oglas) k vpisu vrednostnih papirjev.
Javna ponudba na primer ni potrebna, če je namenjena največ tridesetim vnaprej znanim osebam, ki se zavežejo, da bodo odkupile celotno izdajo, če gre za sočasno ustanovitev delniške družbe idr. V tem primeru gre za zasebno (zaprto) ponudbo.

● *Pridobitev dovoljenja in izdelava projekta*

Za javno ponudbo vrednostnih papirjev mora izdajatelj praviloma pridobiti dovoljenje državne agencije za trg vrednostnih papirjev. Izdelati mora tudi prospekt. Prospekt je pisni dokument v obliki brošure. Prospekt mora biti brezplačno na voljo na sedežu izdajatelja in na vseh mestih za vpisovanje in vplačevanje vrednostnih papirjev.

Za izdajo zasebnih vrednostnih papirjev prospekt in dovoljenje nista potrebna, pač pa je agencijo o izdaji treba le obvestiti.

● *Tiskanje*

Zadnje dejanje pri nastanku je tiskanje vrednostnega papirja. Njegove oblikovne in funkcionalne rešitve morajo izpolnjevati določene tiskarske standarde za zaščito listine pred ponarejanjem. Zakon o gospodarskih družbah pravi, da morajo biti delnice izražene v nematerializirani obliki (prvi odstavek 182. člena ZGD-1).

● *Prevzem primarne izdaje*

Javno ponujene vrednostne papirje izdajatelji v praksi sami redko prodajajo, saj nimajo svojega prodajnega omrežja. To je lahko odločilnega pomena za uspeh prodaje. Poleg tega je za izdajatelja obdobje med nastankom vrednostnega papirja in njegovo prodajo posameznim vlagateljem zelo tvegano. Cena vrednostnega papirja se namreč lahko spreminja in celo občutno zmanjša, kar ogrozi uspeh celotne izdaje. Izdajatelji se proti tovrstnim tveganjem zavarujejo tako, da prodajo nove izdaje vrednostnih papirjev zaupajo prevzemniku. Ta od izdajatelja odkupi celotno ali samo del nove izdaje vrednostnih papirjev po nižji ali zajamčeni ceni. Prek svojega prodajnega omrežja jo nato prodajo naprej širšemu krogu vlagateljev. Tako jamstvo ali postopek imenujemo prevzem primarne izdaje (angleško »underwriting«).

● *Vpisovanje*

Pomeni postopek nakupa vrednostnih papirjev. Vpisovanje javno ponujenih vrednostnih papirjev poteka pri borznoposredniških družbah in bankah, ki jih pooblasti izdajatelj.
Na Ljubljanski borzi v letu 2009 beležimo izrazito manjše število izdaj vrednostnih papirjev, ravno zaradi manjšega zaupanja investitorjev v trge vrednostnih papirjev zaradi finančne krize. V letu 2009 so bile izdane tri nove dodatne emisije delnic javnih družb.
V letu 2009 se je število prevzemov v primerjavi s preteklimi leti prepolovilo, pa tudi vrednostno so bili manjši. K manjšemu obsegu prevzemov je poleg neugodnih gospodarskih razmerij prispevala tudi zakonodaja, ki je zaostrila financiranje prevzemov. V letu 2009 je bilo 12 prevzemov podjetij in vsi so bili uspešni. Prevzemi so bili posledica priključevanja podjetij s podobno dejavnostjo, kar kaže, da so podjetja želela doseči boljšo ekonomijo obsega in večjo konkurenčnost na trgu.

2.2 SEKUNDARNI TRG

Po uspešno opravljeni primarni izdaji svojih vrednostnih papirjev lahko ekonomski subjekti (banke, podjetja, občine ...) zaprosijo za uvrstitev v kotacijo na Ljubljanski borzi (kotacija A in B) oziroma za nastop na organiziranem sekundarnem trgu vrednostnih papirjev. Kriteriji za uvrstitev delnic v kotacijo so naslednji (Novak et al., 2000, str. 47):

- leta poslovanja
- realnost in objektivnost računovodskih izkazov
- velikost kapitala
- minimalna velikost razreda delnic
- razpršenost razreda v javnosti
- število imetnikov razreda

Časovno bi sekundarni trg lahko opredelili od trenutka, ko nekdo kupi kak na novo izdani vrednostni papir na primarnem trgu, do dne, ko vrednostni papir v celoti zapade v odplačilo – dan zapadlosti zadnjega kupona (Veselinovič et al., 1995, str. 84), Ljubljanska borza vrednostnih papirjev pa opredeljuje sekundarni trg kot del finančnega trga, na katerem se trguje z že izdanimi vrednostnimi papirji in pravi tudi, da je del sekundarnega trga tudi borza vrednostnih papirjev.

Po končanem vpisovanju javno ponujenih vrednostnih papirjev mora izdajatelj objaviti podatke o vpisanih in vplačanih vrednostnih papirjih v dnevnoinformativnem časopisu. Če javna ponudba ni bila uspešna, mora izdajatelj kupcem vrniti vplačane zneske.

Po končanem vpisovanju so vse prodaje vrednostnih papirjev nadaljnje prodaje. Te sedaj potekajo med vlagatelji. Ti imajo namreč možnost, da svoje naložbe prodajo, če potrebujejo gotovino. Kot smo spoznali, je zagotavljanje likvidnosti naložb osnovna zahteva, ki jo mora izpolnjevati finančni trg. Če vrednostni papir prodajajo, s tem omogočijo nakup istega vrednostnega papirja tistim zainteresiranim vlagateljem, ki so zamudili vpis.

Konec leta 2009 je na trgu finančnih instrumentov poslovalo 11 borznoposredniških družb[1], ki imajo dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za opravljanje investicijskih storitev in poslov ter 15 bank[2], ki so pridobile dovoljenje Banke Slovenije za opravljanje investicijskih storitev in poslov.

Vse nadaljnje prodaje in nakupi potekajo na sekundarnem trgu. Ker so načini različni, ta trg navadno delimo na manjše trge:

● *Borza vrednostnih papirjev*

Je osrednje mesto trgovanja z vrednostnimi papirji, kjer nakupi in prodaje potekajo na organiziran način prek posrednikov. Pravimo, da je borza organiziran del sekundarnega trga vrednostnih papirjev. V svetu se na borzah trguje pretežno z dolgoročnimi vrednostnimi papirji.

[1] od katerih je 10 tudi članic Ljubljanske borze vrednostnih papirjev
[2] od katerih je 13 tudi članic Ljubljanske borze vrednostnih papirjev

● *Trg OTC*

To je okrajšava za »trg prek okenc« (angleško »Over the Counter Market«). V svetu pomeni ta trg vse nakupe in prodaje vrednostnih papirjev, ki niso organizirane na osrednjem mestu (kot je borza), temveč se z njimi trguje v neposrednih stikih med različnimi posredniki. Navadno so to borznoposredniške družbe in investicijske banke, ki po telefonu ali prek računalniškega sistema posredujejo za svoje stranke.

Na tem trgu se sklene največ poslov, zato so svetovne banke in borznoposredniške družbe povezane z najsodobnejšo komunikacijsko opremo za trgovanje. Nepreglednost trga (tečaji niso javno objavljeni) in manjša varnost za vlagatelje sta pomembni lastnosti, ki trg OTC ločujeta od borze.

● *Kvartarni trg vrednostnih papirjev*

Na njem trgujejo institucionalni vlagatelji in bogati posamezniki (npr. zavarovalnice, investicijski in pokojninski skladi, banke itd.) z večjimi količinami vrednostnih papirjev. Prodajajo in kupujejo jih med seboj, v neposrednih stikih, brez posredovanja finančnih posrednikov. Cene se določajo bolj s pomočjo pogajanj kot pa s pomočjo konkurenčne dražbe (Štravs et al., 1995, str. 30 in 31).

2.3 SLOVENSKI TRG KAPITALA

2.3.1 Agencija za trg vrednostnih papirjev

V Sloveniji je bila Agencija za trg vrednostnih papirjev ustanovljena 13. 3. 1994. Njeno delovanje ureja Zakon o trgu finančnih instrumentov.

Po Zakonu o trgu finančnih instrumentov (ZTFI) je Agencija za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju Agencija) pravna oseba javnega prava, ki je pri opravljanju svojih nalog in pristojnosti samostojna in neodvisna. Agencija in člani njenih organov pri opravljanju njenih nalog, določenih s tem ali drugim zakonom, niso vezani na sklepe, stališča in navodila državnih ali katerih koli drugih organov (469. člen ZTFI).

Zakon o trgu finančnih instrumentov v nadaljevanju tudi določa organe Agencije, ki jo sestavljata svet in direktor.
Direktorja Agencije imenuje Vlada Republike Slovenije na predlog ministra za finance za dobo pet let z možnostjo ponovnega imenovanja. Naloge direktorja so predvsem, da zastopa, predstavlja in vodi poslovanje Agencije ter organizira njeno delo. Bolj natančno

pa pristojnosti in odgovornosti direktorja Agencije opredeljuje Zakon o trgu finančnih instrumentov[3].

Svet je sestavljen iz petih članov, ki jih tako kot direktorja Agencije imenuje Vlada Republike Slovenije na predlog ministra za finance. Tudi njihov mandat traja pet let in se lahko po končanem mandatu ponovno izvolijo. Predsednik Sveta je direktor Agencije. Prav tako pristojnosti sveta opredeljuje Zakon o trgu finančnih instrumentov[4].

Prav tako morajo biti za člane Sveta ter za direktorja Agencije določeni pogoji, ki jih predpisuje Zakon o trgu finančnih instrumentov v 478. členu za člane Sveta ter v 484. členu za direktorja Agencije.

Najpomembnejše naloge, ki jih ima Agencija po zakonu, so naloge nadzora. Agencija mora opravljati nadzor nad izvajanjem javne ponudbe na primarnem trgu, nadzor na sekundarnem trgu nad poslovanjem pooblaščenih udeležencev trga ter nad poslovanjem borze, organizacij s področja infrastrukture ter pri trgovanju na podlagi notranjih informacij.

2.3.2 Položaj Ljubljanske borze na trgu

Jugoslovanska borza vrednostnih papirjev je bila ustanovljena v Ljubljani 26. 12. 1989. Poslovati je začela v razmerah družbene lastnine, nerazvitega finančnega trga, nedodelane finančne zakonodaje in seveda ob pomanjkanju ustreznih strokovnih kadrov. Po razpadu nekdanje Jugoslavije in nastanku samostojne slovenske države pa je borza spremenila ime, postala je Ljubljanska borza vrednostnih papirjev.

Na borzi je 12. 1. 1995 steklo elektronsko trgovanje prek »borzno informacijskega sistema«. Takratni direktor Draško Veselinovič je takrat dejal: »Ljubljanska borza je s svojim tehnološkim in tehničnem razvojem na ravni najbolj razvitih borz v svetu in je pripravljena na večje število tako ali drugače prihajajočih (pravih) vrednostnih papirjev na trg« (Štravs et al., 1995, str. 56).

Kot navajajo Štravs et al. (1995) so z uveljavitvijo Zakona o trgu vrednostnih papirjev največje posledice občutile borznoposredniške družbe, ki so pomemben člen v delovanju borze. Razmere za njihovo delovanje so se bistveno zaostrile tako v finančnem (ustanovitveni kapital, jamstveni sklad itd.) kot tudi v organizacijsko-kadrovskem pogledu. Prav zaradi tega se je članstvo na Ljubljanski borzi precej skrčilo.

Ljubljanska borza je glede na način in potek trgovanja organizirana po vzoru drugih svetovnih borz vrednostnih papirjev in se od njih skoraj ne razlikuje. Glede njene organizacije in načel delovanja pa je v nekaterih segmentih bolj podobna anglosaškemu, v

[3] glej 486. člen ZTFI
[4] glej 481. člen ZTFI

nekaterih primerih pa kontinentalnemu tipu borz. Oba tipa borze bom v zadnjem delu diplomskega dela bolj podrobno predstavila.

Ljubljanska borza vrednostnih papirjev je v primerjavi z drugimi borzami, glede organizacije in poteka trgovanja, še najbližje Züriški borzi, kjer trgovanje poteka po sistemu prostega izklicevanja (open outcry). Ljubljanska borza vrednostnih papirjev ima svojo pravno materijo razdeljeno predvsem v **Statutu borze**, ki ureja organizacijskopravna vprašanja delovanja borze, in v **Pravilih borze**, ki urejajo in določajo pravna razmerja med borzo, njenimi člani, borznimi posredniki in izdajatelji vrednostnih papirjev, sprejetimi v borzno poslovanje (Čas in Jamnik, 2000, str. 60).
Več o Ljubljanski borzi bom predstavila v nadaljevanju, in sicer v 3. poglavju.

2.3.3 Borznoposredniške družbe

Zakon o trgu finančnih instrumentov določa, da je borznoposredniška družba investicijsko podjetje s sedežem v Republiki Sloveniji, ki ni banka, in je pridobilo dovoljenje Agencije za opravljanje investicijskih storitev in poslov[5].

Zakon o trgu finančnih instrumentov v 149. členu pravi, da je borznoposredniška družba lahko organizirana kot delniška družba ali kot družba z omejeno odgovornostjo.

Seznam dejavnosti borznoposredniških družb je natančno predpisan. Za opravljanje vsake izmed njih je predpisan tudi potreben kapital. Po Zakonu o trgu finančnih instrumentov znaša najnižji znesek osnovnega kapitala borznoposredniške družbe 125.000 EUR, če ni v posebnih pravilih[6] določeno drugače.

Borznoposredniške družbe se med seboj razlikujejo po dejavnosti, ki jo opravljajo, in tudi po kakovosti in ceni, ki jo ponujajo svojim strankam.

Dejavnosti, ki jih opravljajo, so (Štravs et al., 1995, str. 90):

- posli posredovanja[7], trgovanja[8] in posebnega borznega trgovanja[9]

- upravljanje finančnega premoženja strank

- organiziranje, priprava in izvedba na novo izdanih vrednostnih papirjev za nadaljnjo prodajo le-teh javnosti (vpis primarne izdaje)

---

[5] glej drugi odstavek 11. člena ZTFI
[6] 253. člen ZTFI
[7] pri teh poslih gre za nakup ali prodajo za tuji račun
[8] pri teh poslih gre za nakup in prodajo za svoj račun
[9] pri teh poslih gre za nakup in prodajo za svoj račun po predhodnem dogovoru z borzo

- svetovanje strankam pri izdaji in nakupu oziroma prodaji vrednostnih papirjev (investicijsko svetovanje)

- opravljanje storitev pri hranjenju vrednostnih papirjev strank, shranjenih v klirinško-depotni družbi, in hramba vrednostnih papirjev, ki niso bili javno ponujeni (zasebni)

Za opravljanje katerekoli dejavnosti mora biti družba kadrovsko, tehnično in organizacijsko usposobljena. To preverja Agencija za trg vrednostnih papirjev.

Štravs et al. (1995) pa še navajajo glede izbire borznoposredniške družbe, da je iskanje primerne borznoposredniške družbe podobno iskanju osebnega zdravnika. Pravijo, da so strokovnost, osebnost in ugled pomembne lastnosti obojih. Izbira borznoposredniške družbe največkrat temelji na priporočilu koga drugega. Pri izbiri pa je potrebno upoštevati dostopnost poslovalnic, kakovost analitske službe, kakovost svetovanja in drugih storitev družbe, investicijsko usmerjenost družbe (tvegane, netvegane naložbe), višino provizije in seveda osebnostne lastnosti borznega posrednika.

Borznoposredniška družba mora vedno razpolagati z zadostnim kapitalom glede na obseg in vrste investicijskih storitev ter poslov, ki jih opravlja, in tveganja, ki jim je izpostavljena pri opravljanju teh storitev in poslov. Osnovni kapital borznoposredniške družbe ne sme biti nikoli manjši od 730.000 EUR[10].

2.3.4 Banka Slovenije

Banka Slovenije je centralna banka Republike Slovenije. Ustanovljena je bila s sprejetjem Zakona o Banki Slovenije (ZBS-1). Je pravna oseba javnega prava, ki samostojno razpolaga z lastnim premoženjem. Banka Slovenije je v izključni državni lasti s finančno in upravljalsko avtonomijo (1. člen ZBS-1). Sedež Banke Slovenije je v Ljubljani. Temeljni cilj Banke Slovenije je stabilnost cen. Banka Slovenije ter člani njenih organov odločanja so neodvisni in pri opravljanju svojih nalog po ZBS-1 niso vezani na sklepe, stališča in navodila državnih ali katerihkoli organov, niti se ne smejo nanje obračati po navodila ali usmeritve.
Od uvedbe evra 1. januarja 2007 Banka Slovenije pri uresničevanju svojih nalog v celoti upošteva določila Statuta Evropskega sistema centralnih bank (ESCB) in Evropske centralne banke (ECB).

Od uvedbe evra Banka Slovenije kot članica Evrosistema skladno s Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti in prej omenjenim statutom opravlja naslednje naloge (www.bsi.si, 2010):

- izvaja skupno denarno politiko

[10] razen v primeru iz 153. člen ZTFI

- soupravlja uradne devizne rezerve držav članic skladno s Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti in
- podpira nemoteno delovanje plačilnih sistemov

Banka Slovenije opravlja tudi vse druge naloge po Zakonu o Banki Slovenije[11]:

- oblikuje in uresničuje denarno politiko
- oblikuje in uresničuje denarni nadzor
- je odgovorna za splošno likvidnost bančnega sistema
- sodeluje pri transakcijah na deviznih in finančnih trgih
- sprejema v depozit sredstva bank in hranilnic
- odpira račune bankam in hranilnicam
- ureja plačilne sisteme

Organa Banke Slovenije sta guverner Banke Slovenije in Svet Banke Slovenije. Guvernerja Banke Slovenije imenuje Državni zbor RS za dobo pet let na predlog predsednika Republike Slovenije, z možnostjo ponovnega imenovanja.

Svet Banke Slovenija sestavlja 5 članov, in sicer so to guverner, ki je tudi predsednik Sveta Banke Slovenije, ter štirje viceguvernerji. Viceguvernerje pa prav tako kot guvernerja imenuje Državni zbor Republike Slovenije za šest let na predlog predsednika Republike Slovenije in so prav tako lahko ponovno imenovani.

Pristojnosti guvernerja Banke Slovenije so[12]:

- vodi poslovanje in organizira delo ter zastopa Banko Slovenije
- izvršuje odločitve Sveta Banke Slovenije in izdaja posamične in splošne akte Banke Slovenije, ki niso v pristojnosti Sveta Banke Slovenije
- izdaja navodila za izvajanje sklepov Sveta Banke Slovenije

Pristojnosti Sveta Banke Slovenije so[13]:

- odloča o zadevah, ki so na podlagi tega ali drugih zakonov v pristojnosti Banke Slovenije
- odloča o zadevah iz svojega delovnega področja na sejah
- sprejme poslovnik o svojem delu
- odločitev Sveta Banke Slovenije je sprejeta, če zanjo glasujejo vsaj trije člani

[11] 11. člen ZBS-1
[12] 29. člen ZBS-1
[13] 31. člen ZBS-1

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev imajo banke pomembno vlogo, saj imajo zaradi močne kapitalske osnove velik vpliv na borzno dogajanje. V ZDA in Veliki Britaniji v nasprotju s slovenskim trgom vrednostnih papirjev banke ne morejo biti članice borz.

Njihova vloga na trgu kapitala in denarja ni strogo ločena, zato so naše banke univerzalne. Opravljajo posredniške posle za manjše vlagatelje prek svojih pooblaščenih borznih posrednikov in druge borznoposredniške dejavnosti. Nekatere so se specializirale za pripravo projektov novih izdaj vrednostnih papirjev, in sicer od izdaje do kotacije na borzi. Nastopajo tudi v vlogi poroka za občinske in druge obveznice (Štravs et al., 1995, str. 90).

2.3.5 Centralna klirinško depotna družba

Zakon o trgu finančnih instrumentov določa[14], da je Centralna klirinško depotna družba delniška družba, ki vodi centralni register. Zakon torej daje klirinško depotnim družbam poseben položaj. Te morajo biti organizirane kot delniške družbe.

Prek njih se ugotavlja in poravnava sklenjene posle in v njih se opravlja zbirna hramba vrednostnih papirjev. Klirinško depotna družba opravlja te posle le za člane borze, za določene sklade in za osebe, ki jih določi Agencija. Zakon o trgu vrednostnih papirjev določa, da vrste članstev in pogoje za sprejem v posamezno vrsto članstev določi klirinško depotna družba v pravilih poslovanja[15]. Če oseba izpolnjuje pogoje, določene v pravilih poslovanja, jo mora klirinško depotna družba sprejeti za člana.

Tudi delničarji klirinško depotne družbe so limitirani podobno kot pri borzi in so lahko borznoposredniške hiše in banke s sedežem v Sloveniji. Posamezni delničar z izjemo Banke Slovenije in Republike Slovenije ima lahko le do 10 odstotkov delnic klirinško depotne družbe[16].

Delnice so prav tako enako določene kot pri borzi. Družba izda le navadne imenske delnice istega razreda, ki morajo biti v nematerializirani obliki.

Najnižji znesek osnovnega kapitala Centralne klirinško depotne družbe je 125.000 evrov (408. člen ZBan-1).

2.4 SVETOVNI TRG KAPITALA

V svetu so bolj poznane štiri borze:

- Newyorška borza

[14] drugi odstavek 17. člena ZTFI
[15] 265. člen ZTVP-1
[16] to določa tudi ZTVP-1 v 1. in 2. odstavku 261. člena

- Frankfurtska borza
- Züriška borza
- Dunajska borza

V nadaljevanju bom na kratko predstavila vsako izmed teh borz.

2.4.1 Newyorška borza vrednostnih papirjev

Newyorška borza je borza velemesta New York. V ZDA predstavlja največjo in najpomembnejšo borzno hišo po dolarskem prometu ter drugo največjo po številu vključenih podjetij. Največji razcvet je borza doživela po prvi svetovni vojni.

Temeljni namen borze je, da ureja trgovanje in omogoča, da nakupi in prodaje potekajo nemoteno. Borza mora tako zagotoviti zgradbo, komunikacijske naprave, naprave za prikazovanje opravljenih prodaj itd. Borza kot sama ne sodeluje pri prodajah oziroma nakupih vrednostnih papirjev, ampak to opravljajo »brokerji« in »dealerji«[17].

Newyorška borza spada pod sklop anglosaških borz vrednostnih papirjev. Pri izvrševanju borznih transakcij opravljajo glavno nalogo posebni nebančni posredniki, pri čemer v Evropi to nalogo opravljajo banke. Tako na Newyorški borzi to nalogo opravljajo » dealerji« in »brokerji«, ki se ukvarjajo z dolgoročnimi vrednostnimi papirji.

»Broker« in »dealer« se med seboj razlikujeta. Kot navaja Rotar (1995), »dealer« kupuje in prodaja na svoj riziko in na svoj račun, in sicer z namenom, da bi pokril stroške svojega poslovanja in seveda dosegel določen dobiček, ki bi izhajal iz razlike med prodajno in nakupno ceno. Nadaljnje Rotar navaja, da je naloga »brokerja«, da posreduje nakupe in prodaja za druge, torej le povezuje različne stranke, ne deluje pa na svoj račun.

Pravico do trgovanja na Newyorški borzi si lahko član pridobi na dva načina. In sicer tako, da postane lastnik »sedeža« na borzi ali pa na podlagi plačila letne pristojbine. Na Newyorški borzi se lahko trguje, torej izvršuje naročila od 9.30 do 16.00, ko se borza zapre. Seveda pa imajo borzniki tudi proste dneve, in sicer so leta 1885 poleg praznikov uvedli še t. i. spominske dneve, ob katerih borza ne posluje[18].

Na koncu bi omenila še dva najpomembnejša borzna indeksa v ZDA. In sicer Dow Jones, ki je verjetno najbolj poznan ter Standard & Poor's 500. Dow Jones prikazuje nihanje tečajev trideset najvažnejših industrijskih delnic v Ameriki, pogosto pa se na njegovi podlagi ocenjuje splošen položaj in možnosti za razvoj ameriškega gospodarstva. Standard & Poor's pa je borzni indeks, ki vsebuje delnice 500 največjih ameriških podjetij.

---

[17] pri nas se je tako za prvega kot za drugega uporabil izraz borzni posrednik

[18] novo leto, zahvalni dan, dan neodvisnosti, božič, rojstni dan Georgea Washingtona – 22. februar, veliki petek, dan volitev ZDA

2.4.2 Frankfurtska borza vrednostnih papirjev

Frankfurtska borza je največja borza v Nemčiji in najpomembnejša borza kontinentalnega dela Evrope. Člani njene borze postanejo osebe, ki so na borzo sprejete. To lahko postanejo le posredno preko članstva institucije, pri kateri so zaposlene.

Ko so vrednostni papirji sprejeti na borzo, se z njimi lahko začne trgovati. Na Frankfurtski borzi odloča organ, ki se imenuje Sprejemno mesto. Sestavljen je iz 24 članov, ki odločajo o tem, s katerimi vrednostnimi papirji se bo na borzi trgovalo.

Na Frankfurtski borzi se za vsak vrednostni papir določa enotni tečaj za določen dan. Določanje enotnega tečaja se začne ob 12.00 in traja, odvisno od količine naročil, različno dolgo časa, vendar po navadi ne dlje kot pol ure. Tečaji vrednostnih papirjev, ki kotirajo na borzi, se objavljajo v borznem časopisu, ki ga dnevno izdaja posredniška zbornica, in pa seveda v vseh pomembnejših nemških časopisih (Rotar, 1995, str. 110–112). Vodilni nemški delniški indeks je DAX, ki spada v vrsto indeksov z ozko bazo, saj vključuje le 30 delnic, ki kotirajo na frankfurtski borzi.

2.4.3 Züriška borza vrednostnih papirjev

Švicarska borza je bila ustanovljena leta 1850, delovati pa je začela leta 1855 v Zürichu. Ko se je pri nas ustanavljala Ljubljanska borza, je bil trg kapitala v Švici odvisen predvsem od bank, ki so bile članice posamezne borze. Züriška borza je pravna oseba zasebnega prava, kjer članstvo ni omejeno in se lahko kadarkoli poveča ali zmanjša.

Predstavniki bank članic sklepajo posle med seboj neposredno, brez kakršnihkoli posrednikov. Trgovanje poteka vsak delavnik od 10.15 do 15.00, po potrebi pa se lahko tud skrajša oziroma podaljša.

Najpomembnejši indeks v Švici je SPI, ki se izračunava ves čas borznega sestanka, in sicer vsake 3 minute.

2.4.4 Dunajska borza vrednostnih papirjev

Dunajska borza je edina borza vrednostnih papirjev v Avstriji in hkrati edina splošna blagovna borza ter spada med najstarejše svetovne borze. Borzo nadzirata avstrijska agencija za trg vrednostnih papirjev in ministrstvo za finance.

Avstrijski borzni zakon določa, da lahko član Dunajske borze postane samo tisti, ki je pooblaščen za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji, poslov komisije vrednostnih papirjev, posebnih poslov izdaje vrednostnih papirjev ter poslov oz. dejavnosti prostih posrednikov.

Trgovanje na borzi poteka prek borznih posrednikov, prek računalniškega trgovalnega sistema, prek avkcij, prek market-markerjev in prek specialistov oziroma kot kombinacija navedenih načinov (Čaš in Jamnik, 2000, str. 29).

Čaš in Jamnik (2000) navajata tudi pomembnejše projekte Dunajske borze, med katerimi sta izpostavila skupni projekt Dunajske borze in Deutsche Börse AG. Ta projekt se posredno nanaša tudi na slovenski trg kapitala in na delovanje Ljubljanske borze, ki pa želi pod imenom NEWEX združiti trgovanje z najlikvidnejšimi delnicami srednje in vzhodnoevropskih držav.

2.4.5 Svetovne borze

Skozi stoletja sta se v svetu izoblikovala dva tipa organiziranosti in poslovanja borz vrednostnih papirjev. To sta anglosaški ter kontinentalni tip. Pri anglosaškem tipu je vodilni model ameriški, pri kontinentalnem pa nemški model. V svetu pa se danes pojavljajo tudi kombinacije najučinkovitejših elementov anglosaškega in kontinentalnega modela. Tak primer kombinacije obeh modelov je tudi Ljubljanska borza vrednostnih papirjev.

Največ razlik med posameznimi tipi borz obstaja pri članstvu, organih, vrstah transakcij, vrstah naročil, vrstah tržnih segmentov ter določanja cen.

Na splošno lahko ugotovimo, da se oba tipa borz v svetu, tako anglosaški kot kontinentalni, med sabo zelo razlikujeta. Obstajajo pa tudi določeni trendi zbliževanja obeh tipov. Tak primer je Švica.

2.4.5.1 Anglosaška borza vrednostnih papirjev

Anglosaška borza vrednostnih papirjev je izrazito podjetniško usmerjena. S splošno temeljno zakonodajo država ureja njihovo delovanje. Nadzira jo vladna agencija ali komisija za vrednostne papirje, kot jo navadno imenujejo. Borze so v glavnem delniške družbe, ki se regulirajo same, kajti ustanovitelji anglosaških borz niso posebej omenjeni. Na področju gospodarstva in financ imajo v anglosaških borzah glavno vlogo nebančni finančni posredniki, ker je komercialnim bankam v večini primerov trgovanje s komercialnimi vrednostnimi papirji prepovedano.

Organi borz v anglosaškem tipu so veliko bolj specializirani in razvejani kot pri kontinentalnem tipu, čeprav v osnovi pokrivajo enako dejavnost. Vodstvene organe v anglosaškem tipu sestavljajo največji delničarji borze. Generalni direktor je hkrati tudi predsednik upravnega odbora borze. Zelo pomembno pa je članstvo. Člani so pravzaprav lahko vsi, ki izpolnjujejo določene borzne pogoje (kapital, sedež, izpit, registracija), bankam pa je članstvo prepovedano. Članstvo je dovoljeno tudi fizičnim osebam, vendar le pod pogojem, da izpolnjujejo določene pogoje oziroma zagotovijo določeno varščino,

garancijo. Število članov pa je po navadi omejeno in narašča v skladu z naraščanjem prometa in potreb (npr. število kotiranih vrednostnih papirjev).

Naročila v anglosaškem tipu borz so dosti bolj tržno usmerjena, bližje so strankam – naročnikom, prav tako pa je njihovo število bistveno večje.

Glede tržnih segmentov na anglosaški borzi velja, da večina anglosaških borz nima posebnih segmentov poslovanja (posamezni vrednostni papir kotira ali ne).

Pri določanju cen v anglosaškem svetu ne poznajo enotnega tečaja, ki se oblikuje ob določeni uri na borzi in ki je namenjen vsem tako imenovanim »malim naročilom« do naslednjega »trdnega tečaja«, ki se oblikuje spet naslednji dan ob isti uri.

2.4.5.2 Kontinentalna borza vrednostnih papirjev

Po načinu organiziranja in poslovanja je ta tip borze dosti bolj zakonsko urejen in zaradi tega tudi bolj tog (manj tržno usmerjen). Prav zaradi tega pri teh borzah obstaja težnja po »amerikanizaciji«, zato se kontinentalne borze preusmerjajo v anglosaške borze.

Borze so javne ustanove, ustanovljene in urejene prek državnih gospodarskih zbornic, uslužbence borze plačuje država. Na področju gospodarstva in financ imajo glavno vlogo banke, ki so večinoma tudi članice borze. Kontinentalni tip vključuje vodstveno sestavo po določenem ključu, po navadi so to največje banke v državi.

Kar se tiče članstva, so v kontinentalnem tipu prav banke glavni člani borz, čeprav je res, da imajo tudi uradni in neuradni posredniki članske karte. Prav tako kot pri anglosaškem tipu borz je tudi pri kontinentalnem tipu članstvo dovoljeno tudi fizičnim osebam pod določenimi pogoji. Tudi tukaj pa je število članov po navadi omejeno in narašča v skladu z naraščanjem prometa in potreb.

Ko je govora o tržnih segmentih, sem pri anglosaških borzah omenila, da večina anglosaških borz nima posebnih segmentov poslovanja, medtem ko večina kontinentalnih borz le-te ima, pri čemer se pogoji za poslovanje v posameznih segmentih precej razlikujejo.

Izjema v kontinentalnem načinu poslovanja (članstvo, določanje cene vrednostnih papirjev) so švicarske borze, kar pa ne velja za druge pomembne elemente borz (organi, vrste transakcij, vrste naročil, vrste tržnih segmentov). Če bi se švicarske borze osamosvojile patronata zbornice, bi verjetno postale popolnoma anglosaški tip borz, kar pa je malo verjetno, ker zbornica poskrbi za plačilo določene provizije od vsake opravljene transakcije v Švici na borzi ali zunaj borze borzni upravi (Veselinovič et al., 1995, str. 92).

3 BORZA

3.1 OPREDELITEV BORZE

Borzo bi lahko opredelili na več načinov, zato se tudi definicije med seboj precej razlikujejo. Vsak pravni teoretik si pojem »borze« razlaga drugače, po slovenski zakonodaji, torej Zakonu o finančnih instrumentih, pa je opredelitev borze samo ena.

Če pogledamo slovensko zakonodajo, stari Zakon o trgu vrednostnih papirjev definira borzo vrednostnih papirjev kot delniško družbo, ki pridobi dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za organiziranje trgovanja[19], po novem Zakonu o trgu finančnih instrumentov pa je borza upravljavec borznega trga, ki je pridobila dovoljenje Agencije za upravljanje tega trga (drugi odstavek 15. člen ZTFI).

Po statutu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pa je borza delniška družba, ustanovljena za zagotavljanje pogojev, ki so potrebni za povezovanje ponudbe in povpraševanja po vrednostnih papirjih in za trgovanje z drugimi finančnimi instrumenti oziroma za organizirano, pregledno, likvidno in učinkovito poslovanje z vrednostnimi papirji in drugimi finančnimi instrumenti, v skladu z zakonom in drugimi predpisi (1. člen statuta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, d. d.).

Če pa pogledamo svetovne zakonodaje, so definicije borze naslednje.

Nemški zakon (Wertpapierhandelsgesetz) definira borzo vrednostnih papirjev kot borzo, na kateri se trguje z vrednostnimi papirji in izvedenimi finančnimi instrumenti–derivati. Po **avstrijskem** zakonu (Börsengesetz) je borza vrednostnih papirjev borza, na kateri se trguje z vrednostnimi papirji, tujimi plačilnimi sredstvi, plemenitimi kovinami, opcijami in finančnimi terminskimi pogodbami ter na kateri se opravljajo tudi pomožne aktivnosti, ki so povezane z osnovno dejavnostjo. **Švicarski** zakon (Börsengesetz) definira borzo kot ustanovo za trgovanje z vrednostnimi papirji, namenjeno izmenjavi sočasnih ponudb med več trgovci z vrednostnimi papirji in sklepanju pogodb. **Ameriška** definicija borze v Securities Exchange Act pravi, da je borza organizacija, združenje ali skupina oseb, bodisi registrirana ali neregistrirana, ki ustvarja, vzdržuje ali zagotavlja trg oziroma sredstva za povezovanje kupcev in prodajalcev vrednostnih papirjev ali za drugo opravljanje nalog, ki se nanašajo na vrednostne papirje (Čaš in Jamnik, 2000, str. 21).

V nadaljevanju bi rada predstavila še nekaj definicij pojma »borze«, ki jih definirajo slovenski pravni teoretiki.

[19] tako določa 216. člen ZTVP-1

»Borza vrednostnih papirjev je kraj menjave oziroma organiziran trg, kjer se srečujeta ponudba in povpraševanje po vrednostnih papirjih – torej kupci in prodajalci vrednostnih papirjev – oziroma se trguje z vrednostnimi papirji za določeno ceno, ki se imenuje tečaj« (Svilan, 1990, str. 123). Pretnar definira borzo kot »tržišče za blago, denar in vrednostne papirje, na katerem se sklepajo posli ob sodelovanju in pod nadzorstvom pooblaščenih posrednikov, pri čemer se blago prodaja po tipu, vzorcih in po uzancah« (Pretnar, 1953, str. 63). Borza je osrednje mesto, kjer se na organiziran način stekata ponudba in povpraševanje po določenem standardiziranem blagu (Štravs et al., 1995, str. 14).

3.2 USTANOVITEV BORZE

Prva borza na Slovenskem je bila ustanovljena leta 1924 v Ljubljani. Prvi poslovni prostori so bili v današnji filharmoniji. Glavni pobudnik in predsednik borze je bil Dragotin Hribar. Na borzi so trgovali z blagom, vrednostnimi papirji in devizami. Na začetku se je na področju vrednostnih papirjev trgovalo s 27 papirji, večinoma državnimi. Največ prometa je pa bilo na začetku ustvarjenega v trgovanju z blagom, kasneje pa je devizni promet postal prevladujoč. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev pa je bila ustanovljena 26. decembra 1989.

Ustanovitev borze kot organizatorja trga ureja Zakon o trgu vrednostnih papirjev v 13. poglavju. Borza se ustanovi kot delniška družba, zato zanjo veljajo predpisi Zakona o gospodarskih družbah. Več o sami ustanovitvi bom predstavila v nadaljevanju.

Zakon o gospodarskih družbah določa vsebino statuta. Statut, ki je v obliki notarskega zapisa, mora določati[20]:

- ime, priimek in prebivališče ali firmo in sedež vsakega ustanovitelja

1. Argonos, BPH, d. o. o., Puharjeva 2, 1000 Ljubljana
2. ALTA Invest, d. d., Železna cesta 18, 1000 Ljubljana
3. Certius BPH, d. o. o., Šmartinska cesta 152, 1000 Ljubljana
4. GBD BPD, d. d., Koroška cesta 5, 4000 Kranj
5. Ilirika borznoposredniška hiša, d. d., Slovenska cesta 54a, 1000 Ljubljana
6. Moja delnica BPH, d. d., Dunajska cesta 20, p. p. 3535, 1001 Ljubljana
7. Perspektiva, d. d., borznoposredniška družba, WTC, Dunajska 156, 1000 Ljubljana
8. PFCI, d. o. o., Pristaniška ulica 12, 6000 Koper
9. Abanka Vipa, d. d., Slovenska cesta 58, 1517 Ljubljana
10. Banka Koper, d. d., Pristaniška ulica 14, 6502 Koper
11. BKS Bank AG, Bančna podružnica, Dunajska cesta 161, 1102 Ljubljana
12. Deželna banka Slovenije, d. d., Kolodvorska 9, 1000 Ljubljana
13. Factor Banka, d. d., Tivolska cesta 48, 1000 Ljubljana
14. Gorenjska banka, d. d., Bleiweisova 1, 4000 Kranj

[20] 183. člen ZGD-1

15. Hypo Alpe – Adria – Bank, d. d., Dunajska cesta 117, 1000 Ljubljana
16. KD Banka, d. d., Neubergerjeva 30, 1000 Ljubljana
17. Nova KBM, d. d., Ulica Vita Kraigherja 4, 2505 Maribor
18. Nova Ljubljanska banka, d. d., Trg republike 2, 1000 Ljubljana
19. Probanka, d. d., Trg Leona Štuklja 12, 2000 Maribor
20. Raiffeisen Banka, d. d., Zagrebška cesta 76, 2000 Maribor
21. SKB banka, d. d., Ajdovščina 4, 1513 Ljubljana
22. UniCredit Banka Slovenija, d. d., Šmartinska cesta 140, 1000 Ljubljana
23. ecetra European e-Finance AG, Mariahilfer Strasse 121b, A – 1060 Dunaj

- firmo in sedež družbe

V primeru Ljubljanske borze je navedeno ime podjetja, torej **Ljubljanska borza, d. d., Ljubljana,** in sedež družbe, **Slovenska cesta 56, Ljubljana**

- znesek osnovnega kapitala

Znesek osnovnega kapitala v *Ljubljanski borzi* znaša **1.400.893,01 EUR.**

- če ima družba kosovne delnice: število delnic, če je več razredov delnic, tudi razred delnic in število delnic, ki se izdajo v posameznem razredu

Ljubljanska borza ima **33.571** navadnih kosovnih delnic istega razreda, ki se glasijo na ime.

- ali se delnice glasijo na prinosnika ali na ime

Delnice *Ljubljanske borze* se glasijo na **ime**.

- sistem upravljanja (enotirni ali dvotirni)

Upravljanje v *Ljubljanski borzi* deluje po **dvotirnem sistemu**, po katerem družbo vodi uprava, njeno delovanje pa nadzoruje nadzorni svet.

- število članov organov vodenja ali nadzora ali akt, v katerem se to odloči

Uprava *Ljubljanske borze* ima **2 člana**, in sicer predsednika uprave ter člana uprave, nadzorni svet pa sestavlja **6 članov**.

- mandatno dobo članov organov vodenja ali nadzora

Mandat članov uprave v *Ljubljanski borzi* traja **5 let**, z možnostjo ponovnega imenovanja, mandat članov nadzornega sveta pa **4 leta**.

- čas trajanja družbe, če je ustanovljena za določen čas

Ljubljanska borza je ustanovljena za **nedoločen čas**.

- način prenehanja družbe

Ljubljanska borza preneha pod **pogoji**, določenimi z **zakonom** in s **statutom Ljubljanske borze.**

3.2.1 Osnovni kapital

Pri delniški družbi je potrebno poleg premoženja družbe omeniti tudi pojem osnovnega kapitala. Potrebno je ločiti med premoženjem in osnovnim kapitalom. Delniška družba je pravna lastnica družbenega premoženja, odgovarja z vsem svojim premoženjem (drugi odstavek 168. člena ZGD-1). Vsaka kapitalska družba ima svoj začetni oziroma osnovni kapital. Bistvo kapitalskih družb pa je v tem, da je prav ta začetni kapital nosilec eksistence družbe. Pravno bistvo delniškega osnovnega kapitala je še v tem, da je v celoti razdeljen na delnice (prvi odstavek 168. člena). Delnice, na katere je razdeljen osnovni kapital, so lahko oblikovane kot delnice z nominalnim zneskom ali kot kosovne delnice (prvi odstavek 172. člena ZGD-1). Obe obliki hkrati nista mogoči, zato lahko družba izbere samo eno od obeh oblik. Ker je borza organizirana kot delniška družba, ima ravno tako kot delniška družba svoj osnovni kapital razdeljen na delnice, ki pa morajo biti izdane v nematerializirani obliki.

Osnovni kapital, opredeljen v statutu družbe in registriran v sodnem registru, se mora glasiti na zneske, izražene v evrih (170. člen ZGD-1). Osnovni kapital se ne more izražati v tujih valutah. Najnižji znesek osnovnega kapitala je v Zakonu o gospodarskih družbah za delniško družbo določen na 25.000 EUR, Zakon o trgu finančnih instrumentov[21] določa najnižji osnovni kapital borze 50.000 EUR, v primeru Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pa znaša osnovni kapital 1.400.893,01 EUR. Osnovni kapital je v Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev razdeljen na 33.571 navadnih kosovnih delnic istega razreda, ki se glasijo na ime. Osnovni kapital se lahko vsako poslovno leto povečuje glede na število novih članov borze in dosego enakomernega lastništva delnic borze, nikoli pa se ne sme zmanjšati pod predpisani najnižji znesek.

Delnice borze dajejo imetnikom v skladu z zakonom in s statutom naslednje pravice[22]:

- pravica do udeležbe pri upravljanju družbe
- pravica do dividende
- pravica do prednostnega nakupa sorazmernega dela delnic ob povečanju osnovnega kapitala družbe
- pravica do ustreznega dela premoženja po likvidaciji ali stečaju družbe

Čeprav je delniški kapital samo računska konstanta, zakon skrbi za to, da osnovni kapital ne slabi, temveč da se, če je le mogoče, zavaruje tudi v prihodnje, tako da ni odvisen samo od uspeha rednega poslovanja družbe. V ta namen se zahteva formiranje posebnih rezervnih skladov. Rezerve imajo poleg funkcije rezerve osnovnega kapitala tudi nalogo

[21] 317. člen ZTFI
[22] Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev

izravnave letnih dividend in zagotovitve sredstev za določene prihodnje finančne potrebe družbe bodisi za razširitev podjetja bodisi za zagotovitev standarda zaposlenim in uslužbencem (Ivanjko et al., 2009, str. 470).

Osnovna delitev rezerv je delitev na kapitalske rezerve ter rezerve iz dobička. Bistvena razlika med kapitalskimi rezervami in rezervami iz dobička je v tem, da se kapitalske rezerve lahko oblikujejo le iz dodatnih vplačil družbenikov ali tretjih oseb v kapital ali kot rezultat nominalnega zmanjšanja osnovnega kapitala, rezerve iz dobička pa se lahko oblikujejo samo iz zneskov čistega dobička poslovnega leta in prenesenega dobička (drugi odstavek 64. člena ZGD-1).

Na Ljubljanski borzi se celotni kapital razčlenjuje na osnovni kapital, vplačani presežek kapitala, zneske iz poenostavljenega zmanjšanja osnovnega kapitala, presežek iz prevrednotenja kapitala, rezerve, čisti poslovni izid poslovnega leta, presežek iz prevrednotenja in popravek vrednosti iz presežkov iz prevrednotenja ter prenos iz presežka iz prevrednotenja.

Slika 1: Kapital Ljubljanske borze vrednostnih papirjev

3.6.7.8 Kapital 2.799.384,45 €

v €	31.12.2009	31.12.2008
Vpoklicani kapital	1.400.893,01	1.400.893,01
Kapitalske rezerve:	462.775,02	462.775,02
- vplačila nad nabavno vrednostjo pri odtujtvi lastnih delnic	142,74	142,74
- zneski iz poenostavljenega zmanjšanja osnovnega kapitala	364.569,77	364.569,77
- splošni prevrednotovalni popravek kapitala	98.062,51	98.062,51
Rezerve iz dobička:	696.316,67	609.397,11
- zakonske rezerve	609.397,11	609.397,11
- druge rezerve iz dobička	86.919,56	0
Presežek iz prevrednotenja:	239.399,75	251.157,89
- presežek iz prevrednotenja zgradb	297.559,08	305.901,08
- presežek iz prevrednotenja kratkoročnih finančnih naložb	1.690,62	8.253,73
- popravek vred. presežkov iz prevred. za odloženi davek	59.849,95	62.996,92
Preneseni čisti poslovni izid	0	0
Čisti poslovni izid obračunskega obdobja	0	343.361,76
Prenos iz presežka iz prevrednotenja	0	6.506,76
Skupaj	**2.799.384,45**	**3.074.091,55**

Vir: Letno poročilo Ljubljanske borze za leto 2009

3.2.2 Ustanovitelji

Zakon o gospodarskih družbah pravi, da lahko delniško družbo ustanovi ena ali več fizičnih ali pravnih oseb, ki sprejmejo statut (169. člen ZGD-1). Ustanovitelji so tudi delničarji, in sicer tisti, ki so ustanovili družbo, torej so sprejeli in podpisali statut delniške družbe.

Pri delniški družbi poznamo dve vrsti ustanovitve, in sicer sočasno in postopno ustanovitev. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev je bila ustanovljena po postopni oziroma sukcesivni ustanovitvi. Ta je veliko bolj kompleksnejša od simultane oziroma sočasne. Postopek sukcesivne ustanovitve predstavlja negotovost tako za ustanovitelje kot tudi za kasnejše vpisnike. Bodočim podpisnikom mora biti vnaprej jasno, da z nakupom določenega števila delnic konkretnega razreda pridobijo določen »lastniški« interes v družbi. Pri sukcesivni ustanovitvi se delnice vpisujejo na podlagi oglasa z vabilom k javnemu vpisu delnic, imenovanega »prospekt«, katerega sestavo in objavo natančno določa Zakon o trgu finančnih instrumentov v 36. in 53. členu.

Ustanovitelji sprejmejo statut, objavijo prospekt, prevzamejo del delnic, druge delnice pa se vpisujejo na podlagi prospekta. Bistveno je, da ustanovitelji ne prevzamejo vseh delnic, vsekakor pa jih del morajo prevzeti. Druge delnice pa se vpisujejo na podlagi oglasa z vabilom k javnemu vpisu delnic, torej s prospektom.

Pri sukcesivni ustanovitvi sodeluje tudi banka, ki za ustanovitelje izdela tudi prospekt in tehnično sodeluje pri emisiji delnic. Zakon o gospodarskih družbah izrecno predpisuje, da se vpisovanje delnic in denarna vplačila zanje opravljajo samo pri bankah, pri katerih so vpisnikom na vpogled statut, poročila ustanoviteljev in revizorjev ter prospekt (208. člen ZGD-1).

Statut sprejmejo ustanovitelji sami in v njem opredelijo vsa vprašanja, ki jih zahteva zakon. Svoje delnice lahko ustanovitelji prevzamejo s statutom ali pa s posebnimi prevzemnimi listinami. Statut mora biti izdelan v obliki notarskega zapisa. Ustanovitelji sestavijo tudi ustanovitveno poročilo. Najpomembnejše sestavine v ustanovitvenem poročilu so okoliščine glede stvarnih vložkov in prevzemov delnic ter podatki o pridobivanju drugih ugodnosti s strani članov organov vodenja ali nadzora (Ivanjko et al., 2009, str. 567). Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je temeljni akt borze kot delniške družbe, ki ga je sprejela skupščina delničarjev borze.

3.2.3 Člani

Ker je Ljubljanska borza vrednostnih papirjev organizirana kot delniška družba, so njeni delničarji člani borze, ki jih v poslovanju zastopajo borzni posredniki. Članstvo na borzi pomeni pravico do posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev na borzi, zato člani Ljubljanske borze posredujejo na trgu kapitala med kupci in prodajalci vrednostnih papirjev. Po slovenski zakonodaji so člani borze banke, borznoposredniške družbe, investicijsko podjetje ter druge finančne institucije (358. člen ZTFI).

Čas in Jamnik (2000) navajata, da lahko član postane pooblaščeni udeleženec, ki je bodisi banka bodisi borznoposredniška družba in pridobi dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev oziroma Banke Slovenije. V nadaljevanju navajata tudi, da mora zahteva za sprejem v članstvo poleg izpisa iz sodnega registra vsebovati še računovodske izkaze zadnjega poslovnega obdobja, dokaz, da ima predlagatelj zahteve potreben osnovni kapital, ime oseb, ki so opravile izpit za borzne posrednike, in pooblastila, da bodo opravljale posle za novega člana. Prav tako se zahtevajo dokaz o zagotovljeni izpolnitvi borznih poslov prek KDD – Centralne klirinško depotne družbe, d. d., Ljubljana, odkup ustreznega števila delnic borze in izpolnitev tehničnih pogojev, ki jih določa borza in so vezani predvsem na možnost trgovanja prek borznega računalniškega sistema trgovanja BTS.

Zakon o trgu finančnih instrumentov ne omenja, ali je članstvo omejeno ali ne. Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev je bilo na dan 31. 12. 2009 25 članov. Trenutno število članov na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev, na dan 4. 8. 2010, pa je 23. 1.

novembra 2009 je bil v članstvo na Ljubljansko borzo sprejet prvi borzni član z oddaljenim dostopom, in sicer ecetra Central European e-Finance z Dunaja. Z novim članom bo prihodnje Ljubljanska borza pridobila povečano medregionalno zanimanje za slovenski borzni trg.

Borzni član z največ opravljenega prometa v letu 2009 je bila ProBanka, ki je opravila 14,5 % celotnega vrednostnega prometa, sledi Nova Ljubljanska banka z 12,6 % in Unicredit bank z 9,2 %. Celotna struktura prometa članov je nekoliko manj fragmentirana, prvih deset članov je skupaj opravilo 72,3 % celotnega vrednostnega prometa. Ob koncu leta 2009 je imela Ljubljanska borza 25 borznih članov, od tega 2 nova, in sicer ecetra Central European e-Finance AG in BKS Bank AG, bančna podružnica.

Tabela 1: Promet članov Ljubljanske borze v letu 2009

BORZNI ČLANI	PROMET	DELEŽ
PROBANKA	262.392.279	**14,50 %**
NOVA LJUBLJANSKA BANKA	227.528.154	**12,60 %**
UNICREDIT BANK	166.195.584	**9,20 %**
ABANKA VIPA	128.187.816	**7,10 %**
GBD GORENJSKA BORZNOPOSREDNIŠKA DRUŽBA	99.544.185	**5,50 %**
Ostali	924.194.245	**10 %**
Skupaj	**1.808.042.262**	**100 %**

Vir: Ljubljanska borza

Borzne člane ter posle, ki jih opravljajo, spremlja borza v skladu z Zakonom o trgu finančnih instrumentov in Pravili borze, z namenom odkrivanja kršitev Pravil in Navodil borze o trgovanju, neurejenih trgovalnih razmer ter ravnanj zlorabe trga. S spremljanjem borznega trgovanja ter s sooblikovanjem dovoljenih tržnih praks, katerim uspešno sledijo tudi borzni člani, borza pomembno prispeva k povečanju integritete ter zaupanja v organizirani trg vrednostnih papirjev. V letu 2009 je borza obravnavala skupno 70 zaznamkov in pregledov spremljanja trgovanja, v kateri je bil na podlagi izvedenih pregledov zoper borznega člana izrečen 1 ukrep.

Borzni člani morajo varovati poslovno skrivnost. Za poslovno skrivnost borze ali borznega člana se štejejo tisti podatki in listine, ki so z zakonom, statutom, pravili ali drugim splošnim aktom borze ali borznega člana oziroma njunih pooblaščenih oseb razglašeni za poslovno skrivnost in so tako pomembni, da bi z njihovo izdajo očitno nastale ali bi lahko nastale hujše škodljive posledice za borzo ali borznega člana. Za kršitve poslovne skrivnosti se šteje zlasti posredovanje podatkov, ki so poslovna skrivnost, nepooblaščeni osebi, omogočanje, da nepooblaščena oseba pride do takih podatkov, ravnanje, s katerim kdo skuša priti do podatkov, malomarno ravnanje s podatki s strani osebe, ki je dolžna varovati podatke itd.

3.3 ORGANI BORZE

Zakon o gospodarskih družbah v 253. členu glede izbire upravljanja pravi, da si lahko družba izbere dvotirni sistem upravljanja družbe z upravo in nadzornim svetom ali pa enotirni sistem upravljanja družbe z upravnim odborom. Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev deluje upravljanje po dvotirnem sistemu, po katerem družbo vodi uprava, njeno

delovanje pa nadzoruje nadzorni svet. Zakon o gospodarskih družbah ter Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev določata sestavo in število članov organov vodenja ali nadzora, kjer Zakon o gospodarskih družbah pravi, da organ vodenja ali nadzora sestavljajo najmanj trije člani, če zakon ne določa drugače[23]. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev ima upravljalske in nadzorne organe, ki so značilni za delniške družbe. Ti organi so **skupščina delničarjev**, **uprava** ter **nadzorni svet**. Poleg tega pa Zakon o gospodarskih družbah pravi še, da če ima organ vodenja oziroma nadzora več članov, se en član imenuje za predsednika (tretji odstavek 254. člena ZGD-1). Poleg upravljalskih in nadzornih organov ima Ljubljanska borza vrednostnih papirjev še posebne organe, značilne le za borze. Ti organi pa so svet borznih članov, svet izdajateljev ter borzna arbitraža, ki nimajo neposrednega vpliva na upravljanje borze, posredno pa prispevajo k doseganju njenega poslanstva[24] in strategije[25].

Več o posameznih organih bom spregovorila v nadaljevanju.

3.3.1 Skupščina delničarjev

Skupščina delničarjev je najvišji organ družbe, ki jo sestavljajo vsi delničarji borze. Ti so lahko pravne ali fizične osebe. Pravico do udeležbe na skupščini delničarjev imajo delničarji, ki so vpisani v delniško knjigo pri KDD – Centralni klirinško depotni družbi, d. d., Ljubljana deset dni pred zasedanjem skupščine.

V skladu z določbami statuta in poslovnika skupščine Ljubljanske borze, d. d., Ljubljana se za delničarja borze šteje pravna oseba, ki je kot delničar vpisana v knjigo delničarjev borze najkasneje 10 dni pred zasedanjem skupščine. Udeležijo se je lahko zastopniki oziroma pooblaščenci delničarjev – članov borze, ki zastopstveno oziroma pooblastilno razmerje izkažejo z veljavnim pisnim pooblastilom (http://www.ljse.si).

V skladu z Zakonom o gospodarskih družbah ima skupščina naslednje pristojnosti, ki so določene v 24. členu Statuta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Skupščina odloča zlasti o:

- sprejemu statuta in njegovih sprememb
- imenovanju in razrešitvi članov nadzornega sveta borze
- podelitvi razrešnice članom uprave ter članom nadzornega sveta
- ukrepih za povečanje in zmanjšanje osnovnega kapitala
- prenehanju delovanja borze

[23] drugi odstavek 254. člena ZGD-1

[24] poslanstvo Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je zagotoviti varno, učinkovito in uspešno delovanje organiziranega dela slovenskega trga kapitala

[25] ob nastopu mandata uprave leta 2009 za razdobje 2009–2014 so bili postavljeni naslednji strateški cilji: dvigniti likvidnost domačega trga, doseči mednarodno primerljivost in prepoznavnost trga, povečati prisotnost mednarodnih vlagateljev in članov, obdržati visoko raven kakovosti, organiziranosti in regulacije trga, podpirati razvoj primarnega trga, vzpostaviti partnerski odnos z izdajatelji in člani ter povečati učinkovitost in uspešnost poslovanja borze

- imenovanju revizorja
- izreku nezaupnice članu uprave
- izdaji in umiku delnic
- uporabi bilančnega dobička

Sestanek skupščine je najmanj enkrat letno, praviloma po pripravi letnega poročila. Skupščino sklicuje uprava, Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pa posebej določa, da v primeru, da skupščine ne sklicuje uprava, to stori nadzorni svet. Skupščina delničarjev je sklepčna, če je na njej zastopana najmanj ½ glasov vseh delničarjev s pravico glasovanja. Glasovalna pravica se uveljavlja tako, da vsaka navadna kosovna delnica zagotavlja en glas. Način uresničevanja glasovalne pravice urejata Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev in poslovnik o delu skupščine.

V letu 2009 sta bili na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev izvedeni dve skupščini borze. Na 24. skupščini, ki je potekala dne 14. januarja 2009, so delničarji izvolili tri nove člane nadzornega sveta. Na 25. skupščini, ki pa je potekala 15. junija 2009, pa so delničarji odločali o uporabi bilančnega dobička za leto 2008 in podelitvi razrešnice upravi in nadzornemu svetu, o nagrajevanju članov nadzornega sveta, izvolili so enega člana nadzornega sveta ter imenovali revizorja za leto 2009. V letošnjem letu, v letu 2010, je 12. julija potekala že 26. skupščina delničarjev Ljubljanske borze. Na skupščini je bilo prisotnih 6.240 glasov oziroma 97,90 % osnovnega kapitala z glasovalno pravico.

Na skupščini delničarjev so bili prisotni oziroma zastopani naslednji delničarji družbe:
- CEESEG AG (27.197 delnic oziroma 0 % glasovalnih pravic)
- Notarka Nada Kumar, fiduciarni račun (5.520 delnic oziroma 16,44 % glasovalnih pravic)
- Petrol, d. d. (720 delnic oziroma 2,14 % glasovalnih pravic)

Pri glasovanju večinski delničar CEESEG AG ni uresničeval glasovalnih pravic.
V skladu s Statutom Ljubljanske borze vrednostnih papirjev se je skupščina 12. julija 2010 seznanila s poročilom nadzornega sveta o preveritvi in potrditvi letnega poročila Ljubljanske borze za poslovno leto 2009. Skupščina se je seznanila s poslovnim rezultatom Ljubljanske borze za poslovno leto 2009, po katerem ne izkazuje bilančnega dobička. Skupščina je tudi potrdila in odobrila tako delo uprave v poslovnem letu 2009 ter ji podelila razrešnico, kakor tudi potrdila in odobrila delo nadzornega sveta v poslovnem letu 2009 ter mu prav tako podelila razrešnico.

Nadaljnje je bil na skupščini sprejet sklep glede nagrajevanja članov nadzornega sveta Ljubljanske borze, kjer so določeni zneski posameznih plačil in povračil, ki jih prejemajo člani nadzornega sveta v letu 2010 in ki znašajo:

1. **Plačilo za opravljanje funkcije:**

a) Osnovno plačilo za opravljanje funkcije člana nadzornega sveta: 2.000 EUR
b) Plačilo za opravljanje posebne funkcije:
- funkcija predsednika nadzornega sveta: 150 % plačila za opravljanje funkcije člana nadzornega sveta
- funkcija namestnika predsednika nadzornega sveta: 125 % plačila za opravljanje funkcije člana nadzornega sveta

2. Sejnine – fiksni znesek za udeležbo na posamezni seji:

- udeležba člana nadzornega sveta: 200 EUR
- udeležba predsednika nadzornega sveta: 300 EUR
- udeležba namestnika predsednika nadzornega sveta: 250 EUR

3. Članstvo ali predsedovanje komisijam nadzornega sveta – fiksni znesek za udeležbo na posamezni seji:

- udeležba člana komisije nadzornega sveta: 200 EUR
- udeležba predsednika komisije nadzornega sveta: 300 EUR

Sprejet je bil tudi sklep, v katerem skupščina pooblašča nadzorni svet Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, da pripravi prečiščeno besedilo Statuta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Nazadnje pa so na skupščini sprejeli sklep, v katerem se za revizorja računovodskih izkazov Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za poslovno leto 2009 imenuje revizijska družba KPMG Slovenija, d. o. o., Ljubljana.

Po splošnem pravilu skupščina sprejema sklepe po načelu navadne večine glasov (307. člen ZGD-1). Zakon o gospodarskih družbah v 307. členu pravi, da je za sprejetje skupščinskih sklepov potrebna večina oddanih glasov delničarjev (navadna večina), v našem primeru Ljubljanske borze je to tudi bilo, za sprejete sklepe pa je glasovalo 100 % prisotnih delničarjev s pravico glasovanja.

Ker ima delničar pravico do obveščenosti, jo lahko na skupščini uresničuje, kot je to zapisano v prvem odstavku 305. člena Zakona o gospodarskih družbah, kar vključuje podatke o zadevah družbe, ki so v okviru točk dnevnega reda, vključno glede pravnih in poslovnih razmerij s povezano družbo.

Delničarji glasujejo osebno, po zastopniku ali pooblaščencu na podlagi glasovnic, ki jih prejmejo ob prijavi.

3.3.2 Uprava

Uprava je organ, ki združuje dve funkciji, in sicer funkcijo poslovodstva ter funkcijo zastopanja delniške družbe. Medtem ko se funkcija poslovodenja nanaša na notranje

razmerje, na vodenje poslov, neposredno in tekoče vodstvo, pa gre pri funkciji zastopanja za razmerja navzven, za pravna razmerja s tretjimi osebami (Ivanjko et al., 2009, str. 590).

Sestavo in število članov uprave določata zakon in statut družbe, v našem primeru Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je to Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Ker se za borzo smiselno uporablja tudi Zakon o bančništvu, ta pravi, da mora imeti uprava najmanj dva člana (prvi odstavek 62. člena ZBan-1). To potrjuje tudi Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, ki pravi, da ima Ljubljanska borza vrednostnih papirjev dva člana, in sicer predsednika uprave ter člana uprave (prvi odstavek 33. člen). Tako je torej na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev predsednik uprave Andrej Šketa, ki je član uprave Ljubljanske borze od leta 2004, z mandatom predsednika uprave pa je nastopil 3. aprila 2009. Članica uprave na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev pa je mag. Polona Peterle, ki je na Ljubljanski borzi zaposlena zadnjih deset let. Svoja mandat kot članica uprave je nastopila 6. junija 2009.

Oseba, ki je lahko imenovana za člana uprave borze, mora po Zakonu o bančništvu ter po Statutu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev izpolnjevati določene pogoje. Ti pogoji pa so, da je ustrezno strokovno usposobljena in ima lastnosti in izkušnje, potrebne za vodenje borze, da ni bila pravnomočno obsojena zaradi enega od kaznivih dejanj, ki jih določa zakon ter da pridobi dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za opravljanje funkcije člana uprave borze.

Zakon o gospodarskih družbah za delniške družbe določa[26], da so člani organov vodenja ali nadzora imenovani za obdobje, ki je določeno v statutu in ni daljše od šestih let, z možnostjo neomejenega ponovnega imenovanja. Ponovno imenovanje se ne sme opraviti prej kot eno leto pred potekom mandata. Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pa pravi, da mandat članov Ljubljanske borze vrednostnih papirjev traja pet let, z možnostjo ponovnega imenovanja.

Tako, kot se lahko mandat članov na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev podaljša, torej z možnostjo ponovnega imenovanja, lahko tudi preneha pred iztekom mandatnega obdobja. Tako kot velja za delniške družbe, tudi Statut Ljubljanske borze določa primere, ko se lahko mandat konča pred njegovim iztekom. To se zgodi zlasti v primerih, ko član uprave to zahteva, če ga odpokliče nadzorni svet, če mu skupščina delničarjev izreče nezaupnico, iz drugih ekonomsko poslovnih razlogov oziroma če tako določa zakon. Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev še dodaja[27], da lahko nadzornemu svetu predlog za odpoklic člana uprave pred iztekom mandata poda najmanj deset delničarjev, katerih glasovalne pravice predstavljajo najmanj 25 % osnovnega kapitala borze, na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev znaša tale znesek 350.223,25 EUR.

[26] prvi odstavek 255. člena ZGD-1
[27] drugi odstavek 38. člena Statuta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev

Uprava Ljubljanske borze vrednostnih papirjev ima predvsem naslednje naloge:

- vodi, zastopa in predstavlja borzo
- uresničuje strategijo razvoja in delovanja borze
- zagotavlja, da borza posluje v skladu z določbami Zakona o trgu finančnih instrumentov
- organizira in skrbi za nemoteno delo borze

Ker je Ljubljanska borza vrednostnih papirjev organizirana po dvotirnem sistemu, člane uprave ter predsednika imenuje nadzorni svet. Tako določa tudi Zakon o gospodarskih družbah v prvem odstavku 268. člena.

Slika 2: Prejemki uprave Ljubljanske borze vrednostnih papirjev v letu 2009

v € Vrsta prejemka	Dr. Marko Simoneti, predsednik uprave do 13. 2. 2009		Andrej Šketa, član uprave do 2. 4. 2009, predsednik uprave od 3. 4. 2009 dalje		Mag. Polona Peterle, članica uprave od 6. 6. 2009 dalje	
	bruto	neto	bruto	neto	bruto	neto
- fiksni del plače	14.700,00	7.152,87	81.654,19	42.624,65	37.842,25	19.663,90
- gibljivi del plače	10.705,00	5.209,90				
- bonitete	649,53		1.814,06		277,49	
- odpravnina	159.339,27	77.205,93				
- drugi prejemki in povračila	122,40	122,40	1.861,04	1.615,66	1.615,64	1.376,09
Skupaj	**185.516,20**	**89.691,10**	**85.329,29**	**44.240,31**	**39.735,38**	**21.039,99**

Vir: Letno poročilo Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za leto 2009

Za člane uprave velja dolžnost poslovne zvestobe do družbe. Pri tem poleg siceršnje konkurenčne klavzule, ki velja splošno za vse gospodarske družbe, določa zakon še posebno prepoved konkurence, ki je v tem, da član uprave ne sme opravljati pridobitne dejavnosti brez soglasja nadzornega sveta, na področju dejavnosti družbe pa tudi ne sklepati poslov za lasten in tuj račun (271. člen ZGD-1).

3.3.3 Nadzorni svet

Družbe, ki imajo dvotirni sistem upravljanja, morajo imenovati nadzorni svet. Zakon o gospodarskih družbah pojasnjuje, da gre pri nadzornem svetu za nadzorstvo nad vodenjem poslov družbe (prvi odstavek 281. člena ZGD-1), zato bi lahko nadzorni svet opredelili kar iz njegovega poimenovanja, torej gre za neko nadzorstvo, gre za nadzorni organ. Poglavitna funkcija nadzornega sveta je torej nadzor nad vodenjem poslov družbe. Najpomembnejša pristojnost nadzornega sveta, ki je po zakonu kogentna in se ne more prenesti na skupščino, je imenovanje in odpoklic uprave (268. člen ZGD-1).

Kot sem že omenila pri upravi borze, je pri nadzornem svetu ravno tako z Zakonom o gospodarskih družbah določena mandatna doba članov organov vodenja oziroma nadzora za delniške družbe, ki ne sme biti daljša od šestih let. Tako Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pravi, da traja mandat članov nadzornega sveta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev štiri leta. Zakon o gospodarskih družbah določa, da mora biti nadzorni svet v delniški družbi sestavljen iz najmanj treh članov. Konkretno število članov nadzornega sveta in njegovo sestavo določi statut v skladu z zakonom. Nadzorni svet Ljubljanske borze vrednostnih papirjev sestavlja šest članov, od katerih jih pet izvoli skupščina, en član pa je predstavnik zaposlenih. Aktualna sestava članov nadzornega sveta na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev je:

- **Heinrich Schaller** (predsednik nadzornega sveta od 11. 2. 2009 dalje) – član uprave Wiener BÖrse AG in CEESEG AG
- **Milana Lah** (namestnica predsednika nadzornega sveta) – članica uprave družbe Probanka, d. d.
- **Boris Pesjak** (član nadzornega sveta) – predsednik uprave družbe Factor banka, d. d.
- **Dr. Filip Ogris Martič** (član nadzornega sveta) – član uprave Telekom Slovenije, d. d.
- **Johannes Schönegger** (član) – vodja mednarodnega poslovanja in razvoja na Wiener Börse AG

Predstavnica zaposlenih na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev od 1. 1. 2010 dalje pa je mag. **Barbara Meža**, ki je tudi svetovalka uprave za marketing.

Vsi člani nadzornega sveta imajo enake pravice in dolžnosti, ne glede na to, kdo jih je izvolil, razen če Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev ne določa drugače. Član nadzornega sveta je lahko neomejeno poslovno sposobna fizična oseba, ne more pa biti pravna oseba, pri tem pa je tudi glede fizične osebe treba upoštevati zakonsko določene omejitve.

Zakon o gospodarskih družbah določa pristojnosti nadzornega sveta[28], bolj podrobno pa naloge nazornega sveta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev določa Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev[29].

Nadzorni svet Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pa je v letu 2009 največ pozornosti posvečal:

- obravnavi poslovne in finančne strategije za obdobje 2009–2014
- imenovanju nove uprave Ljubljanske borze vrednostnih papirjev

[28] 281. člen ZGD-1
[29] 41. člen Statuta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev

- poslovnemu in finančnemu načrtu za leto 2009/2010
- prestrukturiranju stroškov in poslovanja borze
- obravnavi strategije slovenskega trga kapitala
- projektu Xetra

Nadzorni svet ima pomembne naloge pri sestavi oziroma pripravljanju, obravnavanju in sprejemanju letnega poročila in pri tem dolžnost izdelati svoje posebno poročilo za skupščino. Po Zakonu o gospodarskih družbah je za sprejetje letnega poročila pristojna izključno skupščina[30], vendar pa imata pri sprejemanju sklepa o letnem poročilu po zakonu posebno pomembno vlogo tudi uprava družbe ter nadzorni svet.

Nadzorni svet je na redni seji, dne 23. marca 2010, obravnaval letno poročilo Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za leto 2009. Kot določa Zakon o gospodarskih družbah mora uprava nemudoma po sestavi predložiti letno poročilo nadzornemu svetu (prvi stavek tretjega odstavka 272. člena ZGD-1). Torej je predlog letnega poročila dolžna pripraviti uprava delniške družbe. Tako je v skladu s tem zakonom in Statutom Ljubljanske borze vrednostnih papirjev letno poročilo v obravnavo predložila uprava Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. To poročilo je bilo kakovostno pripravljeno, vsebovalo je vse pomembne sestavine, priloge in pojasnila ter razkritja, ki jih vsebuje Zakon o gospodarskih družbah ter računovodski standardi. Letno poročilo so na seji dne 23. marca 2010 tudi formalno sprejeli.

Ugotovimo lahko, da so pristojnosti v zvezi s pripravo, obravnavo ter sprejemanjem letnega poročila razdeljene med vse tri organe Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, torej skupščino, nadzorni svet in upravo.

Za nadzorni svet velja, da ima trden, stalen in od skupščine relativno neodvisen položaj, Sklicevanje skupščine je v družbah z dvotirnim sistemom upravljanja sicer v pristojnosti uprave, vendar lahko skupščino skliče tudi nadzorni svet na podlagi svoje lastne odločitve.

Nadzorni svet odloča na seji, ki jo mora po Zakonu o gospodarskih družbah na zahtevo vsakega člana organa vodenja ali nadzora, ki navede namen in razlog za sklic seje, sklicati predsednik (prvi odstavek 260. člena ZGD-1). Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pa bolj podrobno določa, da mora nadzorni svet odločati na sejah, ki se sklicujejo v skladu s poslovnikom o delu nadzornega sveta. O načinu in rokih sklica seje nadzornega sveta Zakon o gospodarskih družbah nima natančnejših določb, razen določbe prvega odstavka 260. člena, ki določa, da mora biti seja nadzornega sveta v dveh tednih po sklicu, če so to zahtevali člani organa vodenja ali nadzora.

Iz dela na sejah nadzornega sveta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev v letu 2009 je treba posebej poudariti naslednje:

[30] prva alinea prvega odstavka 293. člena ZGD-1

- obravnavali in sprejeli so letno poročilo Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za leto 2008 ter ostale predlagane materiale za skupščino delničarjev, ki je bila izvedena v juniju 2009

- na vsaki seji so se seznanili s tekočimi finančnimi poročili, poročili o skladnosti poslovanja borze, poročili o stanju projektov, poročili o tveganju, o sprejemu in izključitvah vrednostnih papirjev

- uprava je nadzorni svet seznanila tudi z upravljanjem s tveganji, notranjimi kontrolami ter ostalimi dogodki, ki so pomembni za poslovanje borze

- tekoče so se seznanili z integracijo Ljubljanske borze v skupino CEESEG

- seznanjali so se tudi s stanjem projektov, še posebej z najpomembnejšim projektom Xetra

- obravnavali so predlog uprave glede priprave strategije slovenskega trga kapitala

- potrdili so predlog uprave o imenovanju predstavnikov Sveta članov ter Sveta izdajateljev

Nadzorni svet lahko svoje delo organizira tudi tako, da imenuje eno ali več komisij, ki nato pripravljajo predloge sklepov ter skrbijo za njihovo izvršitev. Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev v tretjem odstavku 40. člena določa, da si lahko nadzorni svet oblikuje posebne komisije nadzornega sveta, ki so lahko ustanovljene za ves čas trajanja mandata nadzornega sveta ali pa so oblikovane ob nastopu izrednih dogodkov, za učinkovito rešitev izredno zahtevnih zadev. Statut pa tudi pravi, da se vrsto komisij, njihovo sestavo in imenovanje članov komisij določi s Poslovnikom o delu nadzornega sveta.

Nadzorni svet ima predsednika in najmanj enega namestnika, ki ga člani izvolijo izmed sebe. V nasprotju z upravo, kjer predsednika voli, enako kot člane, isti organ. Člani nadzornega sveta nimajo namestnikov, kot jih imajo člani uprave (278. člen ZGD-1).

Slika 3: Prejemki članov nadzornega sveta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev v letu 2009

v €	Sejnina		Plačilo za opravljanje funkcije		Skupaj	
Člani NS	bruto	neto	bruto	neto	bruto	neto
- Heinrich Schaller, predsednik (od 11. 2. 2009)	**0,00**	**0,00**	**0,00**	**0,00**		
- Milana Lah, namestnica	**1.060,00**	**775,00**	**2.650,00**	**1.937,50**	**3.710,00**	**2.712,50**
- ostali člani:						
Boris Pesjak	848,00	620,00	2.159,89	1.579,16	3.007,89	2.199,16
dr. Filip Ogris Martič	400,00	310,00	1.306,45	1.012,50	1.706,45	1.322,50
mag. Žiga Debeljak (do 14. 1. 2009)	0,00	0,00	79,79	58,33	79,79	58,33
Zdenko Podlesnik (do 14. 1. 2009)	0,00	0,00	79,79	58,33	79,79	58,33
Dean Čendak (do 27. 5. 2009)	0,00	0,00	866,23	633,33	866,23	633,33
Johannes Schönegger (od 16. 6. 2009)	200,00	155,00	1.083,33	839,50	1.283,33	994,50
Božidar Šetinc (do 31. 12. 2009)	848,00	620,00	2.120,00	1.550,00	2.968,00	2.170,00
Skupaj	**3.356,00**	**2.480,00**	**10.345,48**	**7.668,65**	**13.701,48**	**10.148,65**

Vir: Letno poročilo Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za leto 2009

3.4 DEJAVNOST BORZE

Zakon o trgu finančnih instrumentov izrecno določa, katere storitve lahko opravlja borza. Te dejavnosti so[31]:

- upravljanje borznega trga s finančnimi instrumenti, za katero je pridobila dovoljenje za upravljanje borznega trga
- storitve upravljanja MTF, če pridobi dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za opravljanje te storitve v skladu z borznoposredniško družbo
- storitve objavljanja in obdelave informacij o poslih[32] ter zavezujočih ponudbah[33], storitve upravljanja sistema za elektronsko obveščanje in hrambo informacij, ki jih morajo v skladu s tem zakonom objavljati izdajatelji
- prodaja in vzdrževanje računalniških programov, ki jih razvije za opravljanje svojih storitev in druge s tem povezane posle
- storitve organizacije in izvajanja izobraževanj v zvezi s storitvami, namenjenimi udeležencem trga finančnih instrumentov

[31] prvi odstavek 316. člena ZTFI
[32] glej 275. člen ter 276. člen ZTFI
[33] glej 290. člen ZTFI

Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev podobno določa dejavnosti Ljubljanske borze vrednostnih papirjev[34]:

- upravljanje borznega trga s finančnimi instrumenti, za katere je pridobila dovoljenje Agencije
- objavljanje tečajev finančnih instrumentov
- informiranje o ponudbi, povpraševanju, tržni vrednosti in drugih podatkih o finančnih instrumentih
- izvajanje analitsko-raziskovalne dejavnosti na področju finančnega trga
- nudenje tehničnih storitev za potrebe trgovanja
- upravljanje večstranskih sistemov trgovanja
- upravljanje sistema CSI
- prodaja in vzdrževanje računalniških programov, ki jih razvije za opravljanje svojih storitev

Po Štravsu et al. (1995, str. 57) so dejavnosti Ljubljanske borze vrednostnih papirjev naslednje:

- organiziranje povezovanja ponudbe in povpraševanja pri trgovanju z vrednostnimi papirji, ki je tudi najpomembnejša dejavnost
- obveščanje javnosti o ponudbi, povpraševanju in drugih podatkih o posameznih vrednostnih papirjih
- ugotavljanje in izračunavanje posameznih vrednostnih papirjev in njihovo javno objavljanje
- skrb za razvoj trga vrednostnih papirjev
- organiziranje povezovanja ponudbe in povpraševanja z zlatom in plemenitimi kovinami
- skrb za trgovanje z vrednostnimi papirji, ki ne kotirajo na borzi (izvenborzni trg)

Naša Ljubljanska borza vrednostnih papirjev je bila ustanovljena za zagotavljanje pogojev, ki so potrebni za povezovanje ponudbe in povpraševanja po vrednostnih papirjih in za trgovanje z drugimi finančnimi instrumenti oziroma za organizirano, pregledno, likvidno in učinkovito poslovanje z vrednostnimi papirji in drugimi finančnimi instrumenti, v skladu z Zakonom o trgu finančnih instrumentov in drugimi predpisi. Po Statutu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev[35] lahko borza opravlja tudi vse druge posle, ki so potrebni za njen obstoj in za opravljanje dejavnosti, ne pomenijo pa neposrednega opravljanja dejavnosti.

[34] prvi odstavek 4. člena Statuta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev
[35] tretji odstavek 4. člena Statuta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev

Cilj poslovanja borze je dolgoročno maksimiranje vrednosti družbe za delničarje ob sočasnem zagotavljanju razvoja, stabilnosti in varnosti organiziranega trga v Sloveniji ter z doslednim upoštevanjem predpisov s področja trga finančnih inštrumentov. Poslovanje z vrednostnimi papirji in drugimi finančnimi inštrumenti se organizira v skladu z zakonom, statutom, pravili, navodili in drugimi splošnimi akti borze, ki jih sprejme uprava.

Zakon o gospodarskih družbah pravi, da lahko družba začne opravljati dejavnost, ko je vpisana v register (šesti odstavek 6. Člena ZGD-1). Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pa dodaja, da se v sodni register kot dejavnost borze vpiše dejavnost, ki je usklajena s standardno klasifikacijo dejavnosti (drugi odstavek 4. člena statuta). Ljubljanska borza vrednostnih papirjev je vpisana v sodni register pod št. registrskega vložka 1/04218/00 pri Okrožnem sodišču v Ljubljani, pod št. sklepa SRG 1558/90 z dne 1. 3. 1990. Šifra dejavnosti Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je 67.110.

Pri svojem poslovanju mora Ljubljanska borza vrednostnih papirjev upoštevati tako zakonske določbe kot tudi borzne splošne akte. Najpomembnejša splošna akta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev sta Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, d. d., Ljubljana ter Pravila Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Pri vsebini Pravil Ljubljanske borze vrednostnih papirjev gre za splošne pogoje poslovanja, ki so jih pri sklepanju borznih poslov dolžni upoštevati člani borze. Pri Statutu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pa gre za splošna vprašanja delovanja borze kot delniške družbe (firma, sedež, kapital, dejavnost in notranja organizacija borze, pravice in dolžnosti članov borze ter borznih posrednikov).

3.4.1 Trgovanje na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev

Trgovanje z vrednostnimi papirji ureja Zakon o trgu finančnih instrumentov[36]. Zakon ureja poslovanje na primarnem (javna prodaja na novo izdanih vrednostnih papirjev) in sekundarnem trgu (poslovanje z vrednostnimi papirji po zaključeni prvi javni prodaji), ustanovitev in poslovanje t. i. infrastrukture vrednostnih papirjev ter nadzor nad delovanjem trga vrednostnih papirjev. Z uveljavitvijo novega Zakona o trgu finančnih instrumentov preneha veljati stari Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1).

Ker je trgovanje na borzi tesno povezano z določitvijo predmeta sklepanja borznih poslov, bi rada najprej na kratko analizirala vrednostne papirje. Zakon o trgu finančnih instrumentov v prvem odstavku 25. člena pravi, da so vrednostni papirji prenosljivi[37] vrednostni papirji[38], katerih zapadlost je krajša od 12 mesecev. Same definicije

[36] Uradni list Republike Slovenije št. 67/2007

[37] prenosljivi vrednostni papirji so vse vrste vrednostnih papirjev razen plačilnih instrumentov, s katerimi se lahko trguje na kapitalskih trgih

[38] 1. delnice delniških družb, drugim delnicam enakovredni vrednostni papirji, ki predstavljajo delež v kapitalu ali članskih pravicah pravnih oseb, in potrdila o deponiranju v zvezi z delnicami; 2. obveznice in druge vrste vrednostnih papirjev, ki vsebujejo obveznost izdajatelja, vključno s potrdilom o deponiranju v zvezi s temi vrednostnimi papirji; 3. vsak drug vrednostni papir, ki vsebuje enostransko oblikovalno upravičenje imetnika pridobiti ali prodati prenosljivi vrednostni papir ali ki vsebuje pravico imetnika zahtevati denarno plačilo, ki se

vrednostnih papirjev pa Zakon o trgu finančnih instrumentov ne opredeljuje. Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev se trguje z delnicami, obveznicami, investicijskimi kuponi, delnicami ID ter strukturiranimi produkti. Ob začetku delovanja borze se je na borzi trgovalo s 27 vrednostnimi papirji, na dan 30. 6. 2010 pa jih je bilo 175.

Vrednostne papirje bi lahko opredelili kot neke pisne listine ali izjave izdajateljev, vpisane v centralni register vrednostnih papirjev, s katerimi se izdajatelj zavezuje, da bo izpolnil obveznost iz vrednostnega papirja njegovemu zakonitemu imetniku. Za vrednostne papirje poznamo različne delitve. Ena od delitev je tudi delitev na kratkoročne in dolgoročne vrednostne papirje. Na borzah pa se večinoma trguje z dolgoročnimi vrednostnimi papirji, ki jih lahko razdelimo v tri skupine, in sicer lastniški, dolžniški ter izvedeni finančni instrumenti.

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev se največ trguje z delnicami in obveznicami, zato bi ju rada opredelila ter na kratko povzela bistvene ugotovitve o njuni pravni naravi. Zakon o gospodarskih družbah opredeljuje delnico kot vrednostni papir (prvi odstavek 174. člena ZGD-1), same opredelitve delnice pa zakon ne določa. Delnice predstavljajo lastniški vrednostni papir, kjer imajo delničarji pravico do glasovanja na skupščini delničarjev ter pravico do dividende. Nakup delnic pa je za vlagatelje zanimiv predvsem zaradi potencialnih kapitalskih dobičkov[39] ter dividend[40]. Delnica kot del osnovnega kapitala je na listini označena s številko, vendar pa se glasi na določen znesek. Ti zneski pa se po posameznih pravnih ureditvah razlikujejo, večina pravnih ureditev pa predpisuje najnižjo nominalno vrednost delnic. Čas in Jamnik opisujeta vsebinsko pomembnost delnic, ki je v tem, da omogočajo ustanovitev podjetja, organiziranega kot delniška družba s kapitalom na podlagi prihrankov oziroma investicij drugih, hkrati pa omogoča sekundarni trg kapitala imetnikom delnic, da jih lahko v vsakem trenutku prodajo in spremenijo svojo naložbo v denar (Čas in Jamnik, 2000, str. 86).

Obveznice pa predstavljajo dolžniški vrednostni papir, s katerim se izdajatelj zavezuje, da bo zakonitemu imetniku določenega dne izplačal glavnico, v vmesnem času pa mu bo plačeval pogodbeno določene obresti, ki se po navadi izplačujejo letno, polletno, včasih tudi četrtletno. Cene obveznic pa se na borzi oblikujejo na podlagi ponudbe in povpraševanja. Za razliko od delnic pa obveznice na borzi ne kotirajo v evrih (EUR), temveč v odstotku od nominalne vrednosti. Pri obveznicah pa je zelo pomembno njihovo tveganje. Če se obrestna mera spremeni, predstavlja to za investitorja določeno tveganje, saj se v primeru, ko obrestne mere narastejo, vrednost obveznic zniža.

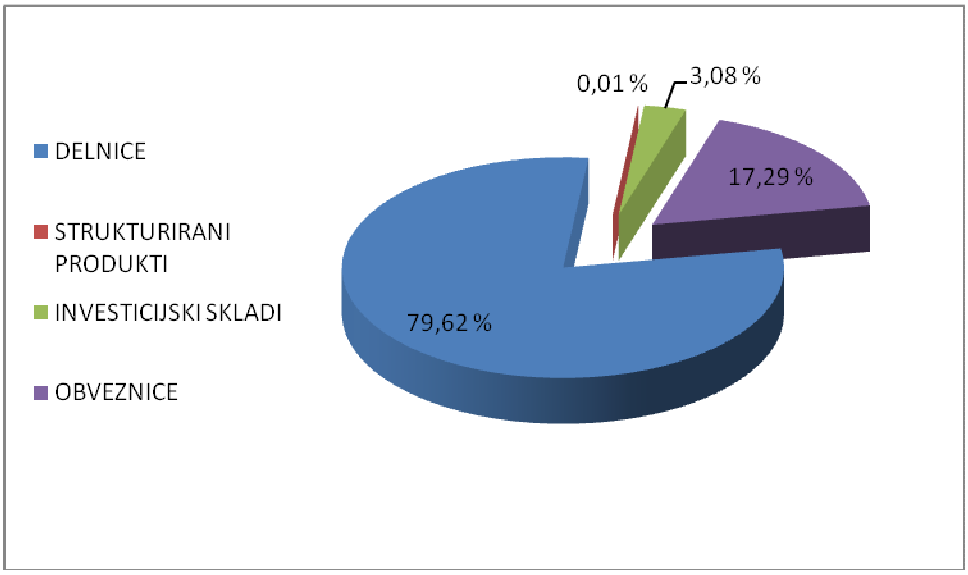
---

določi glede na vrednost prenosljivih vrednostnih papirjev, tečajev valut, obrestnih mer ali donosov, blaga ali glede na drug indeks ali ukrep

[39] Kapitalski dobiček je razlika med prodajno in nakupno ceno delnice

[40] Dividenda je del dobička družbe, ki se izplača delničarjem, o njeni višini pa odloča skupščina družbe

Grafikon 1: Sestava prometa z vrednostnimi papirji po tipih finančnih instrumentov na vseh trgih Ljubljanske borze v letu 2009

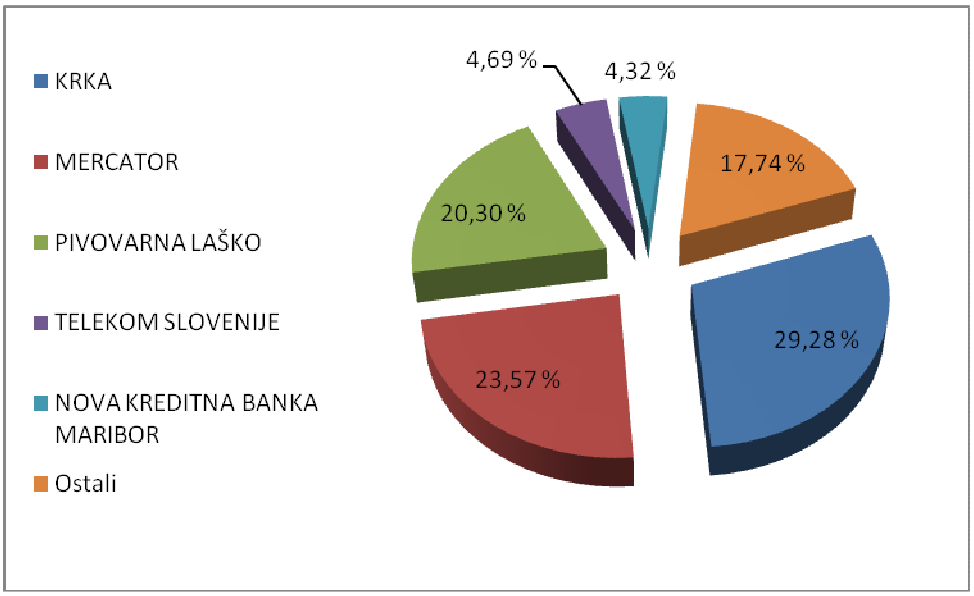


Vir: Letna statistika Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za leto 2009

Najprometnejši vrednostni papirji na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev v letu 2009:

a) najprometnejše delnice preko BTS na vseh trgih borze

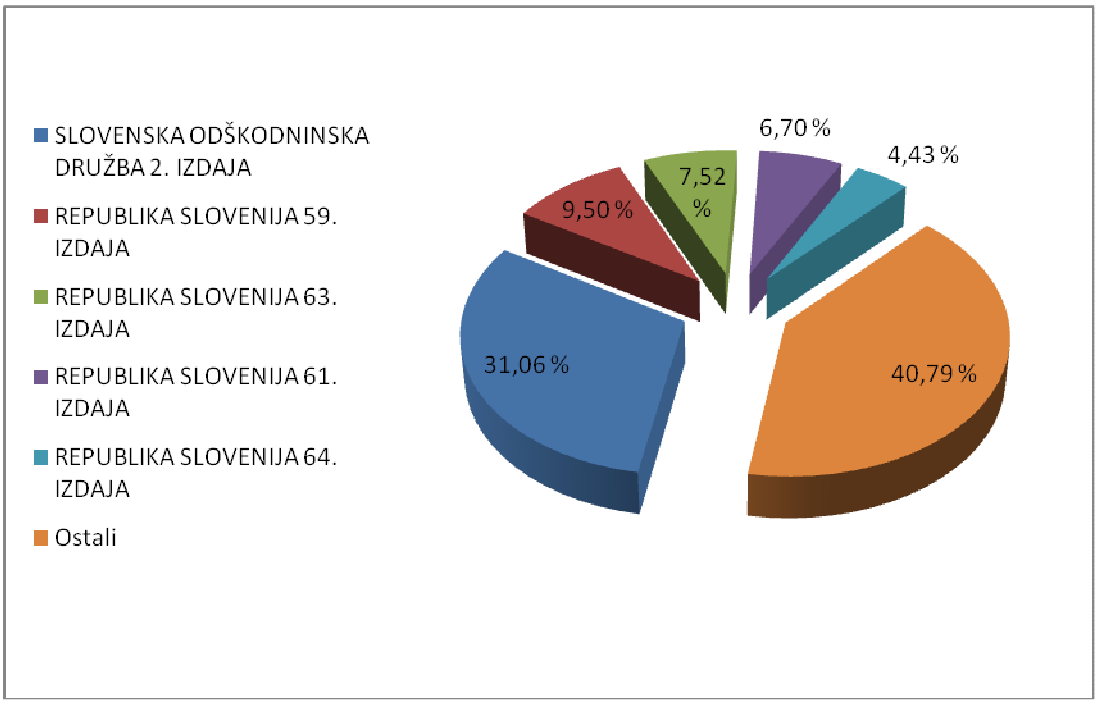
Grafikon 2: Najprometnejše delnice preko BTS



Vir: Statistika Ljubljanske borze vrednostnih papirjev 2009

b) najprometnejše obveznice preko BTS na vseh trgih borze

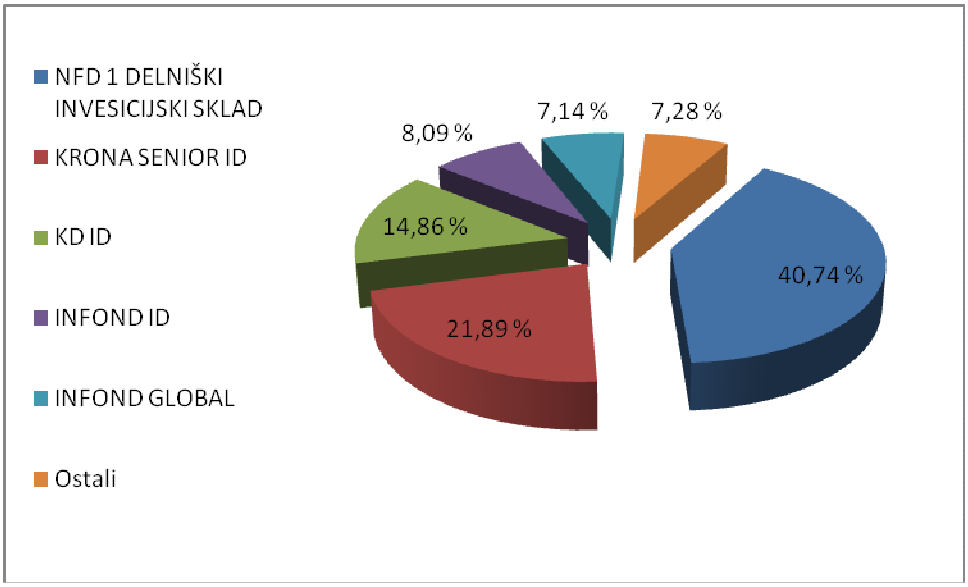
Grafikon 3: Najprometnejše obveznice preko BTS na vseh trgih borze



Vir: Statistika Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za leto 2009

c) najprometnejše delnice investicijskih skladov preko BTS

Grafikon 4: Najprometnejše delnice investicijskih skladov na vseh trgih borze



Vir: Statistika Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za leto 2009

Prva prodaja vrednostnih papirjev poteka na primarnem trgu, na podlagi izdajateljeve ponudbe ob izdaji vrednostnih papirjev. Tako prvo prodajo definira tudi Zakon o trgu finančnih instrumentov (prvi odstavek 31. člena ZTFI). Tukaj kot prodajalec nastopa izdajatelj. Prva prodaja vrednostnih papirjev ob njihovi izdaji torej poteka na primarnem trgu, na sekundarnem trgu pa potekajo vse druge prodaje vrednostnih papirjev. Zakon o trgu finančnih instrumentov definira pojem izdajatelja, ponudnika ter vlagatelja. Po zakonu je **izdajatelj** oseba, ki izda ali namerava izdati vrednostne papirje (prvi odstavek 27. člena ZTFI), **ponudnik** pa je po zakonu oseba, ki ponuja vrednostne papirje javnosti (drugi odstavek 27. člena ZTFI). **Vlagatelja** pa zakon definira kot kupca vrednostnih papirjev ali osebo, na katero je naslovljena ponudba za nakup vrednostnih papirjev (28. člen ZTFI). O prvi prodaji vrednostnega papirja ob njegovi izdaji, ko nastane obveznost oziroma pravica iz vrednostnega papirja, govorimo tako pri lastniških vrednostnih papirjih kot tudi pri dolžniških vrednostnih papirjih (Kocbek, 1995, str. 108). Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev potekata nakup in prodaja vrednostnih papirjev samo preko pooblaščenih borznih posrednikov, ki so zaposleni pri borznih članih (borznoposredniških družbah in bankah). Z javno prodajo vrednostnih papirjev pa je povezan tudi pojem javne ponudbe. Po Zakonu o trgu finančnih instrumentov je javna ponudba vsako sporočilo, ki je dano v kateri koli obliki in z uporabo katerega koli sredstva, ki vsebuje zadosti informacij o pogojih ponudbe in o vrednostnih papirjih, ki so predmet ponudbe, da se na njihovi podlagi vlagatelj odloči za nakup oziroma vpis teh vrednostnih papirjev (prvi odstavek 30. člena ZTFI). Kadar gre za javno ponudbo vrednostnih papirjev ob njihovi izdaji, mora izdajatelj dobiti dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev, razen v primerih, ki so opredeljeni z zakonom (če je izdajatelj Republika Slovenija ali Banka Slovenije ter pri izdaji vrednostnih papirjev investicijskih skladov, ustanovljenih po posebnem zakonu).

Zakon o trgu finančnih instrumentov pa jasno določa, da ne sme nihče ponujati vrednostnih papirjev javnosti v Republiki Sloveniji, ne da bi bil prej v zvezi z njim objavljen **prospekt** v skladu s tem zakonom, razen če zakon za posamezne primere določa drugače (prvi odstavek 36. člena ZTFI). Agencija za trg vrednostnih papirjev je v letu 2009 potrdila štiri prospekte za uvrstitev vrednostnih papirjev v trgovanje na organiziranem trgu. Gre za vrednostne papirje, izdane ožjemu krogu vlagateljev, za katere so se izdajatelji v letu 2009 odločili za uvrstitev na borzo.

Tudi Zakon o gospodarskih družbah pravi[41], da se delniška družba lahko ustanovi tudi tako, da se delnice vpisujejo na podlagi oglasa z vabilom k javnemu vpisu delnic, torej s prospektom. Taka ustanovitev se imenuje postopna ustanovitev delniške družbe. Prospekt je pri pridobitvi dovoljenja za javno prodajo vrednostnega papirja najpomembnejši. V prospektu so vsi podatki, ki omogočajo investitorju vpogled v pravni položaj izdajatelja, njegov finančni položaj, poslovne možnosti in pravice, ki izhajajo iz vrednostnega papirja.

[41] prvi odstavek 207. člena ZGD-1

Prospekt mora biti kot brošura na voljo brezplačno investitorjem na sedežu izdajatelja in na vseh mestih za vpisovanje ter vplačevanje vrednostnih papirjev. Besedilo prospekta mora biti v slovenskem jeziku, tudi če gre za papir tujega izdajatelja. Podatki v prospektu morajo biti resnični, sicer osebe, ki so sodelovale pri izdaji prospekta, odškodninsko odgovarjajo za morebitno škodo, ki so jo s tem povzročile imetnikom vrednostnih papirjev, na katere se prospekt nanaša. Za pravilnost prospekta je primarno odgovorna oseba izdajatelja[42] ter skupaj z njo tudi vse ostale osebe, ki so sodelovale pri pripravi in izdelavi prospekta. Namen prospekta je ponuditi kupcem možnost, da se seznanijo z vsemi relevantnimi okoliščinami v zvezi s papirjem in njegovim izdajateljem. To pa je predvsem vpogled v pravni in finančni položaj ter poslovne možnosti. S prospektom se predstavi izdajatelja oziroma vrednostni papir, ki je izdan. Ko dobi izdajatelj dovoljenje za javno ponudbo, mora v 30 dneh od pridobitve tega dovoljenja začeti s postopkom vpisovanja in vplačevanja novoizdanih vrednostnih papirjev. Med tema dejanjema je razlika, vendar se ju da opraviti sočasno. Vpisovanje vrednostnih papirjev se lahko opravi samo pri borznoposredniških hišah in bankah, vplačevanje pa samo pri izdajateljevi banki oziroma drugi za plačilni promet pooblaščeni organizaciji. Izdajatelj mora pred začetkom vpisovanja ter vplačevanja v dnevnem časopisu objaviti osnovne podatke o vrednostnem papirju in poteku javne ponudbe. S tem postopkom vpisovanja in vplačevanja pa je potrebno začeti v roku 30 dni od dne, ko Agencija za trg vrednostnih papirjev izda dovoljenje. Javna ponudba vrednostnih papirjev pa lahko traja največ 3 mesece od dne, ko se začne s postopkom vpisovanja in vplačevanja. Uspešna javna ponudba pa je takrat, ko je v predpisanem roku vplačanih najmanj 80 odstotkov s postopkom ponujenih vrednostnih papirjev.

Na slovenskem primarnem trgu pa je mogoče tudi trgovanje s tujimi vrednostnimi papirji. Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev se je trgovanje s prvim tujim izdajateljem, ki je trgoval z obveznicami, začelo 10. oktobra leta 2007. Njihovo ponudbo lahko opravi samo banka ali borznoposredniška družba, ki je ustrezno registrirana in ima dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev.

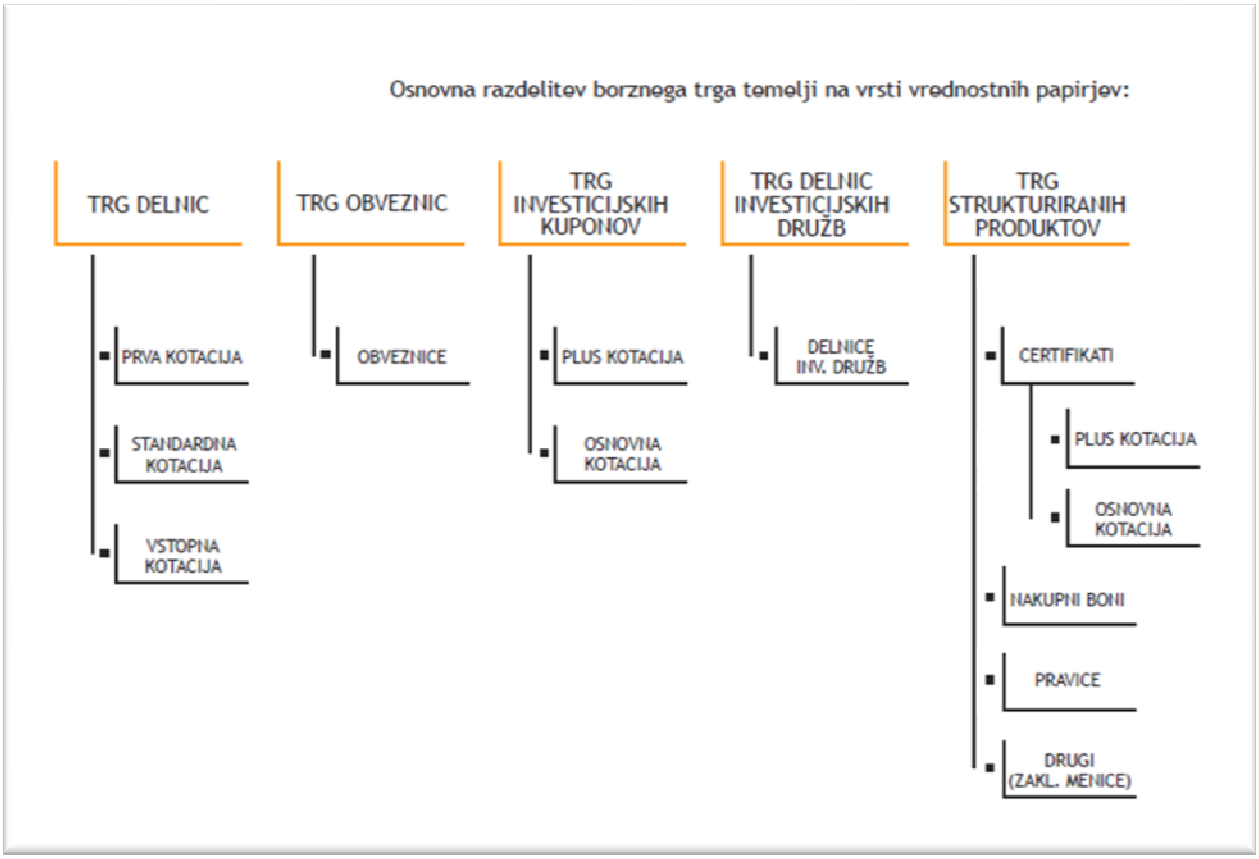
To je bilo nekaj o prvi prodaji vrednostnih papirjev na primarnem trgu, sedaj pa bom predstavila trgovanje na sekundarnem trgu v Republiki Sloveniji.

Trgovanje sekundarnega značaja je organizirano v okviru Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Pri obravnavi tega dela uporabljamo podatke, ki jih vsebuje statut, pravila ter postopki poslovanja Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Na sekundarnem trgu vrednostnih papirjev se trguje s tistimi vrednostnimi papirji, za katere je bila uspešno opravljena prva javna prodaja vrednostnih papirjev oziroma za katere je izdajatelj pridobil dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev za organizirano trgovanje ter so jih pristojni organi sprejeli v borzno kotacijo.

[42] npr. član uprave

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev so leta 2008 uvedli novo strukturo trga, ki temelji na naslednjih vrstah finančnih instrumentov (delnice, obveznice, investicijski kuponi, delnice investicijskih družb, strukturirani produkti) ter na kvaliteti posameznega finančnega instrumenta (velikost, likvidnost, kvalitetno transparentno poslovanje, način trgovanja). Tako je nova segmentacija primerljiva z razdelitvijo borznih trgov po Evropi ter tako zaradi uvedbe jasnejšega razlikovanja segmentov po kakovosti vrednostnih papirjev omogoča večjo prepoznavnost najboljših finančnih produktov na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev.

Slika 4: Osnovna razdelitev borznega trga



Vir: Zakaj in kako na Ljubljansko borzo

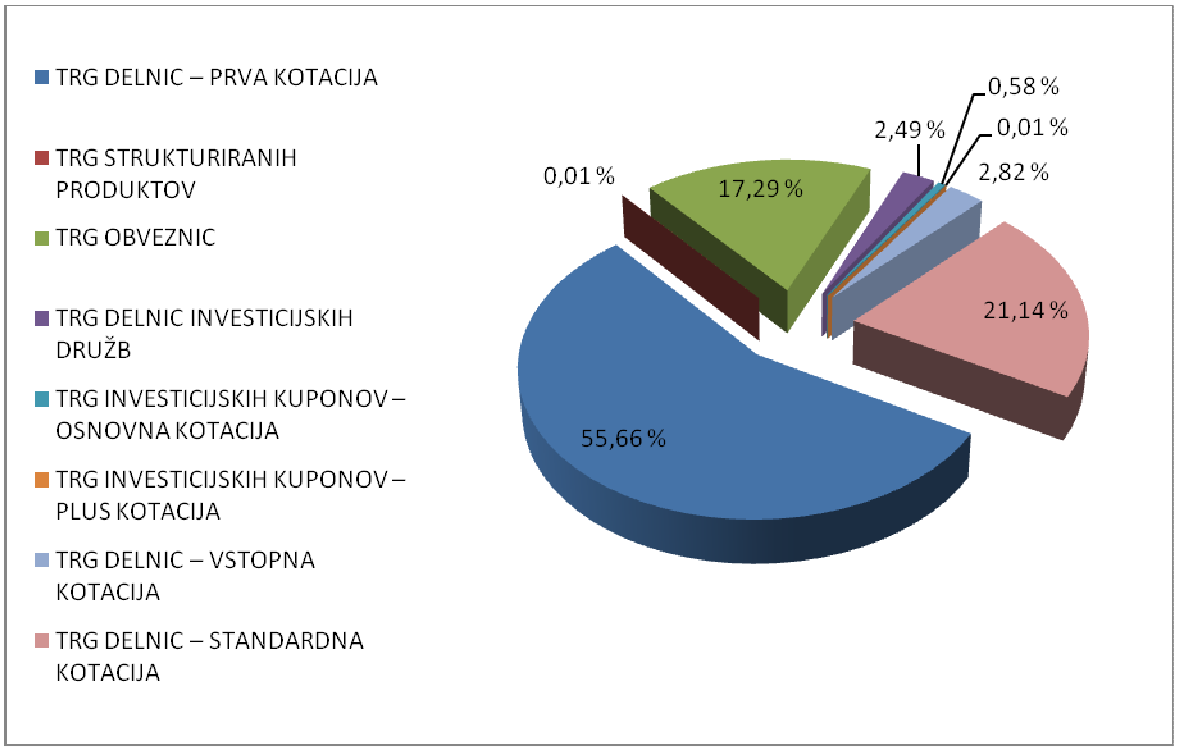
Tabela 2: Število izdaj vrednostnih papirjev v posameznih segmentih v letih 2008, 2009 ter v prvem polletju v letu 2010

	31. 12. 2008	31. 12. 2009	30. 6. 2010
ŠTEVILO IZDAJ VREDNOSTNIH PAPIRJEV	**187**	**174**	**175**
TRG DELNIC – prva kotacija	7	8	8
TRG DELNIC – standardna kotacija	18	17	17
TRG DELNIC – vstopna kotacija	61	53	53
TRG OBVEZNIC	90	85	87
TRG INVESTICIJSKIH KUPONOV – plus kotacija	/	2	2
TRG INVESTICIJSKIH KUPONOV – osnovna kotacija	7	5	4
TRG DELNIC INVESTICIJSKIH DRUŽB	4	4	4
TRG STRUKTURIRANIH PRODUKTOV	3	2	1

Vir: Ljubljanska borza

Do leta 2008, dokler niso uvedli nove strukture trga, je bil trg razdeljen na borzni trg ter prosti trg. Borzni trg je zajemal prvo kotacijo delnic, delnice, obveznice ter vzajemne sklade. Prosti trg pa je zajemal delnice, obveznice, investicijske družbe ter kratkoročne vrednostne papirje.

Grafikon 5: Sestava prometa z vrednostnimi papirji po posameznih trgih v letu 2009



Vir: Letna statistika Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za leto 2009

Kot sem že omenila, lahko po uspešno izpeljani primarni izdaji vrednostnih papirjev izdajatelj zaprosi za kotacijo svojih vrednostnih papirjev na borzi kot organiziranem sekundarnem trgu za vrednostne papirje. Vloga in sprejem v uradno kotacijo na borzo je pomembna odločitev podjetja. Zakon o trgu finančnih instrumentov definira uradno borzno kotacijo kot segment borznega trga, na katerem se trguje z vrednostnimi papirji, ki izpolnjujejo dodatne pogoje, pomembne za zaščito interesov vlagateljev, glede razpršenosti, tržne kapitalizacije ter vsebine pravic, ki jih dajejo imetniku, in drugih njihovih lastnosti (četrti odstavek 15. člena ZTFI). Za sprejetje v kotacijo na borzi mora izdajatelj pred tem objaviti prospekt, ki pa ga je treba ločiti od prospekta za javno ponudbo ob prvi izdaji vrednostnega papirja. Vendar pa mora tudi prospekt za kotacijo na borzi vsebovati vse podatke kot prospekt za javno ponudbo ob prvi izdaji vrednostnega papirja s tekoče ažuriranimi podatki, ki omogočajo investitorjem vpogled v pravni položaj izdajatelja, njegov finančni položaj in oceno poslovnih možnosti ter pravice, ki izhajajo iz vrednostnih papirjev.

Na trgu vrednostnih papirjev Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je imel trg do sprejema novih Pravil Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za trgovanje z delnicami dve uradni kotaciji, in sicer borzno kotacijo A in borzno kotacijo B. 1. januarja 2001 pa sta se ti dve borzni kotaciji združili v eno. In sicer je sedaj borzni trg delnic razdeljen na tri podsegmente:

- Vstopna kotacija
- Standardna kotacija
- Prva kotacija

Vstopna kotacija je segment, v katerem nastopajo delnice novih in mladih podjetij, ki izpolnjujejo osnovne pogoje za borzni trg, niso pa še dovolj zrele za višji segment trgovanja. Pogoje za razvrstitev delnic v vstopno kotacijo določajo Pravila Ljubljanske borze vrednostnih papirjev[43]:

- *Pravni položaj družbe* (to pomeni, da je njegova ustanovitev in njegov statusni ustroj v skladu s predpisi države njegovega sedeža)

- *Objava informacij in drugih informacij* (prospekt mora biti obvezno objavljen v skladu s 36. členom Zakona o trgu finančnih instrumentov in pridobitve odločbe o potrditvi prospekta Agencije za trg vrednostnih papirjev)

- *Prenosljivost* (delnice morajo biti prosto prenosljive)

- *Izdaja delnic in poravnava poslov s temi delnicami* (delnice morajo biti veljavno izdane in izpolnjeni morajo biti tudi pogoji za zanesljivo poravnavo poslov s temi delnicami)

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev družbam v vstopni kotaciji nudijo osnovne storitve za izpolnjevanje pogojev za organizirano trgovanje z delnicami družbe.

Standardna kotacija je namenjena delnicam družb, ki zagotavljajo višjo stopnjo transparentnosti poslovanja ter izpolnjujejo višje zahteve po velikosti razpršenosti. To so družbe, ki presegajo kvaliteto vstopne kotacije ali pa se ob uvrstitvi na borzni trg še pripravljajo za vstop v najvišji segment. Te delnice so med vlagatelji bolj prepoznane in praviloma bolj likvidne kot v vstopni kotaciji.

Pravila Ljubljanske borze vrednostnih papirjev tudi v standardni kotaciji določajo pogoje in kriterije za razvrstitev delnic v to kotacijo. Tako morajo poleg pogojev, ki so določeni za uvrstitev delnic v vstopno kotaciji, izpolnjevati tudi dodatne kriterije, in sicer kvantitativne kriterije in kriterije obveščanja.

[43] 8. člen Pravil borze

Tabela 3: Kvantitativni kriteriji

LETA POSLOVANJA	3
REALNOST IN OBJEKTIVNOST RAČUNOVODSKIH IZKAZOV	Revidirana letna poročila za 3 poslovna leta
MINIMALNA VREDNOST KAPITALA	2 mio. EUR
MINIMALNA VELIKOST RAZREDA DELNIC	1 mio. EUR
ODSTOTEK RAZREDA V JAVNOSTI	Vsaj 25 %
ŠTEVILO IMETNIKOV RAZREDA DELNIC	Vsaj 150

Vir: Pravila Ljubljanske borze

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev družbam v standardni kotaciji ponujajo poleg osnovnih storitev za izpolnjevanje pogojev za organizirano trgovanje z delnicami družbe še dodatne storitve pri promociji delnic in podpori na področju obveščanja in korporativnega upravljanja.

Prva kotacija je segment borznega trga delnic Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, v katerem se nahajajo delnice najboljših izdajateljev na slovenskem kapitalskem trgu, ki izstopajo po svoji likvidnosti, velikosti, transparentnosti poslovanja in mednarodni prepoznavnosti. Uvrstitev delnic v prvo kotacijo poroča domači in mednarodni investicijski javnosti o kakovosti podjetja, družba pa se lahko tako neposredno primerja z najboljšimi konkurenčnimi družbami v svoji panogi.

Tudi delnice in izdajatelji prve kotacije morajo po Pravilih Ljubljanske borze vrednostnih papirjev za uvrstitev vanjo poleg že prej omenjenih pogojev, ki jih mora izpolnjevati tako vstopna kakor tudi standardna kotacija, izpolnjevati še določene kriterije, in sicer kvantitativne kriterije, kriterije obveščanja ter likvidnostne kriterije.

Tabela 4: Kvantitativni kriteriji

LETA POSLOVANJA	3
REALNOST IN OBJEKTIVNOST RAČUNOVODSKIH IZKAZOV	Revidirana letna poročila za 3 poslovna leta
MINIMALNA VREDNOST KAPITALA	50 mio. EUR
MINIMALNA VELIKOST RAZREDA DELNIC	1 mio. EUR
ODSTOTEK RAZREDA V JAVNOSTI	Vsaj 25 %
ŠTEVILO IMETNIKOV RAZREDA DELNIC	Vsaj 500

Vir: Pravila Ljubljanske borze

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev je bilo v letu 2009 dinamično predvsem v segmentu obveznic, kamor so bile na novo uvrščene tri državne, tri bančne in ena podjetniška obveznica, v skupni vrednosti kar 4,4 mlrd EUR. Pri delnicah pa se je v najnižjem segmentu, torej vstopni kotaciji, nadaljeval trend upada števila trgovalnih delnic, iz katerega je bilo izključenih osem delnic, predvsem zaradi skupščinskih sklepov o umiku z organiziranega trga ter v dveh primerih zaradi stečaja izdajatelja. V višjih dveh segmentih trga delnic pa je prišlo do premestitve delnice Nove KBM, d. d. v najvišji segment, prvo kotacijo, ki je najelitnejši del trga delnic Ljubljanske borze. Prva kotacija je namenjena družbam, ki najbolj izstopajo po svoji likvidnosti, velikosti in transparentnosti poslovanja. Z vstopom druge največje banke v Sloveniji v ta segment postaja prva kotacija še zanimivejša za domače in tuje vlagatelje.

Za razvrstitev drugih vrednostnih papirjev[44] na borzni trg se upoštevajo splošni pogoji za uvrstitev v borzni trg, razen za razvrstitev investicijskih kuponov in delnic investicijskih družb veljajo še dodatni pogoji glede DZU, ki upravlja investicijski sklad:

- dovoljenje za upravljanje storitev upravljanja investicijskih skladov
- dovoljenje za upravljanje investicijskega sklada
- dovoljenje za javno objavo prospekta in izvlečka prospekta
- soglasje k pravilom upravljanja vrednostnih papirjev[45]

Za razvrstitev investicijskih kuponov in naložbenih certifikatov v plus kotacijo so poleg splošnih pogojev za uvrstitev na borzni trg predpisani še dodatni kriteriji.

Tabela 5: Kvantitativni kriteriji za uvrstitev investicijskih kuponov v plus kotacijo

Najmanjše število imetnikov investicijskih kuponov	100
Najmanjša velikost sredstev vzajemnega sklada v upravljanju	100.000 EUR

Vir: Pravila Ljubljanske borze

Tabela 6: Kvantitativni kriteriji za uvrstitev naložbenih certifikatov v plus kotacijo

Najmanjše število imetnikov naložbenih certifikatov	100
Število enot strukturiranega produkta	Vsaj 10.000
Minimalni obseg kotacije	10.000 EUR za naložbene produkte in 3.000 EUR za produkte z vzvodom

[44] obveznic, investicijskih kuponov, delnic investicijskih družb ter strukturiranih produktov
[45] samo za investicijske kupone

Vir: Pravila Ljubljanske borze

Posebnosti pri sprejemu obveznic so obveznice, katerih izdajatelj je Republika Slovenija, saj se te avtomatično uvrstijo v borzno kotacijo. Republika Slovenija je bila zelo aktivna pri izdaji dolžniških vrednostnih papirjev, kar kaže na večje zadolževanje države na trgu kapitala. V letu 2009 je Republika Slovenija izvedla 3 javne ponudbe obveznic, 4 dražbe za zbiranje ponudb za nakup trimesečnih zakladnih menic, 3 dražbe za zbiranje ponudb za nakup šestmesečnih zakladnih menic in 2 dražbi za zbiranje ponudb za nakup dvanajstmesečnih zakladnih menic.

Večino vprašanj, povezanih z borznim poslovanjem, urejajo Pravila Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Ta določajo, da so borzni posli nakupi in prodaje vrednostnih papirjev, ki so uvrščeni na borzni trg in so sklenjeni prek borznega trgovalnega sistema. Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev poteka trgovanje preko elektronskega trgovalnega sistema, ki se imenuje borzni trgovalni sistem. Preko borznega trgovalnega sistema borzni posredniki dnevno trgujejo z vrednostnimi papirji, ki kotirajo na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev. Predmet borznih poslov so torej vrednostni papirji, ki so sprejeti na borzni trg, njihova cena pa je izražena s tečajem. Borzni posel je sklenjen takrat, ko borzni trgovalni sistem v skladu s Pravili Ljubljanske borze vrednostnih papirjev poveže ponudbo za nakup in prodajo vrednostnih papirjev. Pri tem se morajo pogoji aktivnih naročil ujemati, glede na vrsti red, ki je predpisan. Borzni posli so sklenjeni v kraju, kjer ima borza svoj sedež. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev ima sedež na Slovenski cesti 56 v Ljubljani.

Primer sklenitve posla na borzi:

Predpostavimo, da vlagatelj želi kupiti 10 delnic Krke. Za delnico je pripravljen odšteti 440 EUR. Svojemu borznemu posredniku je po telefonu oddal limitirano naročilo. Borzni posrednik je vnesel naročilo v borzni trgovalni sistem.

NAROČILO JE VNESENO V BORZNI TRGOVALNI SISTEM

POVPRAŠEVANJE		**PONUDBA**	
KOLIČINA	CENA	KOLIČINA	CENA
10	**440**	**10**	**443**
23	430	34	445
11	425	50	452
30	410	10	460

Naročilo našega vlagatelja je vneseno v borzni trgovalni sistem

Ko se na strani ponudbe pojavi vlagatelj, ki je pripravljen prodati delnice Krke po 440 EUR, bo posel sklenjen in vlagatelj bo kupil delnice.

POVPRAŠEVANJE		**PONUDBA**	
KOLIČINA	CENA	KOLIČINA	CENA
10	**440**	**21**	**440**
23	430	10	443
11	425	34	445
30	410	50	452
		10	460

Posel je sklenjen, vlagatelj kupi 10 delnic Krke.

Vlagatelj je tako kupil 10 delnic Krke po ceni 440 EUR. Delnice bodo preknjižene na njegov račun v klirinškodepotni družbi čez dva delovna dneva. V zameno za delnice bo istočasno z njegovega trgovalnega računa preknjižen denar. Borzni posrednik mu bo poslal po pošti obračun posla. Iz obračuna bo razvidno: datum sklenitve posla, vrednostni papir, ki ga je kupil, število delnic, ki jih je kupil, stroški, povezani s transakcijo in podobno. Pri borzni proviziji borzni člani plačujejo borzi provizijo za vsak sklenjen posel. Pri proviziji borznoposredniških družb za vsak nakup ali prodajo pa borznoposredniška družba zaračuna stranki posredniško provizijo.

Tabela 7: Primer obračuna posla

VREDNOSTNI PAPIR	**KOLIČINA**	**CENA**	**SKUPAJ**
KRKG	10,00	440,00	4.400,00
SKUPAJ			**4.400,00**
PROVIZIJA LJUBLJANSKE BORZE			3,50
PROVIZIJA KDD			1,40
PROVIZIJA ZA POSREDOVANJE (0,7 %)			30,80
SKUPNI STROŠKI POSREDOVANJA			35,70
SKUPAJ ZA PLAČILO			**4.435,70**

Vir: Lastni izračun

Za nakup 10 delnic Krke bo vlagatelj tako odštel skupno 4.435,70 EUR.

Še pred sprejetjem prvega strankinega naročila morata član borze in stranka skleniti splošno pogodbo o borznem posredovanju, s katero se član zavezuje, da bo opravil nakupe in prodaje finančnih instrumentov v skladu z naročili in za račun stranke ter stranki svetoval, stranka pa se zaveže, da mu bo za opravljanje teh storitev plačevala provizijo. Pogodba o borznem posredovanju je bolj natančno opisana v 222. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov. S podpisom te pogodbe se odpre trgovalni račun. Za trgovanje z vrednostnimi papirji na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev mora vlagatelj odpreti trgovalni račun pri enem izmed članov Ljubljanske borze. Na podlagi tega računa se kasneje evidentirajo vsi nakupi in prodaje vrednostnih papirjev.

Zakon o trgu finančnih instrumentov v 224. členu določa, da mora borznoposredniška družba stranki poslati potrdilo o prejemu naročila. To mora storiti najkasneje naslednji delovni dan po prejemu naročila. Pravila Ljubljanske borze vrednostnih papirjev pa določajo, katere sestavine so obvezne pri vnosu naročil v borzni trgovalni sistem.
Te pa so:

- Vrsta naročila (nakup ali prodaja)
- Oznaka borznega trgovalca
- Oznaka vrednostnega papirja
- Količina vrednostnih papirjev za nakup in/ali prodajo
- Vrsta računa
- Številka računa

Zakon o trgu finančnih instrumentov v prvem in drugem odstavku 225. člena izrecno določa, da če član borze noče sprejeti naročila stranke, jo mora o tem takoj obvestiti in navesti razlog. Naročila za prodajo vrednostnega papirja ni dolžan sprejeti, dokler stranka vrednostnih papirjev, ki so predmet naročila, ne prenese na račun stranke pri članu borze.

Naročilo za trgovanje za nakup oziroma prodajo vrednostnih papirjev se na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev izvrši z vnosom ustrezne ponudbe oziroma povpraševanja preko borznega trgovalnega sistema. Član borze, v našem primeru borznoposredniška družba, mora izvrševati naročila strank po vrstnem redu prejema ustreznih naročil za nakup ali prodajo. Zakon o trgu finančnih instrumentov tudi določa[46], da mora borznoposredniška družba voditi evidenco naročil in poslov s finančnimi instrumenti, v katero vpisuje podatke za vsako naročilo in za vsak posel nakupa oziroma prodaje finančnih instrumentov, ki ga je sklenila za račun stranke oziroma za svoj račun.

Z vnosom naročila v borzni trgovalni sistem se torej izvede naročilo stranke. Naročila na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev preko borznega trgovalnega sistema vnašajo t. i. borzni trgovalci, ki jih za to pooblastijo člani Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Borzni trgovalni sistem je torej namenjen borznim trgovalcem za neposredno trgovanje z

[46] četrti odstavek 202. člena ZTFI

vrednostnimi papirji. Borzni trgovalni sistem pa je tesno povezan z BorzaNET, ki predstavlja sistem za informacijsko podporo trgovanju. Vlagatelji pa lahko pri trgovanju uporabljajo več vrst naročil. Osnovni vrsti naročil sta:

1.) **Tržno naročilo** – pri tem naročilu vlagatelj borznemu posredniku naroči, da kupi izbrani vrednostni papir, ne glede na ceno. Tržno naročilo se večinoma uporablja pri najbolj likvidnih vrednostnih papirjih. Pri tem naročilu torej vlagatelj ne ve, po kateri ceni bo kupil vrednostni papir, ve pa, da ga bo kupil na dan oddaje naročila (če bo v trgovalnem sistemu kakršno koli prodajno naročilo).

2.) **Limitirano naročilo** – pri limitiranem naročilu pa želi vlagatelj kupiti ali prodati vrednostne papirje po točno določeni vrednosti, torej naroči borznemu posredniku, da naroči ali kupi vrednostne papirje po določeni ceni. Vlagatelj pri tem naročilu ne ve, ali bo določen vrednostni papir kupil ali prodal na dan, ko je oddal naročilo, ve pa, po kateri ceni bo sklenil posel. Ta naročila so najprimernejša za manj likvidne vrednostne papirje.

Poleg teh dveh osnovnih naročil pa so v Pravilih Ljubljanske borze vrednostnih papirjev določene še druge vrste naročil[47]. Vsako naročilo borznemu posredniku, ki ga le-ta dobi od vlagatelja, mora vsebovati vse podatke za nemoteno in jasno izvršitev.

Trgovanje na borznem trgu se začne z datumom, ki določi začetek trgovanja z vrednostnimi papirji. Pri tem je potrebno 3 dni oziroma najkasneje dan pred začetkom trgovanja obvestiti vse borzne člane, javnost ter izdajatelja. Če z vrednostnimi papirji ne pričnejo trgovati v roku 3 mesecev od njihove uvrstitve v trgovanje na borznem trgu, lahko na borzi umaknejo vrednostne papirje iz trgovanja. Ob uvrstitvi vrednostnega papirja na borzni trg se ga vključi v borzni trgovalni sistem. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev uporablja za trgovanje z vrednostnimi papirji dva načina, in sicer avkcijski ter neprekinjeni način.

1.) **Neprekinjeno trgovanje** – na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev se neprekinjeno trguje z likvidnejšimi vrednostnimi papirji. Posel je sklenjen takoj, ko se srečata ponudba in povpraševanje po določenem vrednostnem papirju.

2.) **Avkcijsko trgovanje** – preko tega načina trgovanja pa se trguje z manj likvidnimi delnicami, ki ne izpolnjujejo kriterijev Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Borzni posredniki do trenutka avkcije sprejemajo trgovalna naročila in jih vnašajo v borzni trgovalni sistem BTS. V trenutku avkcije se istočasno sklenejo vsi posli po enotni ceni, skladno z naročili, vnesenimi v trgovalni sistem.

[47] glej drugi odstavek 126. člena Pravil Ljubljanske borze vrednostnih papirjev

Borzno trgovanje poteka vsak delovni dan. Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev je vnos naročil mogoč vsak trgovalni dan od 8.00 ure dalje, samo trgovanje pa poteka med 9.30 in 13.00.

Netrgovalni dnevi na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev v letu 2010 so:

→ *vse sobote in nedelje*

→ *naslednji prazniki in dela prosti dnevi:*

- 1. januar (petek)
- 8. februar (ponedeljek)
- 5. april (ponedeljek)
- 27. april (torek)
- 25. junij (petek)
- 1. november (ponedeljek)

→ *ter ostali netrgovalni dnevi:*

- 2. april (petek)
- 24. december (petek)
- 31. december (petek)

Trgovalni dan na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev preko BTS lahko razdelimo na štiri dele:

1.) *trg je zaprt* – upravljanje z naročili za trgovanje in sklepanje poslov ni možno

2.) *trg je delno odprt* – upravljanje z naročili za trgovanje je možno, ni pa možno sklepati poslov

3.) *trg je odprt* – upravljanje z naročili za trgovanje in sklepanje poslov je možno

4.) *trg pred zaprtjem* – možno je omejeno upravljanje z naročili za trgovanje in sklepanje poslov na način, da je možen le umik naročil za trgovanje in vnos naročil za trgovanje z razponom in odstranitvijo neizvršene količine po ravnotežnem tečaju

Tako se urnik trgovanja na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev razlikuje glede na način trgovanja.

Tabela 8: Stanja trga v neprekinjenem načinu trgovanja

* odvisno od časa odpiranja trga, ki se izvede v naključno izbranem trenutku v 2-minutnem intervalu odpiranja trga

STANJA TRGA	URNIK
Zaprt trg	–8.00
Delno odprt trg	8.00–9.30/9.37*
Odprt trg	9.30/9.37–13.00/13.07*
Zaprt trg	13.00/13.07*

Vir: Ljubljanska borza

Tabela 9: Stanja trga v avkcijskem načinu trgovanja

* odvisno od urnika odpiranja trga

STANJA TRGA	URNIK
Zaprt trg	–8.00
Delno odprt trg	8.00–11.00/ odpiranje trga*
Trg pred zaprtjem	11.00/odpiranje trga* –13.00
Zaprt trg	13.00–

Vir: Ljubljanska borza

Po končanem trgovanju Ljubljanska borza vrednostnih papirjev objavi tečajnico. Namenjena je vlagateljem ter vsem ostalim zainteresiranim v javnosti. Tečajnica vsebuje osnovne podatke o trgovanju, in sicer podatke o:

- *vrednostnem papirju* [48]
- *vrednosti tržnega papirja*[49]
- *likvidnosti*[50]

Tečajnico Ljubljanska borza vrednostnih papirjev sestavlja na podlagi trgovanja v posameznem trgovalnem dnevu. Namen objavljanja tečajnice je dati trgu strnjeno informacijo o trgovanju z vrednostnimi papirji. V tečajnici se poleg tečajev lahko objavijo tudi borzni indeksi. Vsebina, sestava in način določanja indeksov se predpišejo z navodili. Borzni indeksi so statistične informacije, s katerimi merimo donosnost vrednostnih papirjev (predvsem delnic). Njihove vrednosti se vsakodnevno gibljejo v različnih smereh. V indeks niso vključene vse delnice, ampak le najbolj reprezentativne. Tako so v indeks vključene le delnice z najvišjo tržno kapitalizacijo in najboljšo likvidnostjo na posameznem

[48] trgovalni simbol, trgovalni način in podobno
[49] enotni tečaj, najboljše povpraševanje, najboljša ponudba in podobno
[50] število sklenjenih poslov, vrednostni obseg poslov v prejšnjem trgovalnem dnevu in podobno

trgu. Delnice z višjo kapitalizacijo imajo višji delež v indeksu in imajo tako večji vpliv na gibanje indeksa od delnic z manjšo kapitalizacijo. To velja za vse vrednostne papirje, ne samo za delnice.

Indeksi, ki jih Ljubljanska borza vrednostnih papirjev izračunava in objavlja od marca 2010 dalje, so:

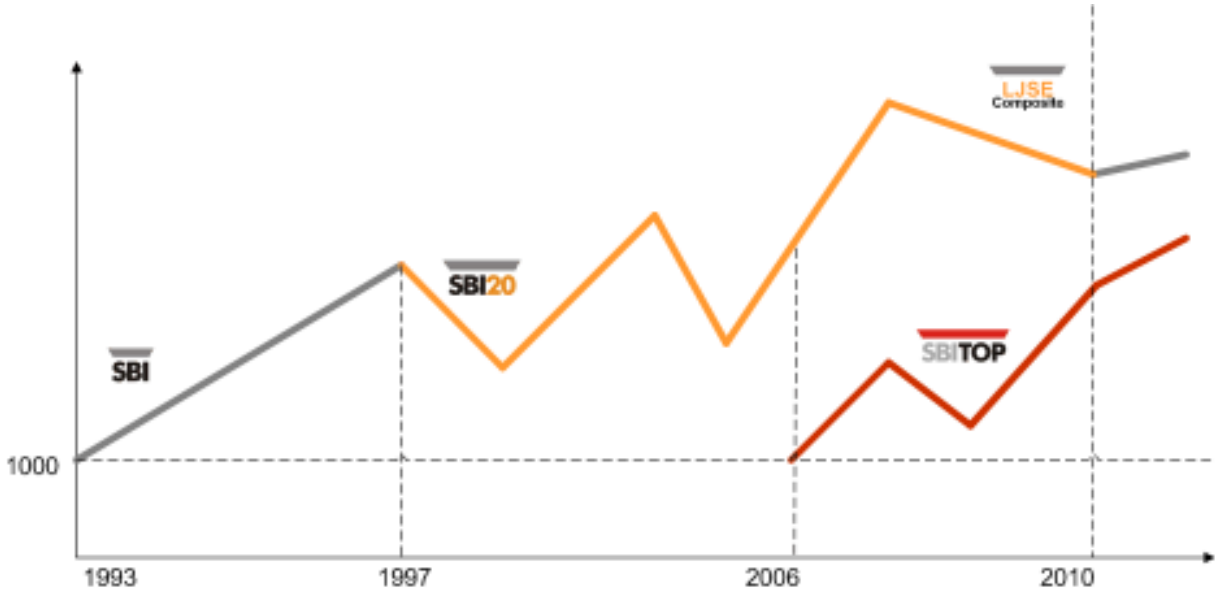
- **SBI TOP**

- **LJSE Composite**

SBI TOP – kot prvi pravi blue-chip indeks v zgodovini Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, ki služi kot benchmark indeks, ki nudi informacije o gibanju cen največjih in najlikvidnejših delnic na organiziranem trgu. Poleg tega pa uvrstitev delnic v blue-chip indeks poveča prepoznavnost delnic, kar posredno povečuje tudi likvidnost delnic. Namen indeksa je slediti najboljšim delnicam na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev in tako nuditi osnovo za naprednejše finančne produkte.

SBI 20 pa se je preimenoval v LJSE Composite in postal indeks celotnega trga Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, ki meri donosnost celotnega slovenskega organiziranega trga delnic. Njegov temeljni namen je zagotavljati zbirne in jedrnate informacije o gibanju cen delnic na organiziranem trgu Ljubljanske borze vrednostnih papirjev in tako nuditi izhodišče za analizo gibanja kapitalskih trgov v Sloveniji.

Slika 5: Kontinuiteta indeksov



Vir: Brošura indeksi 2010

Kot sem že omenila, je Ljubljanska borza vrednostnih papirjev marca letošnjega leta spremenila poimenovanje in metodologijo izračunavanja svojih indeksov. Namen teh sprememb je bilo povečanje tržne usmerjenosti indeksov in harmonizacija standardov znotraj skupine CEESEG. V ospredje je tako prišel slovenski blue-chip indeks SBI top, ki je postal vodilni indeks Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Indeks SBITOP bo tako sledil najboljšim oziroma najbolj likvidnim delnicam Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Indeks LJSE Composite pa tako postaja indeks celotnega trga, saj so vanj po novem vključene vse delnice Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Tako bo ta indeks z zagotavljanjem informacij o gibanju cen vseh delnic na organiziranem trgu nudil izhodišče za analize gibanja kapitalskega trga v Sloveniji kot celote. CEESEG AG je holdinška družba, ki ima v lasti 81,01 % vseh delnic Ljubljanske borze vrednostnih papirjev oziroma 27.197 delnic, pridobljenih v postopku odprodaje deleža borze Dunajski borzi v letu 2008.
Glavni delniški indeks Ljubljanske borze vrednostnih papirjev SBI TOP je v letošnjem letu 2010 pridobil 15 %, SBI 20 pa 10,4 %. Oba indeksa, SBI TOP in SBI 20, sta rast dosegla po lanskem hudem padcu, ko je SBI TOP izgubil 66,1 %, SBI 20 pa 67,5 %. Indeksa Ljubljanske borze vrednostnih papirjev sta z mednarodnega vidika izkazovala manjšo rast od primerljivih indeksov. To lahko pripišemo predvsem padcu likvidnosti in zmanjšanju prometnosti.

4 ZAKLJUČEK

V prvem delu sem preučevala trg kapitala. Trg kapitala bi lahko na kratko opredelili kot nek prostor, na katerem poteka promet dolgoročnih vrednostnih papirjev. Ugotovila sem, da je razvitost trga kapitala v veliki meri odvisna od stopnje delničarstva oziroma od višine delničarskega kapitala v posamezni državi. Če primerjamo slovenski trg kapitala s primerljivo razvitimi državami, lahko opazimo, da je le-ta slabo razvit. Glede na relativno dobro razvitost domačega bančnega sektorja pa je kapitalski trg v velikem razvojnem zaostanku, domači finančni sistem pa izrazito neuravnotežen.

V drugem delu mojega diplomskega dela pa sem preučevala borzo, in sicer Ljubljansko borzo vrednostnih papirjev. Pojem borze je težko opredeliti z eno skupno definicijo, ker si jo vsak pravni teoretik razlaga drugače. Glede ustanovitve borze me je zanimal osnovni kapital, ustanovitelji ter člani. Ker je borza organizirana kot delniška družba, delniška družba pa spada pod kapitalske družbe, ima vsaka kapitalska družba svoj začetni oziroma osnovni kapital. Osnovni kapital Ljubljanske borze vrednostnih papirjev znaša 1.400.983,01 EUR in je razdeljen na 33.571 navadnih kosovnih delnic istega razreda, ki se glasijo na ime. Celotni kapital pa je 31. 12. 2009 znašal 2.799.384,45 EUR.

Člani Ljubljanske borze vrednostnih papirjev so banke, borznoposredniške družbe, investicijsko podjetje, Republika Slovenija ter Banka Slovenije. Avgusta letošnjega leta 2010 je na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev trgovalo 23 članov, od tega en član z oddaljenim dostopom, to je ecetra European e-Finance AG. Borzni član z največ opravljenega prometa v letu 2009 je bila ProBanka, ki je opravila 14,5 % celotnega vrednostnega prometa, sledi Nova Ljubljanska banka z 12,6 % in UniCredit bank z 9,2 %.

Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev deluje upravljanje po dvotirnem sistemu. Ljubljanska borza vrednostnih papirjev ima upravljalske in nadzorne organe, ki so značilni za delniške družbe. Ti organi so skupščina delničarjev, uprava ter nadzorni svet. Skupščina delničarjev je najvišji organ družbe, ki jo sestavljajo vsi delničarji borze. V letu 2009 sta bili na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev izvedeni dve skupščini borze. 14. januarja 2009 so delničarji izvolili tri nove člane nadzornega sveta, 15. junija 2009 pa so delničarji odločali o uporabi bilančnega dobička za leto 2008 in podelitvi razrešnice upravi in nadzornemu svetu, o nagrajevanju članov nadzornega sveta, izvolili enega člana nadzornega sveta ter imenovali revizorja za leto 2009.

Ljubljanska borza vrednostnih papirjev ima dva člana uprave, in sicer predsednika uprave, Andreja Šketa, ki je z mandatom predsednika uprave nastopil 3. aprila 2009, ter članico uprave, mag. Polono Peterle, ki je kot članica uprave nastopila 6. junija 2009.

Nadzorni svet Ljubljanske borze vrednostnih papirjev sestavlja 6 članov. Aktualna sestava članov nadzornega sveta je Heinrich Schaller, Milana Lah, Boris Pesjak, dr. Filip Ogris Martič, Johaness Schönegger ter mag. Barbara Meža.

Cilj poslovanja Ljubljanske borze vrednostnih papirjev je dolgoročno maksimiranje vrednosti družbe ob sočasnem zagotavljanju razvoja, stabilnosti in varnosti organiziranega trga v Sloveniji ter z doslednim upoštevanjem predpisov s področja finančnih instrumentov. Najpomembnejša splošna akta Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, ki ju mora pri svojem poslovanju upoštevati, sta Statut Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, d. d., Ljubljana ter Pravila Ljubljanske borze vrednostnih papirjev.

Trgovanje na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev ureja Zakon o trgu finančnih instrumentov. Ob začetku delovanja borze se je na borzi trgovalo s 27 vrednostnimi papirji, na dan 30. 6. 2010 jih je bilo 175. Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev se trguje z delnicami, strukturiranimi produkti, investicijskimi skladi ter obveznicami. Najprometnejše delnice preko BTS v letu 2009 so bile delnice Krke z 29,38 %, sledile so jim delnice Mercatorja s 23,57 % ter delnice Pivovarne Laško z 20,30 %. Najprometnejše obveznice preko BTS v letu 2009 so bile obveznice Slovenske odškodninske družbe 2. izdaje z 31,06 %. Najprometnejše delnice investicijskih skladov v letu 2009 pa so bile delnice NFD1 delniškega investicijskega sklada s 40,74 %, sledile so jim delnice Krona Senior ID z 21,89 % ter delnice KD ID s 14, 86 %.

Nova segmentacija trga, ki so jo na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev uvedli leta 2008, temelji na trgu delnic, trgu obveznic, trgu investicijskih kuponov, trgu delnic investicijskih družb ter trgu strukturiranih produktov. Največ prometa z vrednostnimi papirji v letu 2009 je bilo na trgu delnic, in sicer v prvi kotaciji kar 55,66 %.

Indeksa, ki ju od marca 2010 dalje izračunava Ljubljanska borza vrednostnih papirjev, sta SBI TOP ter LJSE Composite. Glavni delniški indeks Ljubljanske borze vrednostnih papirjev SBI TOP je v letošnjem letu 2010 pridobil 15 %, SBI 20 pa 10,4 %.

LITERATURA

- Samostojne publikacije

- AVER, Boštjan, ČADEŽ, Simon, DIVJAK, Marjan, GAZVODA, Maja, JAMNIK, Gorazd, JAŠOVIČ, Božo, JOGAN, Nevenka, KLEINDIENST, Robert, KRAŠOVEC, Jani, LUKOVAC, Jovan, MRAMOR, Dušan, NOVAK, Bojana, PAHOR, Marko, PETRIČ, Matjaž, PUSTATIČNIK, Janez, ROMIH, Miha, SELAN, Mitja, SLUGA, Gregor, VESELINOVIČ, Draško, ZUPANČIČ, Blaž, ŽNIDARŠIČ, Marko (2000) Trg kapitala v Sloveniji: prikazi, analize, mnenja. Gospodarski vestnik, Ljubljana.

- ČAS, Miloš, JAMNIK, Simona (2000) Borzno pravo. Gospodarski vestnik, Ljubljana.

- GRILC, Peter, JUHART, Miha (1996) Pravo vrednostnih papirjev. Gospodarski vestnik, Ljubljana.

- HAGSTROM, Robert (2008) Buffettova načela: brezčasna načela investiranja za nove gospodarske razmere. Katarina Zrinski, d. o. o., Varaždin.

- IVANJKO, Šime, KOCBEK, Marijan, PRELIČ, Saša (2009) Korporacijsko pravo – 2. dopolnjena in predelana izdaja. Gospodarski vestnik, Ljubljana.

- KOCBEK, Marijan (1995) Delnice in delniška družba. Gospodarski vestnik, Ljubljana.

- KOCBEK, Marijan, IVANJKO, Šime, BRATINA, Borut (1998) Nadzorni sveti v delniških družbah in družbah z omejeno odgovornostjo. Gospodarski vestnik, Ljubljana.

- LAZIĆ, Radmila, PAVLOVIĆ, Milenko (1990) Tržišče denarja in kapitala in poslovanje z vrednostnimi papirji. Center Marketing, Ljubljana.

- MILISAVLJEV, Staša (2008) Investiranje na borzi za začetnike. Katarina Zrinski, d.o.o., Varaždin.

- PROHASKA, Zdenko (1994) Uvod v finančne trge. Ekonomska fakulteta, Ljubljana.

- ŠTRAVS, Aleksander Sašo, RIBIČ, Mirjana, JAGODIC, Zvone (1995) Borza vrednostnih papirjev. Novi Forum, Ljubljana.

- VESELINOVIČ, Draško, VALANT, Stanislav, ČAS, Miloš, ROTAR, Tomaž, GABRIJELČIČ, Lidija, KLEMENC, Tomaž, BURIAN, Saša, PREMK, Peter, DUBRONIK, Meta, MRAMOR, Dušan (1995) Borzni priročnik. Gospodarski vestnik, Ljubljana.

- Predpisi

- Zakon o bančništvu (ZBan-1). Ur. list RS, št. 131/2006, 1/2008, 109/2008, 19/2009

- Zakon o gospodarskih družbah (ZGD-1). Ur. list RS, št. 65/2009 – UPB3

- Zakon o Banki Slovenije (ZBS-1). Ur. list RS, št. 72/2006

- Zakon o trgu finančnih instrumentov (ZTFI). Ur. list RS, št. 67/2007, 69/2008, 40/2009

- Zakon o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP-1). Ur. list RS, št. 51/2006, (100/2007 – popr.)

- Viri z interneta

- Agencija za trg vrednostnih papirjev ATVP. Dosegljivo na: http://www.a-tvp.si/ (20. 5. 2010).

- Banka Slovenije. Dosegljivo na: http://www.bsi.si/ (7. 6. 2010).

- Ljubljanska borza. Dosegljivo na: http://www.ljse.si/ (4. 5. 2010).