Berzansko poslovanje

Nastavna jedinica 7.

TRŽIŠTE KAPITALA: AKCIJE

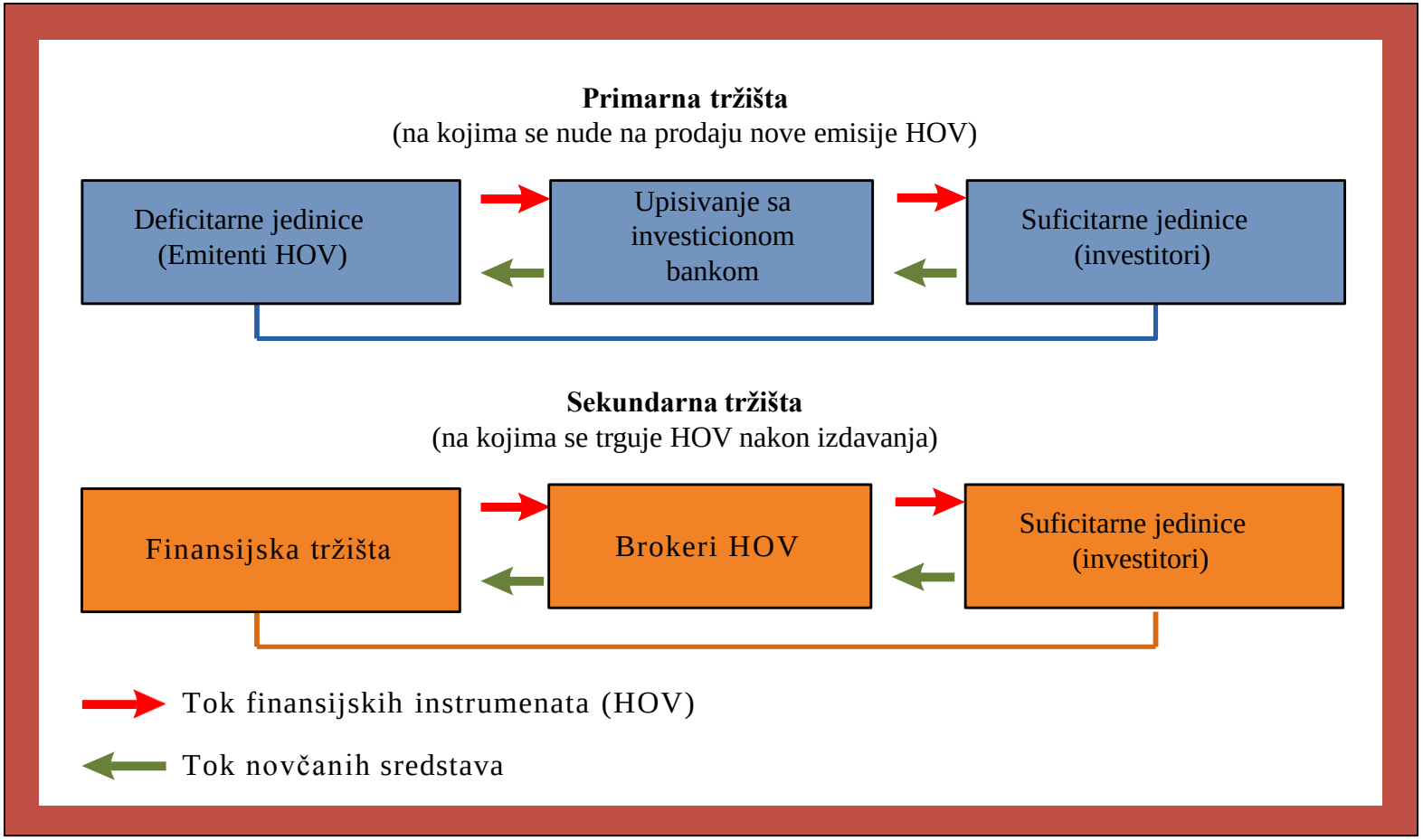
- SEKUNDARNI PROMET-

Sekundarna tržišta akcija

Sekundarno tržište kapitala (*Secondary market*) je ekonomski prostor na kojem se trguje dugoročnim finansijskim instrumentima. Sekundarno tržište predstavlja ambijent u kome se izražava ponuda i tražnja za finansijskim instrumentima i utvrđuje njihova cena. Funkciju obezbeđenja **likvidnosti**, sekundarno tržište kapitala vrši obezbeđivanjem pretvoljivosti finansijskog instrumenta u gotov novac bez velikih transakcionih troškova. Preko prometa akcija, sekundarno tržište je sredstvo za transfer vlasništva nad preduzećima.

Na primarnim tržištima kapitala investira se u dugoročne finansijske instrumenti, a mobilisani kapital se usmerava u proizvodnju ili potrošnju (države). Na sekundarnom tržištu se ostvaruje proces investiranja, ali i dezinvestiranja, kada prethodni vlasnici prodaju finansijske instrumente. Kapital se raspoređuje u okviru sektora štednje, odnosno suficitarnih sektora. Sekundarno tržište ne može da egzistira bez primarnog, a investitor se lakše opredeljuje na kupovinu nekog finansijskog instrumenta na primarnom tržištu ako može da obezbedi njegovu likvidnost posredstvom sekundarnog tržišta. Cena finansijskog instrumenta, koja se formira na sekundarnom tržištu, neposredno utiče na emisionu cenu na primarnom tržištu (princip jednakog prinosa). Kapitalizacija preduzeća na sekundarnom tržištu uslovljava njegovu sposobnost prikupljanja dodatnog kapitala na primarnom tržištu.

Primarna vs sekundarna tržišta



Primarna u odnosu na sekundarna tržišta

Sekundarna tržišta akcija

Berza je prostor na kome se trguje dugoročnim finansijskim instrumentima i označava lokaciju za specifičnu funkciju trgovine. Danas su berze visoko organizovane neprofitne institucije, u vlasništvu države ili učesnika u trgovini. Predstavljaju ustanove sa javnim ovlašćenjima jer donose obavezujuća pravila trgovine za učesnike i vrše kontrolu njihove primene. Lica koja trguju na berzi, članovi berze ili berzanski posrednici, moraju da ispune utvrđene uslove u pogledu oblika organizacije, imovinskog statusa, obaveza prema berzi itd.

Preko prometa akcija, sekundarno tržište je sredstvo za transfer vlasništva nad preduzećima. Prenos svojine nezavisan je od kretanja proizvodnje i bez uticaja na nju. Na ovom tržištu vrši se i transfer dohotka putem diferencijalne dobiti koja je rezultat berzanskih operacija. Dobit i gubitak iz berzanskih operacija raspodeljuju se na učesnike u trgovini, bez neposrednog odraza na proces proizvodnje.

Trgovina na parketu NYSE
(brokeri, trgovci i specijalisti) - nekada

Elektronizacija trgovanja

Sekundarna tržišta akcija

Njujorška berza (*NYSE*), Američka berza (*AMEX*), Vanberzanski sistem trgovanja hartijama od vrednosti koje je osnovalo Nacionalno udruženje trgovaca hartijama od vrednosti (*National Association of Securities Dealers Automated Quotation System - NASDAQ*) i Beogradska berza, primeri su sekundarnih tržišta za trgovanje HOV. Mnogim akcijama se ne trguje na samom mestu berze, već finansijske institucije trguju vanberzanskim načinima (*Over the counter - OTC*) koristeći telefonske i kompjuterske mreže (manje od 1 % korporativnih obveznica razmenjuje se na organizovanim tržištima). Ostala sekundarna tržišta su tržišta deviza, fjučersa i opcija. Za dobro funkcionisanje sekundarnog tržišta od posebne važnosti su aktivnosti brokera i dilera.

www.nyse.com

www.amex.com

www.nasdaq.com

Sekundarna tržišta akcija

Za razliku od primarnog tržišta, gde je glavni posrednik obično investiciona banka, na sekundarnom tržištu kupoprodajni posrednici su brokeri i dileri, odnosno brokersko - dilerska preduzeća. Berzanski posrednici su **brokeri**, ako posluju u ime i za račun klijenta, ili **dileri** ako posluju u svoje ime i za svoj račun. Na Njujorškoj berzi (*NYSE*), **komisioni broker** izvršava naloge klijenta za proviziju.

Berzanski broker deluje po nalogu komisionog brokera na parketu berze, ukoliko ima veliki obim naloga za izvršenje. **Trejderi** su dileri koji na parketu berze rade u svoje ime i za svoj račun, koristeći privremene dnevne razlike u ceni HOV.

Specijalisti su brokeri koji izvršavaju ograničene naloge komitenata ili komisionh brokera, ili dileri koji trguju HOV određene vrste igrajući ulogu market mejkera, u svakom trenutku su spremni da kupe ili prodaju HOV za koju su specijalizovani, čak i u slučaju velikih kolebanja u ponudi i tražnji. Oni stabilizuju cene u berzanskoj trgovini. Na NYSE trgovanje pojedinom akcijom je u rukama specijalista koji imaju ulogu aukcionara i koji vode evidenciju o nalozima za kupovinu i prodaju. Specijalisti vode računa da se akcije prodaju onim investitorima koji su za njih spremni da plate najviše i da kupuju od investitora koji su voljni da prihvate najnižu cenu. NYSE je primer aukcijskog tržišta. Nasuprot tome, NASDAQ upravlja dilerskim tržištem, gde investitori na velikom ekranu vide cene po kojima su dileri spremni da kupe ili prodaju akcije. Ako je cena zadovoljavajuća, investitor jednostavno postiže nagodbu sa dilerom.

Sekundarna tržišta akcija – berzanski ciklus

Faze berzanskog ciklusa	
1. faza	Realizuje se van berze, a ostvaruje se između investitora i berzanskog posrednika – člana berze. Aktivnosti prve faze se ostvaruju otvaranjem vlasničkog računa HOV i računa novčanih sredstava budućeg investitora kod berzanskog posrednika, da bi se mogli dati nalozi za kupovinu ili prodaju finansijskog instrumenta.
2 faza.	Uključuje realizaciju naloga kupovine i prodaje finansijskog instrumenta na berzi ili OTC tržištu, i utvrđivanje cene finansijskog instrumenta.
3 faza.	Obavlja se van berze, u obračunskoj (klirinškoj) instituciji, gde se vrši obračun (saldiranje) i plaćanje izvršene kupoprodaje, uz prenos novčanih sredstava i HOV na odgovarajuće račune kod berzanskih posrednika. Realizacija kupoprodajnih operacija (kliring), obavlja se van trgovačkog podijuma berze (*Back office*), u specijalizovanim klirinškim institucijama, tj. u Centralnom registru HOV.

Sekundarna tržišta akcija – berzanski ciklus

Da bi izdao nalog za kupovinu i prodaju određene akcije, investitor kontaktira finansijskog posrednika – brokersku firmu, koja posreduje između kupaca i prodavaca akcija na sekundarnom tržištu. One primaju naloge klijenata i prosleđuju ih na berzu putem telekomunikacionih mreža. Nalozi se izvršavaju nekoliko sekundi kasnije.

Vrste naloga	
Tržišni nalog (*Market oder*)	Nalog brokeru za transakciju po najboljoj raspoloživoj ceni (najnižoj ceni za kupovinu, odnosno najvišoj mogućoj ceni za prodaju).
Limitirani nalog (*Limit order*)	Nalog berzanskom posredniku za transakciju samo po određenoj, ograničenoj ceni. Ako je reč o kupovini finansijskog instrumenta, berzanski posrednik realizuje nalog ako je cena niža ili jednaka ceni koju je odredio klijent. U slučaju prodaje HOV, limitirani nalog se izvršava po ceni koja je viša ili jednaka ceni koju je utvrdio klijent. Ako u dnevnoj trgovini, cene ne dostignu utvrđene limite klijenta, nalog se ne realizuje.
Stop nalog (*Stop order*)	Podrazumeva da klijent u nalogu definiše stop cenu koja mora da bude iznad tržišne cene u momentu kad je nalog dat ako je reč o kupovni, odnosno ako je reč o prodaji, stopa cena mora biti ispod tržišne cene. Ovaj nalog je stoga uslovan i postaje tržišni nalog ako cena dostigne postavljene limite. Broker u tom slučaju izvršava nalog po stop ceni ili najboljoj ceni koja se može ostvariti.

Najznačajniju ulogu imaju potpuni brokeri sa kompletnom uslugom (Full service) koji klijente savetuju da li da prodaju ili kupe akcije, i diskontni brokeri koji izvršavaju transakcije koje klijenti žele. Investitor daje nalog brokeru, navodeći naziv akcije, da li kupuje ili prodaje akciju, broj akcija i vrstu naloga.

Sekundarna tržišta akcija – berzanski ciklus

Formiranje prodajne i kupovne cene finansijskog instrumenta na berzi, polazeći od naloga klijenata naziva se **kotacija**. Ovaj proces predstavlja uparivanje naloga za prodaju ili kupovinu, odnosno utvrđivanje ravnotežnog nivoa ponude i tražnje za određenim finansijskim instrumentom. Sučeljavanje ponude i tražnje vrši se na parketu berze – skupu predstavnika članova berze.

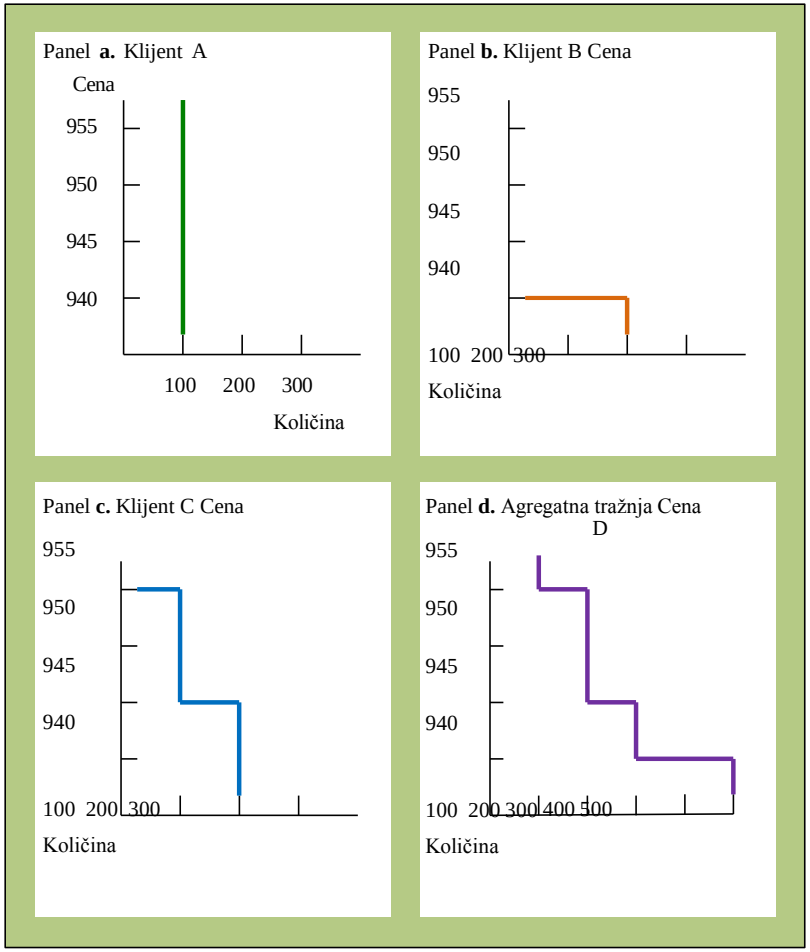
Primer 1. Proces kotiranja na aukcionom tržištu. Tražnja za određenim finansijskim instrumentom izražena je kroz skup **naloga** za kupovinu, dok se ponuda za prodaju akcija posmatra kao skup **naloga** za prodaju koji su upućeni berzi posredstvom berzanskih posrednika.

Tražnja akcija	
Klijent A	Tržišni nalog kupovine 100 akcija
Klijent B	Limitirani nalog kupovine 200 akcija po 940 ili niže
Klijent C	Limitirani nalog kupovine 100 akcija po 955 ili niže i 100 akcija po ceni od ili niže od 945
Ponuda akcija	
Klijent X	Nudi 100 akcija po najboljim uslovima
Klijent Y	Limitirani nalog prodaje 100 akcija po ceni 940 ili višoj
Klijent Z	Limitirani nalog prodaje 100 akcija po ceni 945 ili više

Tražnja i ponuda akcija

VEŽBE

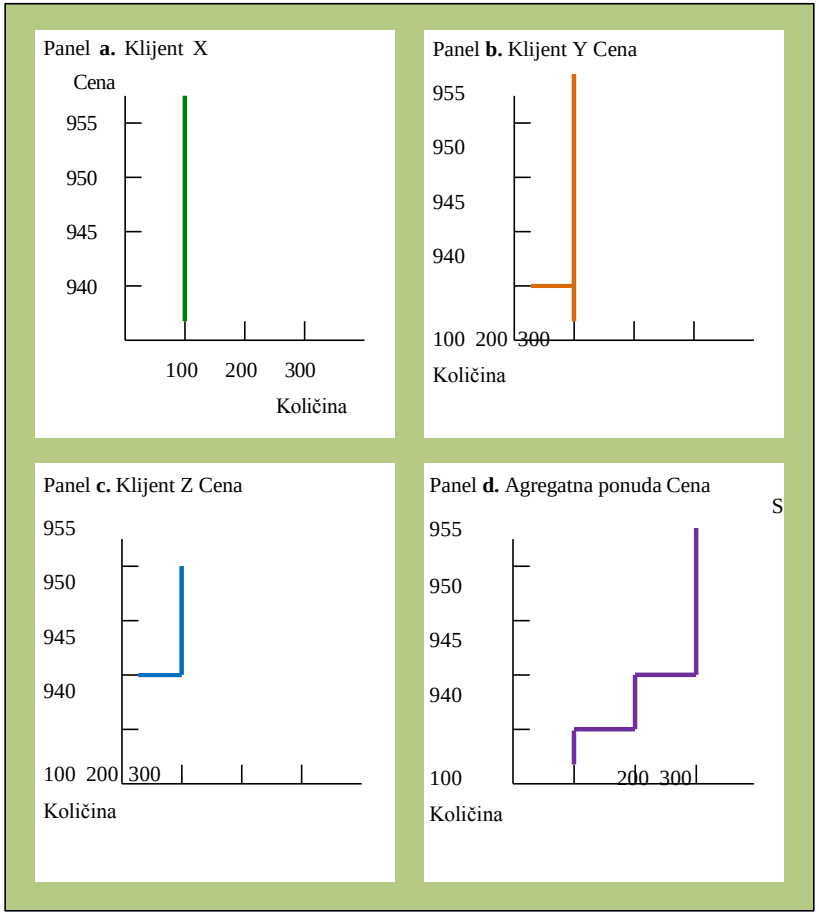
Sekundarna tržišta akcija – berzanski ciklus



Tražnja akcija

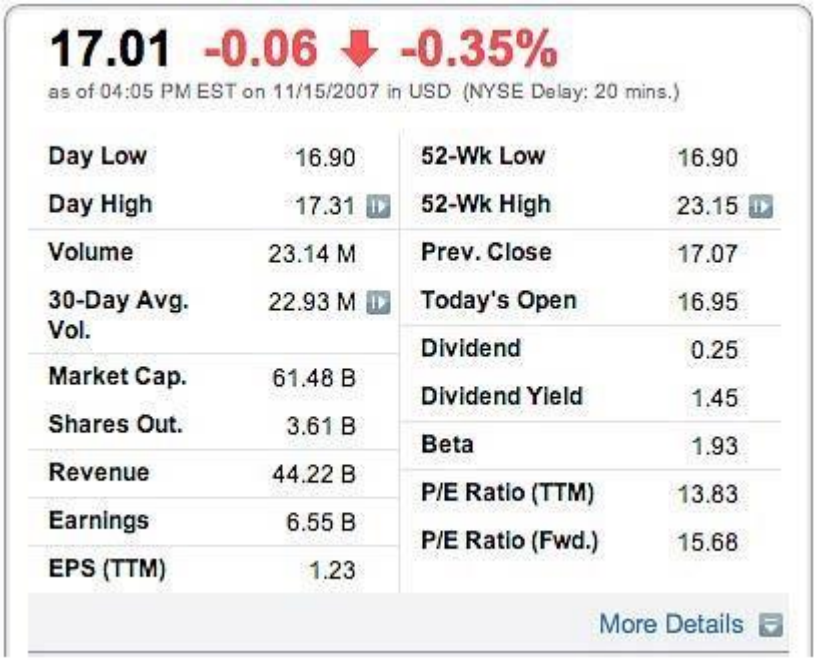
Agregatna tražnja predstavljena je na panelu d. Oblik krive je karakterističan za tražnju – po nižoj ceni traži se veći broj akcija.

Sekundarna tržišta akcija – berzanski ciklus



Ponuda akcija

Agregatna ponuda predstavljena je na panelu d, sa oblikom karakterističnim za ponudu – po višoj ceni nudi se veći broj akcija.



17.01 -0.06 ↓ -0.35%

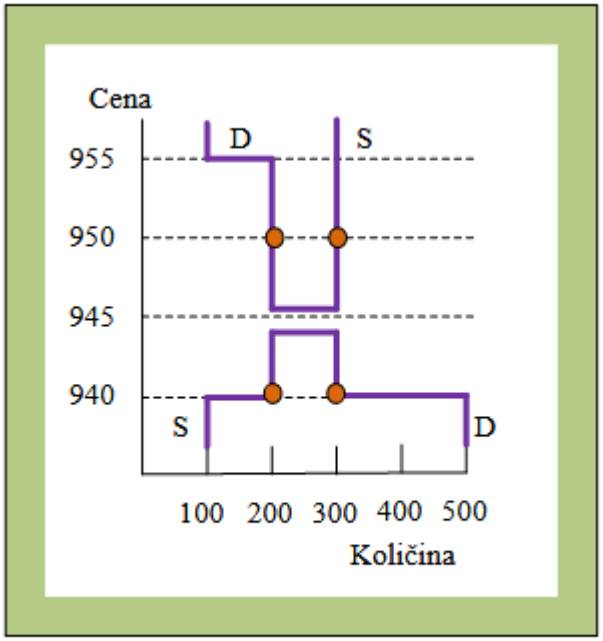
as of 04:05 PM EST on 11/15/2007 in USD (NYSE Delay: 20 mins.)

Day Low	16.90	52-Wk Low	16.90
Day High	17.31	52-Wk High	23.15
Volume	23.14 M	Prev. Close	17.07
30-Day Avg. Vol.	22.93 M	Today's Open	16.95
Market Cap.	61.48 B	Dividend	0.25
Shares Out.	3.61 B	Dividend Yield	1.45
Revenue	44.22 B	Beta	1.93
Earnings	6.55 B	P/E Ratio (TTM)	13.83
EPS (TTM)	1.23	P/E Ratio (Fwd.)	15.68

More Details

Sekundarna tržišta akcija – berzanski ciklus

Ravnoteža ponude i tražnje uspostavlja se na nivou cene po kojoj će se realizovati najviše akcija. Ako je to cena od 940, realizovaće se 200 akcija (tražnja = 300, ponuda = 200, odnosno realizovaće se sve ponuđene akcije). Ako bi cena bila 950, realizovalo bi se takođe 200 akcija (tražnja = 200, ponuda = 300, u ovom slučaju realizovala bi se sva tražnja). Po ceni od 945 bilo bi realizovano 300 akcija, jer su i ponuda i tražnja = 300. Ponuda i tražnja su u ravnoteži na ovom nivou cena i cena po 945 predstavlja ravnotežnu cenu. Procesom određivanja kursa rukovodi službenik berze (kod aukcionog metoda uzvikivanjem) ili ga utvrđuje specijalista, a kod kontinuirane trgovine kurs je rezultat kompjuterske obrade. Određivanje kursa kod aukcionog metoda vrši se procenom obima ponude i tražnje pri utvrđenom nivou cena i stalnim korigovanjem cene ako se ponuda i tražnja ne poklapaju, sve dok se ne oceni, od strane rukovodioca kotacije, da su one u ravnoteži.



Formiranje kursa (cene) akcije

Sekundarna tržišta akcija – NALOZI

Za obavljanje samog čina trgovanja na sekundarnom trzištu potrebno je da broker od klijenta primi **nalog** (pravnoobavezujuća forma) koju hartiju želi da kupi ili proda i pod kojim uslovima.

1.Kupovni i prodajni: povoljniji nalog na strani ponude (prodaje) je onaj sa nizom cenom, dok je povoljniji nalog na strani traznje (kupovine) sa višom cenom.

2.Prema vremenu trajanja: **dnevni** i nalozi **do opoziva** (maksimalno do 90 dana, ukoliko se nalozi ne realizuju ostaju aktivni sve do opoziva datog naloga u međuperiodu).

3.Tržišni nalog nema unapred definisanu cenu koje klijenti daju svojim brokerima za kupovinu ili prodaju HOV. Oni podrazumevaju da brokeri odmah pristupe njegovom izvršenju i obave trgovanje po ceni koja je u tom trenutku aktuelna na berzi. Dajući ovakvu vrstu naloga klijent je siguran da će ralizovati svoju nameru da kupi ili proda određenu hartiju. Međutim on neće znati po kojoj će se ceni obaviti dato trgovanje, pa zato tržišni nalozi nose određeni nivo rizika po nalogodavca. Kada klijent izda takav nalog, on više nema kontrolu nad cenom po kojoj će se trgovanje realizovati. Od brokera se ipak očekuje da nalog izda u najboljim okolnostima po klijenta, odnosno kada oceni da je trenutna tržišna cena za klijenta najprihvatljivija (ovu vrstu naloga ne mogu dati građani koji su dobili besplatne akcije ukoliko trguju preko Poštanske štedionice).

Sekundarna tržišta akcija – NALOZI

4. Limit nalozi su precizniji, klijent određuje cenu ispod koje ne želi da proda, odnosno cenu do koje je spreman da plati za nju. Ovakav vid davanja naloga klijentu daje određen nivo kontrole nad cenom po kojoj će se trgovanje realizovati. U zavisnosti od vremenske dužine naloga (dnevni ili do opoziva), može se desiti da se nalog i ne izvrši, jer je realna situacija da cena akcije ne bude u zoni koju je u nalogu odredio klijent. Naime, ukoliko se radi o limit nalogu prodaje, cena će se nalaziti, verovatno, nešto iznad cene na otvaranju i ukoliko ne bude suprotnih naloga kupovine, nalog se neće realizovati. Slično važi i za limit naloge kupovine, pri kojoj klijent izdaje nalog po određenoj ceni, na nivou preko koga ne bi išao prilikom kupovine date hartije. Ukoliko se na strani ponude ne bude našao nalog sa cenom koja ulazi u taj okvir, ni u tom se slučaju nalog neće realizovati. Kupovni limit nalog će se ralizovati po limit ceni ili nižoj ceni od nje, dok će se prodajni limit nalog realizovati po limit ceni ili višoj od nje. I pored ovoga, limit nalog je sigurniji, jer kada se trgovanje obavi, klijent unapred zna po kojoj će se ceni ono odigrati. Limit nalozi su posebno korisni kod malog obima trgovanja ili kod akcija sa velikim i naglim oscilacijama u ceni. Moguće je da se nalog realizuje samo delimično, ukoliko postoji interesovanje za kupovinu (prodaju) manjeg broja akcija po ceni koja je određena u nalogu.

Broker nalog prosleđuje na Berzu gde se nalozi upisuju u jedinstvenu elektronsku knjigu i rangiraju. Prednost imaju tržišni nalozi u odnosu na limit nalog, a kasnije se rangiraju po ceni (prednost imaju prodajni nalozi sa nižom cenom), i po vremenu unosa naloga (ima prednost nalog koji je ranije unešen).

Sekundarna tržišta akcija – NALOZI

5. Stop nalog predstavlja vrstu naloga koja se izdaje po određenoj ceni (stop cena) i miruju dokle god tržišna cena akcije ne dođe na nivo stop cene. Tada ovaj stop nalog postaje tržišni na osnovu kog se obavlja trgovanje. Stop nalozi se mogu kombinovati i sa limit nalozima, pa tako dobijamo stop limit naloge. Ova vrsta predstavlja stop naloge koji postaju limit nalozi kada se tržišna izjednači sa stop cenom. Prilikom obimnog trgovanja česti su i nalozi „sve ili ništa“, u kojoj se brokeru daju instrukcije da pod određenim uslovima kupi ili proda dati broj hartija, a ukoliko je nemoguće ostvariti trgovanje u celom obimu, trgovanje se neće ni realizovati.

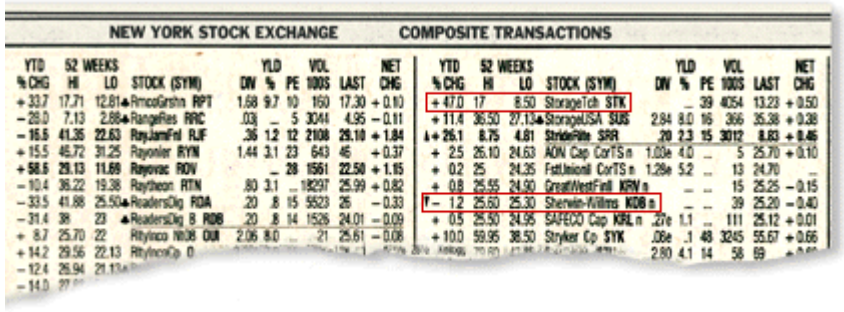
6. Iceberg nalog sa skrivenom ukupnom količinom: nalog delimično skriven od tržišta. Prilikom unosa naloga mora biti specificirana ukupna količina naloga i vidljiva količina naloga. Vidljiva količina je maksimalna količina koja će biti vidljiva na tržištu u bilo kom trenutku. Vidljiva količina se ponaša kao standardan limit nalog. U tom smislu, standardan limit nalog može se posmatrati i kao poseban slučaj iceberg naloga kod koga je vidljiva količina jednaka ukupnoj. Kada je vidljiva količina iz naloga realizovana u celosti, nova vidljiva količina se automatski obnavlja, a nalog sa obnovljenom količinom dobija novi vremenski prioritet. Proces se ponavlja dok se ukupna količina u potpunosti ne realizuje, odnosno dok nalog ne bude povučen. Iceberg nalog je uvek limit nalog i ne može biti tržišni. Iceberg nalog se ne obeležava na glavnoj tabli, moguće ga je unositi u fazama predotvaranja, u fazi kontiuniranog trgovanja kao i tokom vanrednih faza. Prilikom unosa naloga navodi se vidljiva količina, ukupna količina i ostali elementi kao kod standardnog limit naloga.

Sekundarna tržišta akcija – berzanski ciklus

Obračun ili **kliring** (*Clearing*), odnosno **izvršenje** (*Settlement*), predstavlja upoređivanje i potvrđivanje zaključenih transakcija kupovine i prodaje HOV na tržištu i njihovo izvršenje transferom HOV na kupca i novčanih sredstava na prodavca, emitenta HOV. Kliring se vrši na svim finansijskim tržištima, koristi unutrašnji platni promet za transfer novčanih sredstava i smanjuje transakcione troškove. Klirinške ili depo institucije koje vrše obračun i izvršenje transakcije koriste saldiranja međusobnih obaveza učesnika u trgovini i transfer salda HOV, odnosno novčanih sredstava na učesnike. Na tržištu akcija klirinške institucije imaju ulogu garantora izvršenja transakcija, jer se odnos kupac – prodavac proširuje na odnos prodavac – klirinška institucija i klirinška institucija – kupac. **Centralni registar a.d. Beograd** vrši kliring i saldiranje obaveza i potraživanja u HOV i novcu, vrši prenos i proknjižavanje HOV na računima članova Centralnog registra i vlasnika tih računa. Centralni registar HOV pored uknjižavanja HOV vrši i funkciju klirinške kuće. Obračunski ciklus traje od 3 do 5 dana kad je reč o regularnom načinu zaključenja transakcija (*Regular way*). Uobičajeno se transakcije izvršavaju dan nakon zaključenja (*Next day settlement*) za dugoročne državne obveznice i derivate, ali ne za akcije. Ako se finansijski instrumenti prodaju za gotovinu (*Cash settlement*) moguće je i izvršenje istog dana (*Day Settlement*), kao na primer kod akcija sa pravom preče kupovine.

Sekundarna tržišta akcija – berzanski ciklus

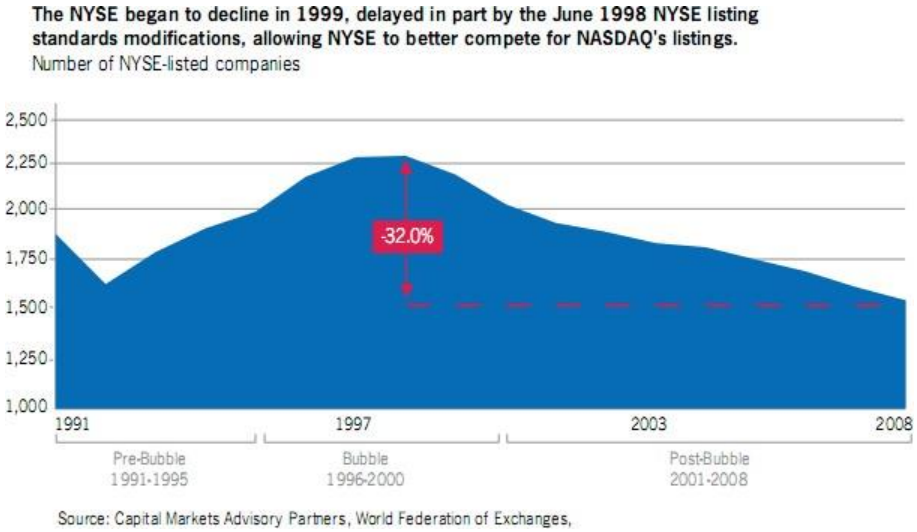
Da bi se određenom akcijom trgovalo na berzi ona mora biti primljena na berzu - **listing** (*Listing*). **Uslovi za prijem** su strogi: da bi se HOV kotirala na **Njujorškoj berzi**, emitent mora da ima prihod pre oporezivanja u prethodnoj godini 2,5 miliona $, ili za prethodne tri godine 6,5 miliona $, neto fiksnu aktivu od najmanje 18 miliona $, najmanje 1,1 milion akcija u posedu investitora, dok njihova tržišna kapitalizacija (ukupan broj akcija kojima se trguje pomnožen vrednošću akcija) mora biti najmanje 18 miliona $; najmanje 2.000 akcionara od kojih svaki mora imati najmanje po 100 akcija, ili najmanje 2.200 akcionara sa prosečnim obimom mesečne trgovine od 100.000 akcija.



NEW YORK STOCK EXCHANGE COMPOSITE TRANSACTIONS

YTD %CHG	52 WEEKS HI	52 WEEKS LO	STOCK (SYM)	DIV	YLD %	PE	VOL 100S	LAST	NET CHG
+33.7	17.71	12.81	▲RmcoGrstn RPT	1.68	9.7	10	160	17.30	+0.10
−28.0	7.13	2.88	▲RangeRes RRC	.03j	...	5	3044	4.95	−0.11
−16.5	41.35	22.63	RayJamFnl RJF	.36	1.2	12	2108	29.10	+1.84
+15.5	46.72	31.25	Rayonier RYN	1.44	3.1	23	643	46	+0.37
+58.6	29.13	11.69	Rayovac ROV		...	28	1561	22.50	+1.15
−10.4	36.22	19.38	Raytheon RTN	.80	3.1	...	18297	25.99	+0.82
−33.5	41.88	25.50	▲ReadersDig RDA	.20	.8	15	5523	26	−0.33
−31.4	38	23	▲ReadersDig B RDB	.20	.8	14	1526	24.01	−0.09
+8.7	25.70	22	Rbtylnco NtOB OUI	2.06	8.0	...	21	25.61	−0.08
+14.2	29.56	22.13	RbtylnconCp D						
−12.4	26.94	21.13							
−14.0									

YTD %CHG	52 WEEKS HI	52 WEEKS LO	STOCK (SYM)	DIV	YLD %	PE	VOL 100S	LAST	NET CHG
+47.0	17	8.50	StorageTch STK		...	39	4054	13.23	+0.50
+11.4	36.50	27.13	▲StorageUSA SUS	2.84	8.0	16	366	35.38	+0.38
▲+26.1	8.75	4.81	StrideRite SRR	.20	2.3	15	3012	8.83	+0.46
+2.5	26.10	24.63	AON Cap CorTS n	1.03e	4.0	...	5	25.70	+0.10
+0.2	25	24.35	FstUnicnll CorTS n	1.28e	5.2	...	13	24.70	...
+0.8	25.55	24.90	GreatWestFinll KRN n		...	...	15	25.25	−0.15
−1.2	25.60	25.30	Sherwin-Williams KDB n		...	...	39	25.20	−0.40
+0.5	25.50	24.95	SAFECO Cap KRL n	.27e	1.1	...	111	25.12	+0.01
+10.0	59.95	38.50	Stryker Cp STK	.08e	.1	48	3245	55.67	+0.66
				2.80	4.1	14	58	69	



Sekundarna tržišta akcija – berzanski ciklus

Izvod iz listinga *Wall Street Journal*-a. Prikazana je kotacija za običnu akciju kompanije Heinz. Ako je reč o preferencijalnim akcijama ispred naziva emitenta stoji skraćenica pr, a u koloni obim trgovine označena je manjim brojem akcija.

Ytd % chg.	52 week		Stock (Sym)	Yld			Vol 100s	Close	Net chg.
	Hi	Lo		Div	%	PE			
3.4	40.61	34.53	Heinz (HNZ)	1.14	3.0	17	8784	37.67	...

Izvod iz listinga akcija iz *Wall Street Journal*-a

Prva kolona (*Ytd. % chg)* govori da je cena od početka godine porasla za 3,4 %. U protekle 52 nedelje, najviša cena (*Hi*) 40,61 $, a najniža (*Lo*) 34,53 $. Poslednja cena kojom se trgovalo (*Close*) 37,67 ista je kao i cena prethodnog dana, jer je promena zaključne cene (*Net chg*) 0. Godišnja dividenda po akciji (reč je o kvartalnoj dividendi isplaćenoj u poslednjem kvartalu pomnoženoj s četiri), (*Div*) iznosi 1,14 $. Investitori u akcije trenutno primaju 1,14 $ na svaku akciju. Prinos od dividende (*Div %*) govori koliko prihoda investitor ostvaruje na svakih uloženih 100 $. Prinos za Heinz je 1,14 $ / 37,67 $ = 0,308 ili 3,08 %. Prinos od dividende je isto što i tekući prinos za obveznicu: razmatra tekući prihod kao procenat cene, i zanemaruju potencijalne kapitalne dobitke / gubitke. Investitori su zadovoljni niskim ili nepostojećim tekućim prinosima sve dok mogu da očekuju veće dividende u budućnosti ili rastuću cenu akcije. Odnos cene i zarade (*P/E*) za Heinz iznosi 17. Obim trgovanja (*Vol 100s*) akcijama Heinz-a iznosio 8.784 punih blokova.

Sekundarna tržišta akcija – indikatori proseka

Indikatori proseka (*Averages*) izračunavaju se kao aritmetički prosek ograničenog uzorka finansijskih instrumenata kojima se trguje na berzi ili OTC tržištu, ili važe za celinu tržišta kapitala. Najpoznatiji i najstariji, koji se računa od 1884. godine je Dow Jones Average, koji je zbir 65 akcija koje se kotiraju na Njujorškoj berzi. Ovaj indeks se sastoji iz 3 posebna proseka – za akcije industrijskih preduzeća (*Industrial average*), koji obuhvata 30 akcija, akcije transportnih preduzeća (*Transportation average*) – 20 akcija i preduzeća iz oblasti infrastrukture (*Utility average*) – 15 akcija. **Dow Jones Industrial Average** (DJIA), je najpoznatiji indikator proseka koji je kreiran sa namerom da izmeri rast industrijskog sektora preko berzanskih pokazatelja. Izračunava se od 1884. godine, kada ga je formirao Charles Dow, urednik Wall Sreet Journal-a, kao zbir 65 akcija koje se kotiraju na Njujorškoj berzi. Ovaj indeks se sastoji iz 3 posebna proseka – 30 akcija industrijskih preduzeća (*Industrial average*), 20 akcija transportnih preduzeća (*Transportation average*) i 15 akcija preduzeća iz oblasti infrastrukture (*Utility average*). DJIA je drugi najstariji prosek u SAD, nakon Transportnog indeksa Dow Jones. DJIA (*Dow Jones Industrial Average*) predstavlja indikator koji obuhvata 30 akcija najvećih kompanija u SAD-u kojima se trguje na berzi i obračunava se od 1896. godine. Danas sam naziv „industrijski“ ima samo istorijsko značenje, jer mnoge kompanije ne pripadaju sektoru tradicionalne teške industrije.

Sekundarna tržišta akcija – indikatori proseka

Tih prvobitnih 12 kompanija iz sastava korpe DJIA su: *American Cotton Oil Company* (prethodnica kompanije *Hellmann's* i *Best Foods*, koja je sada deo *Unilevera*), Američka kompanija za preradu šećera (postala je *Domino Sugar* 1900, sada *Domino Foods, Inc*), Američka duvanska kompanija (raspala se u antitrustovskoj akciji 1911. godine), Čikaška gasna kompanija (koju je *Peoples Gas Light* kupio 1897. godine, bila je operativna podružnica sada ugašene *Integrys Energy Group* do 2014), Kompanija za destilaciju i hranjenje stoke (sada *Millennium Chemicals*, nekadašnja divizija *LiondellBasell*-a), *General Electric* (koji još uvek radi, uklonjen je iz industrijskog proseka Dow Jones-a u 2018. godini), Kompanija *Laclede Gas* (koja još uvek radi kao Spire Inc, uklonjena je iz industrijskog proseka 1899. godine), Nacionalna vodeća kompanija (sada *NL Industries*, uklonjena je iz industrijskog proseka 1916. godine), Severnoamerička kompanija (elektroprivredni holding, koju je američka Komisija za hartije od vrednosti i berze – *SEC* ugasila 1946. godine), Tennessee Coal, Iron and Railroad Company iz Birminghama u Alabami (kupio *US Steel* 1907, *US Steel* uklonjen je iz industrijskog proseka 1991. godine), *US Leather Company* (uklonjena1952), *United States Rubber Company* (promenila je ime u *Uniroyal* 1961. godine, spojila se sa privatnom *Goodrich* korporacijom 1986. godine, preduzeće za gume kupio *Michelin* 1990, ostatak *Goodrich*-a je ostao nezavisan još nekoliko godina, ali ga je *United Technologies* stekao 2012. godine i postao deo *UTC Aerospace Sistems*, sada *Collins Aerospace*, podružnice *Raitheon Technologies*).

Sekundarna tržišta akcija – indikatori proseka

U strukturi indeksne korpe uključene su i akcije sa NADAQ: najpre *Microsoft*, *Intel*, potom *Cisco Systems* i *Apple Inc*. Zaključno sa 31.08.2020, komponente DJIA su se promenile 55 puta od 26.05.1896. General Electric je imao najduže kontinuirano prisustvo u indeksu, počev od prvobitnog indeksa 1896. i završetka 2018. godine.

DJIA je ponderisan cenama akcija, tako da kompanije čije pojedinačne akcije imaju višu cenu više utiču na DJIA. DJIA nije prosek cena akcija tih kompanija: zbir komponentnih cena se deli deliocem, koji se menja kada god neka od komponentnih akcija ima podelu ili raspodeli dividendu, kako bi se izračunala vrednost indeksa. Proseci se izražavaju u poenima, a ne u novčanim jedinicama.

Poeni predstavljaju prosek dobijen kada se suma cena uključenih akcija podeli konstantnim ponderom, koji uključuje ne samo broj akcija, nego i promene nastale kao rezultat odluke emitenta o promeni nominalne vrednosti akcija iz uzorka. Dow indeksi su cenom ponderisani proseci, što znači da se cene akcija kompanija u indeksima sabiraju i dele sa prilagođenom vrednošću.

Delilac je 1928. godine postavljen na 30, ali je zbog cepanja akcija i dividendi vrednost 2002. godine smanjena na 0,14452124. Od 31.08.2020. delilac je promenjen na 0,15198707565833 i na svakih dolar promene u ceni određene akcije uključene u prosek iznosi 6,579506814434802 (odnosno 1 ÷ 0,15198707565833) promene poena

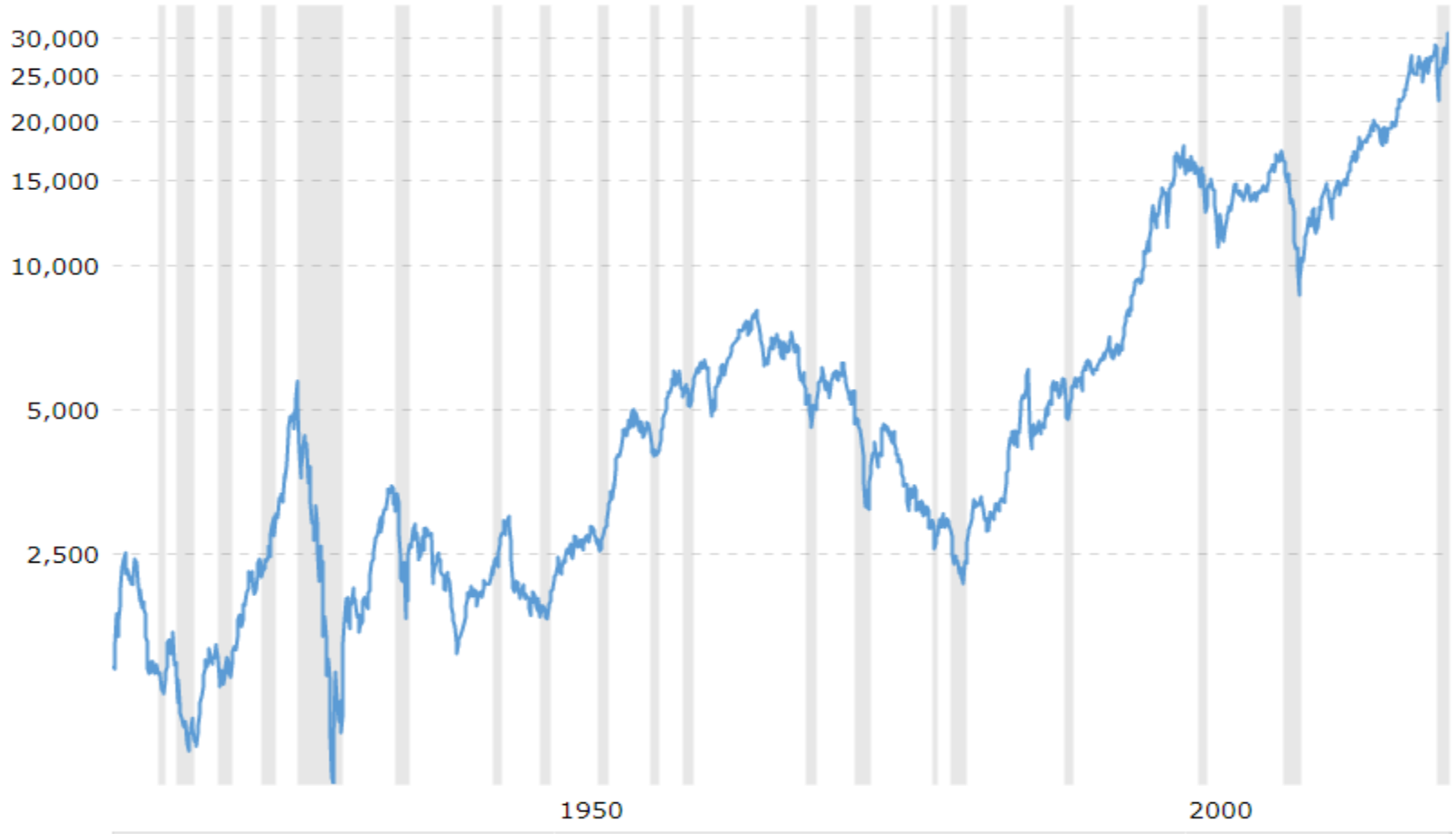
Sekundarna tržišta akcija – indikatori proseka

Od 1991. do danas, promene DJIA:

Datum promene	Isključene kompanije	Uključene kompanije
06.05.1991.	American Can, Navistar i U.S. Steel	Caterpillar Inc., JP Morgan Chase i Walt Disney
17.03.1997.	Vestinghouse Electric, Tekaco, Bethlehem Steel i F. V. Voolvorth Co.	The Travelers Companies, Hevlett-Packard, Johnson & Johnson i Valmart
01.11.1999.	Goodiear Tire, Sears Roebuck, Union Carbide i Chevron Corporation	SBC Communications, Microsoft, Intel i Home Depot
08.04.2004.	AT&T Corporation, Kodak i International Paper	American International Group, Pfizer i Verizon Communications
19.02.2008.	Altria Group i Honeivell	Chevron Corporation i Bank of America
22.09.2008.	American International Group (AIG)	Kraft Foods Inc.
08.06.2009.	Motors Liquidation Com. (ranije General Motors) i Citigroup	Travelers i Cisco Sistems
24.09.2012.	Kraft Foods Inc.	UnitedHealth Group
20.09.2013.	Alcoa, Bank of America i Hevlett-Packard.	Goldman Sachs, Nike, Inc. i Visa Inc.
19.03.2015.	AT&T Inc.	Apple Inc.
01.09.2017.	DuPont	DowDuPont
26.06.2018.	General Electric	Valgreens Boots Alliance
06.04.2020.	United Technologies	Raitheon Technologies
31.08.2020.	ExxonMobil, Pfizer i Raitheon Technologies	Amgen, Honeivell i Salesforce.com

Datum promene	Isključene kompanije	Uključene kompanije
06.05.1991.	American Can, Navistar i U.S. Steel	Caterpillar Inc., JP Morgan Chase i Walt Disney
17.03.1997.	Vestinghouse Electric, Tekaco, Bethlehem Steel i F. V. Voolvorth Co.	The Travelers Companies, Valmart, Hevlett-Packard, Johnson & Johnson
01.11.1999.	Goodiear Tire, Sears Roebuck, Union Carbide i Chevron Corporation	Microsoft, Intel, SBC Communications i Home Depot
08.04.2004.	AT&T Corporation, Kodak i International Paper	American International Group, Pfizer i Verizon Communications
19.02.2008.	Altria Group i Honeivell	Chevron Corporation i Bank of America
22.09.2008.	American International Group (AIG)	Kraft Foods Inc.
08.06.2009.	Motors Liquidation Com. (ranije General Motors) i Citigroup	Travelers i Cisco Sistems
24.09.2012.	Kraft Foods Inc.	UnitedHealth Group
20.09.2013.	Alcoa, Bank of America i Hevlett-Packard.	Goldman Sachs, Nike, Inc. i Visa Inc.
19.03.2015.	AT&T Inc.	Apple Inc.
01.09.2017.	DuPont	DowDuPont
26.06.2018.	General Electric	Valgreens Boots Alliance
06.04.2020.	United Technologies	Raitheon Technologies
31.08.2020.	EkkonMobil, Pfizer i Raitheon Technologies	Amgen, Honeivell i Salesforce.com

Sekundarna tržišta akcija – DJIA indikator proseka



Kretanje vrednosti DJIA u stogodišnjem periodu
Izvor: https://www.macrotrends.net/1319/dow-jones-100-year-historical-chart

Sekundarna tržišta akcija – indeksi

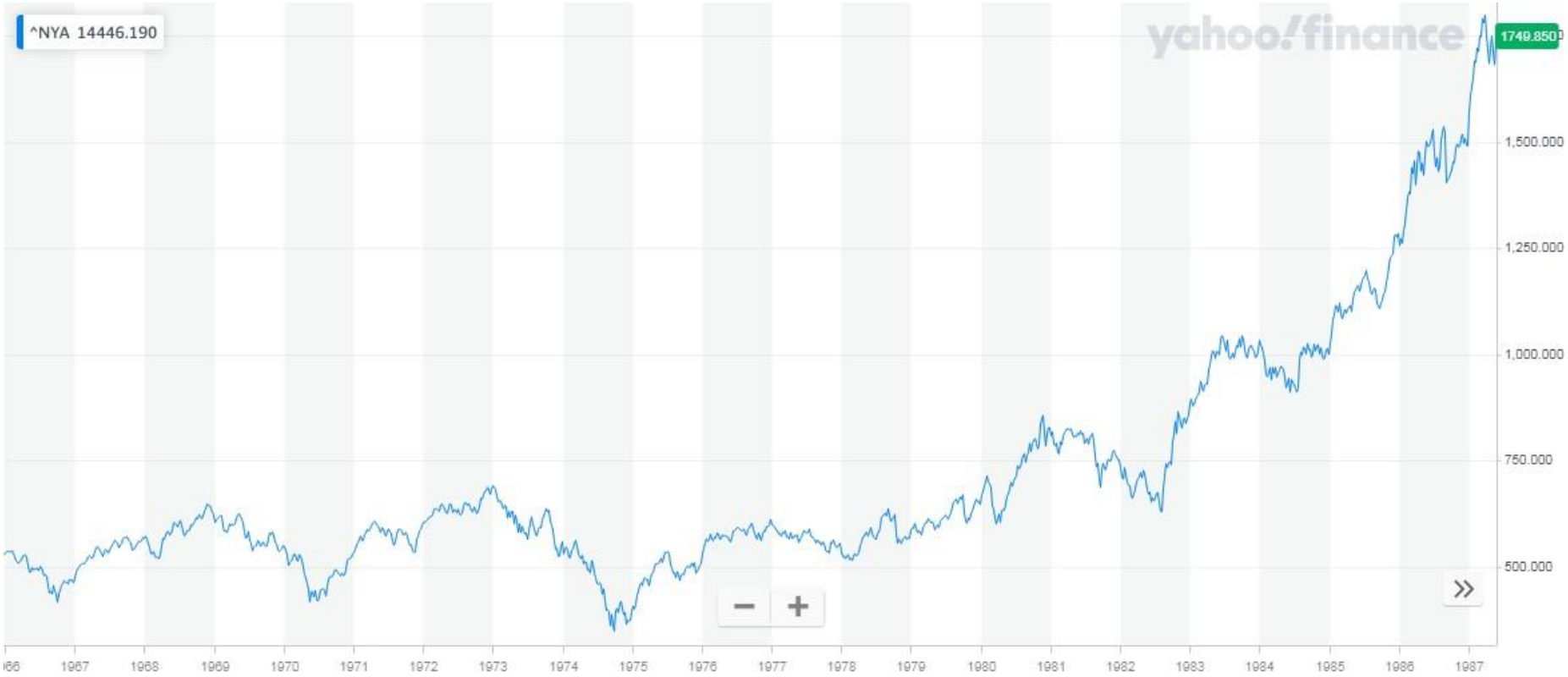
Indeksi (*Indexes, Indices*) su indikatori tržišta i računaju se kao ponderisan prosek cena i obima trgovine akcijama (tržišna kapitalizacija u određenom vremenskom periodu, obično dnevno) deli se sa odgovarajućim iznosom kapitalizacije na dan kad je indeks konstruisan, a dobijeni iznos se množi sa arbitrarno utvrđenom početnom vrednošću indeksa (obično = 100). Indeksi uključuju uzorke finansijskih instrumenata šireg obima, te se smatraju reprezentativnijim pokazateljima tržišnih kretanja od običnih proseka. Godine 1966. NYSE je utvrdila

NYSE kompozitni indeks radi sveobuhvatnog merenja rada celokupnog NYSE tržišta. Indeks se sastoji od svih običnih akcija upisanih na NYSE. Osim kompozitnog indeksa, NYSE akcije su podeljene u četiri podgrupe: industrijske, transportne, finansijske i komunalne kompanije. Standard & Poor's su utvrdili

S&P 500 indeks, koji se sastoji od akcija 500 najvećih američkih kompanija upisanih na NYSE i NASDAQ. Akcije NYSE-a uključene u ovaj indeks pokrivaju više od 80 % ukupne tržišne vrednosti svih akcija uvrštenih na NYSE. Stoga su kretanja S&P 500 indeksa u visokoj korelaciji sa kretanjima NYSE kompozitnog indeksa.

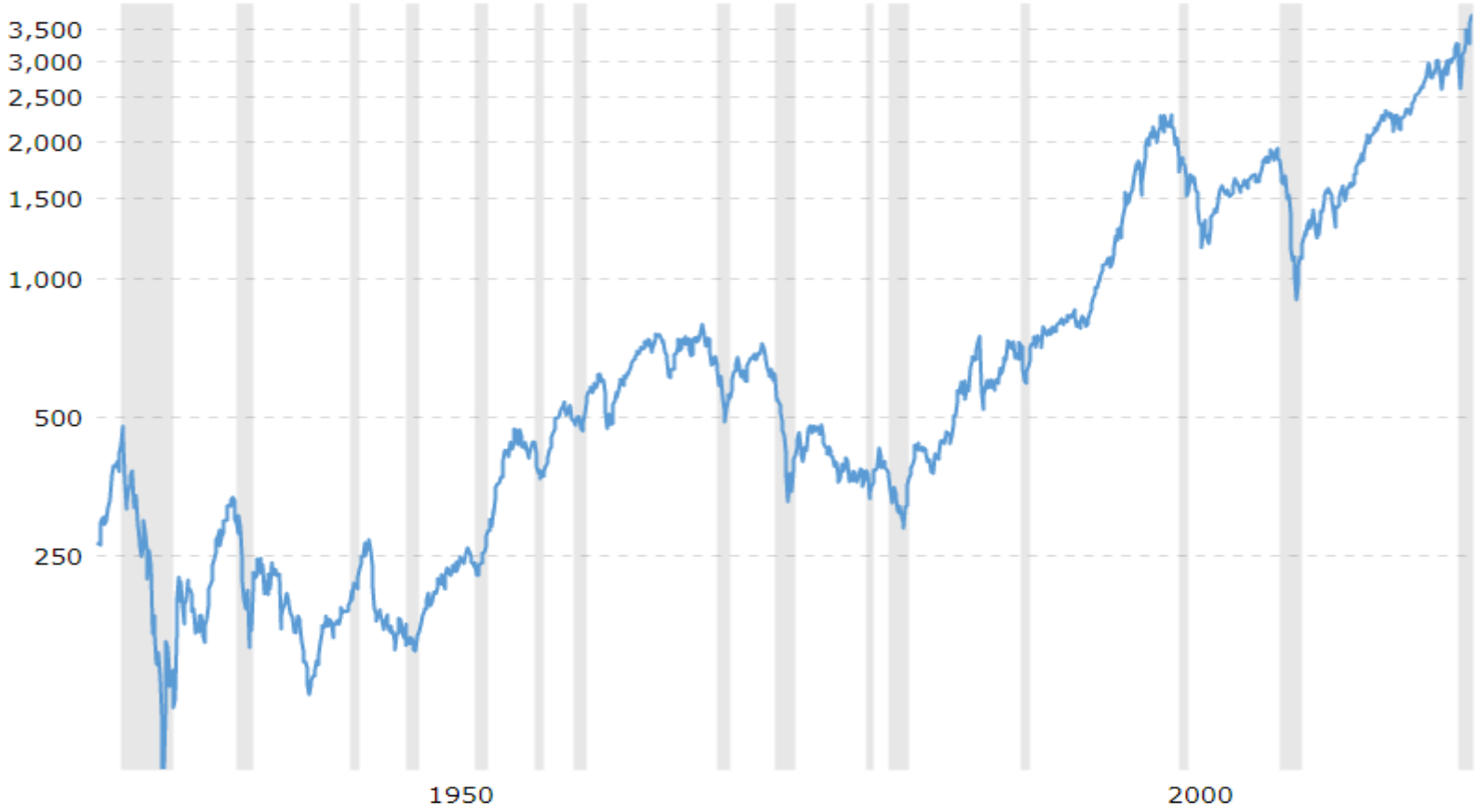
NASDAQ kompozitni indeks je utvrđen 1971. godine, i sastoji se od tri kategorije kompanija: industrijske, banke i osiguravajuće kompanije. Obuhvaćene su sve akcija kojima se trguje preko NASDAQ-a u ta tri sektora.

Sekundarna tržišta akcija – NYSE kompozitni indeks



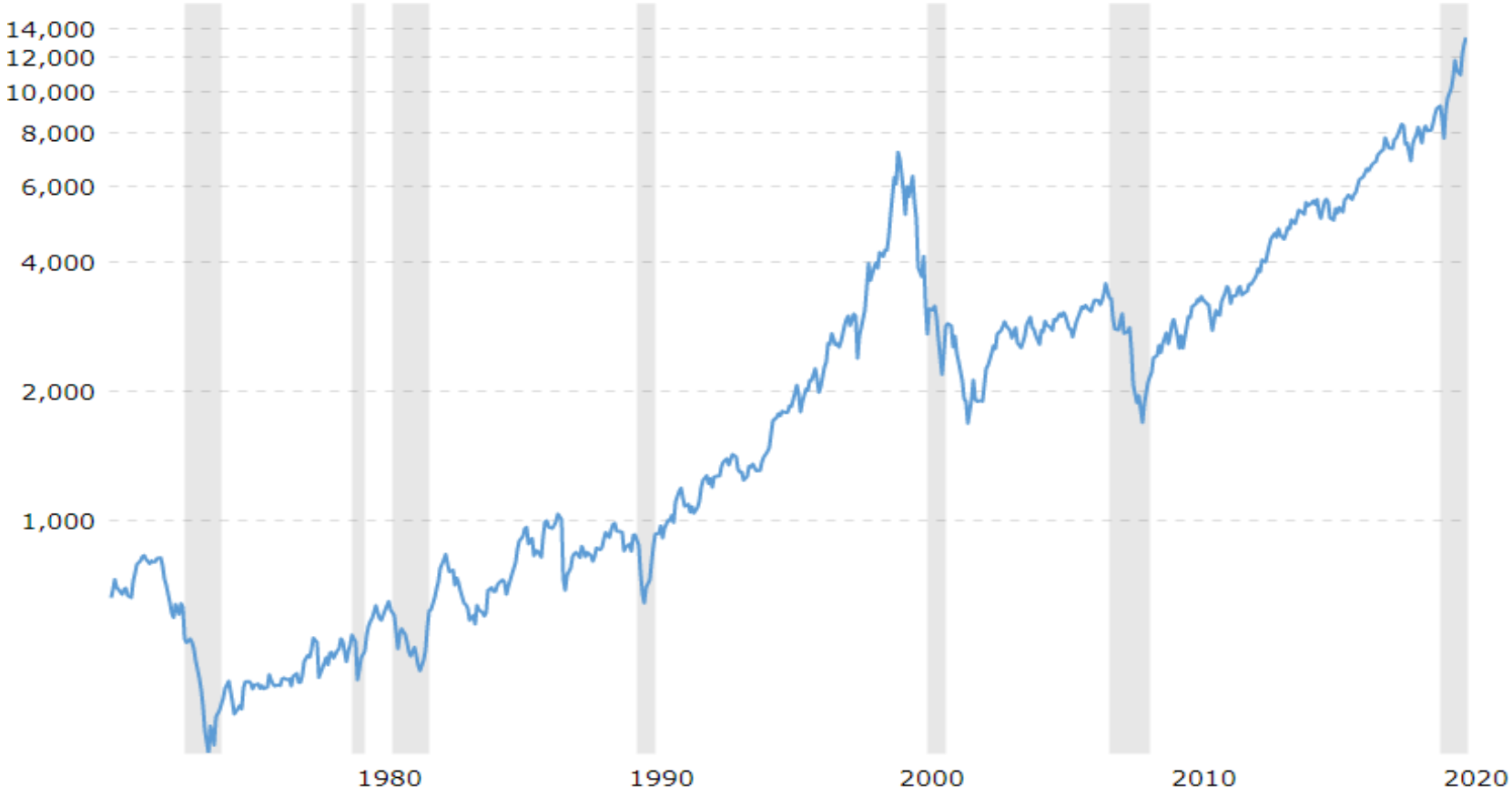
Kretanje vrednosti NYSE kompozitnog indeksa u celokupnom istorijskom periodu
Izvor: https://finance.yahoo.com/

Sekundarna tržišta akcija – indeks S&P 500



Kretanje cena S&P 500 u devedesetogodišnjem periodu
Izvor: https://www.macrotrends.net/2324/sp-500-historical-chart-data

Sekundarna tržišta akcija – NASDAQ kompozitni indeks



Kretanje cena NASDAQ kompozitnog indeksa u četrdesetopetogodišnjem periodu
Izvor: https://www.macrotrends.net/1320/nasdaq-historical-chart

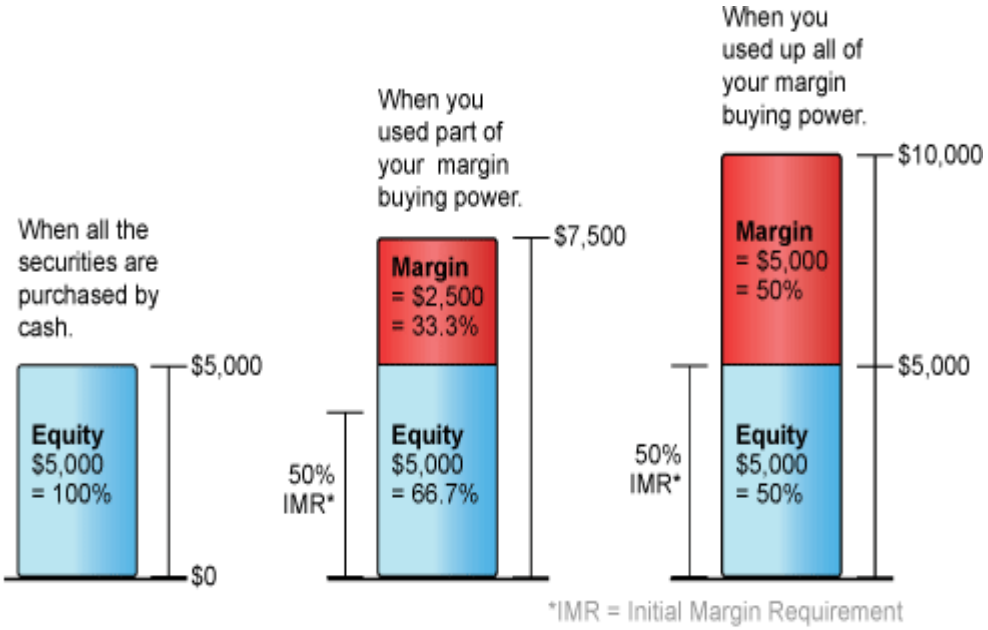
Špekulacije na tržištu kapitala

U užem smislu, **špekulacija** se javlja kada investitor preuzima prekomeran rizik sa stanovišta normalnog investiranja, odnosno investira u HOV za koju pretpostavlja da će mu doneti, usled delovanja specifičnih faktora ili tržišnih okolnosti, prinos veći od tržišnog. Špekulant kupuje na kredit ili prodaje finansijski instrument koji se poseduje. On se izlaže mogućim negativnim tržišnim kretanjima, pri čemu nije osigurao prinos jednak tržišnom prinosu, ako se takva kretanja ostvare.

Ovo je razlika između investitora koji osigurava tržišni prinos bilo kroz diversifikaciju portfolia ili finansijske derivate. Špekulacija nije isto što i manipulacija tržištem i nema distorzivan uticaj na ponudu i tražnju za HOV. Ona koristi razlike u ceni istog finansijskog instrumenta u različitim vremenskim periodima (buduće kretanje cene). Nosilac špekulacije se može prevariti u proceni, ali je ona izložena korigovanju procene drugih korisnika i u celini ne dovodi do gubitka realne aktive. Ovaj proces je dvostran, špekulant realizuje profit na račun drugog špekulanta, te njegova dobit ili gubitak predstavlja preraspodelu ukupnog kapitala angažovanog na sekundarnom tržištu (oblik diferencijalne dobiti).

Špekulacije na tržištu kapitala – kupovina akcija na margini

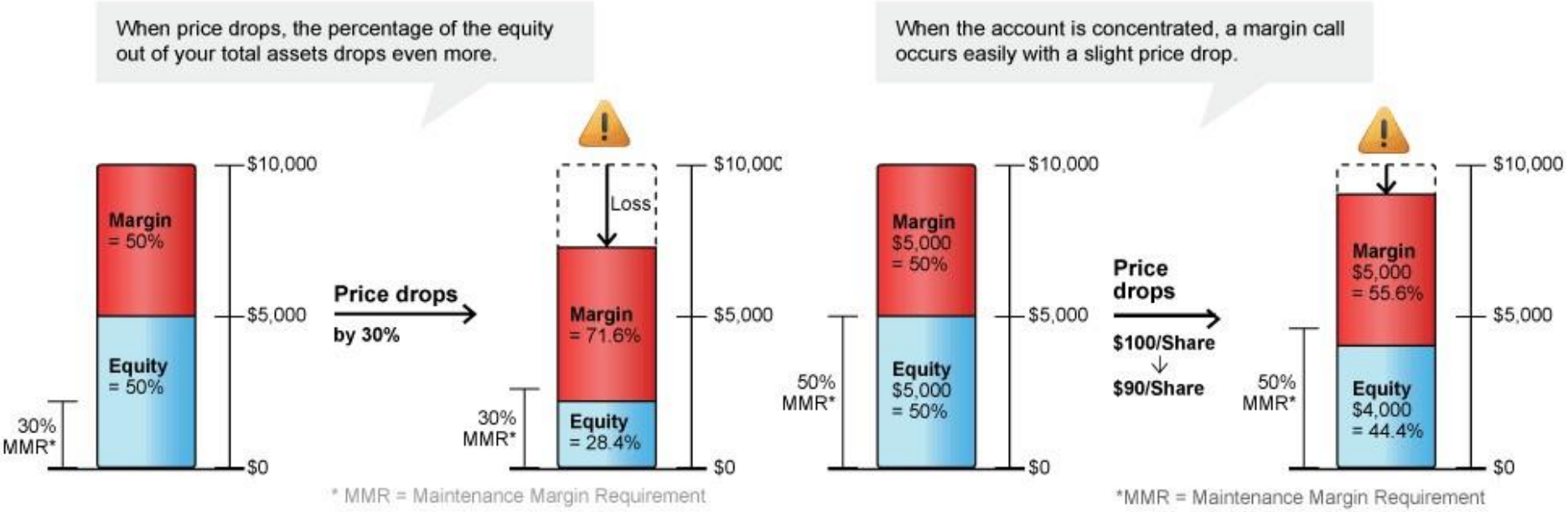
Pri kupovini HOV, investitori imaju jednostavan pristup izvoru dužničkog finansiranja koji se naziva brokerski zajam (*Broker's call loan*). Postupak korišćenja brokerskog zajma zove se kupovina hartija od vrednosti na kredit ili marginska kupovina (*Buying on margin*)**.** Kupovina akcija na margini znači da investitor od brokera pozajmljuje jedan deo novca potrebnog za plaćanje nabavne cene akcije.



Izvor: https://www.firstrade.com/content/en-us/education/margin/marginrequirements/

Margina na računu je deo nabavne cene koji plaća investitor, a ostatak pozajmljuje od brokera. Brokeri pozajmljuju novac od banaka po kamatnoj stopi za brokerske kredite. Oni zatim svojim klijentima zaračunavaju tu stopu uvećanu za troškove servisiranja kredita. Sve HOV kupljene na margini moraju se držati kod brokerske firme na ime brokerske kuće, tj. u ime vlasnika (In street name) pošto su te HOV obezbeđenje za zajam. Procenat margine definiše se kao odnos neto vrednosti računa i tržišne vrednosti HOV koje se kupuju na kredit.

Špekulacije na tržištu kapitala – kupovina akcija na margini



Izvor: https://www.firstrade.com/content/en-us/education/margin/marginrequirements/

Određene HOV imaju veće zahteve za marginom (maržom), u tom slučaju i početni (inicijalni) i zahtevi za održavanje (maintance requirement) imaće veće stope.

	Initial Margin Requirement	Maintenance Margin Requirement
Concentrated Account	50%	50%
Non-Concentrated Account	50%	30%
Higher Margin Requirement Securities	(Range from 45%, 60%, 75%, 90% to 100%.)	Stay the same as the Initial Requirement.

Špekulacije na tržištu kapitala – kupovina akcija na margini

Primer 2. Kupovina akcija na margini. Pretpostavimo da investitor u početku plaća 6.000 $ za kupovinu akcija u vrednosti od 10.000 $ (100 akcija po ceni od 100 $ po akciji), a pozajmljuje preostalih 4.000 $ od brokera. Početni bilans dat je u narednoj tabeli.

Aktiva		Pasiva i vlastiti kapital	
Vrednost akcija	10.000 $	Zajam od brokera	4.000 $
		Vlastiti kapital	6.000 $

Početni bilans

Početni procenat margine = sopstveni kapital na računu / vrednost akcija: $\%\,\text{margine} = \frac{6.000}{10.000} = 60\,\%.$

Ako cena akcija padne na 70 $, stanje na računu će izgledati:

Aktiva		Pasiva i vlastiti kapital	
Vrednost akcija	7.000 $	Zajam od brokera	4.000 $
		Vlastiti kapital	3.000 $

Bilans nakon smanjenja cene akcije

VEŽBE

Špekulacije na tržištu kapitala – kupovina akcija na margini

Vrednost sredstava na računu umanjena je za ukupno smanjenje vrednosti akcija, baš kao i vlastiti kapital. Procenat margine sada iznosi: $\frac{3.000}{7.000} = 43\,\%.$

Kada bi vrednost akcija pala ispod 4.000 $, vlastiti kapital bi postao negativan, a to znači da vrednost akcija nije više dovoljno obezbeđenje za pokriće zajma koji je investitor uzeo od brokera. Da bi se zaštitili od te mogućnosti, brokeri postavljaju marginu održavanja (*Maintenance margin*). Ako procenat margine padne ispod nivoa održavanja, broker će uputiti poziv za doplatu ili marginski poziv (*Margin call*), zahtevajući od investitora da stavi dodatnu gotovinu ili hartije od vrednosti na marginski račun. Ako investitor to ne učini, broker može da proda HOV sa računa da bi otplatio zajam i vratio procenat margine na prihvatljiv nivo. Pretpostavimo da je margina održavanja 30 %. Koliko cena akcija može pasti pre nego što investitor dobije marginski poziv za doplatu? Cena po kojoj je procenat margine jednak margini održavanja iznosi 0,3 i pronalazi se rešavanjem jednačine:

$$\frac{100\,P - 4.000}{100\,P} = 0{,}3$$

(pri čemu vrednost investitorovih 100 akcija iznosi 100 P). Dobijamo da je cena 57,14 $. Ako bi cena akcije pala ispod 57,14 $, investitor dobija marginski poziv.

VEŽBE

Špekulacije na tržištu kapitala – kupovina akcija na margini

Zašto investitori kupuju HOV na margini? Oni to čini kada žele da ulože iznos koji je veći od onog koji im vlastita sredstva dopuštaju. Na taj način mogu da ostvare veću korist po potencijalnog porasta vrednosti kupljenih akcija, ali su takođe izloženi većem riziku od pada vrednosti tih akcija. Da bismo to ilustrovali, pretpostavimo da investitor očekuje rast cene IBM-ovih akcija koje se trenutno prodaju za 100 $ po akciji. Investitor koji može da uloži 10.000 $, može da očekuje da cena IBM-ove akcije poraste za 30 % u toku naredne godine. Ako zanemarimo dividende, očekivana stopa prinosa bila bi 30 %, ako bi investitor uložio 10.000 $ u 100 akcija. Pretpostavimo da investitor od brokera pozajmi dodatnih 10.000 $ i takođe ih uloži u IM. Ukupna investicija u IBM bila bi 20.000 $ za 200 akcija. Ako je godišnja kamatna stopa na marginski zajam 9 %, ne računajući dividendu, kolika je godišnja stopa prinosa ako cena IBM-ove akcije poraste za 30 % do kraja godine? Kupljenih 200 akcija vredeće 26.000 $. Nakon otplate 10.900 $ na ime glavnice i kamate na marginski zajam, investitoru ostaje 15.100 $ (tj. 26.000 $ – 10.900 $). Stopa prinosa iznosi:

$$\frac{15.100 - 10.000}{10.000} = 51\%.$$

Investitor je 30%-tni porast cene akcije pretvorio u 51%-tnu stopu prinosa na investiciju od 10.000 $.

Pretpostavimo da, umesto da poraste za 30 %, cena IBM-ovih akcija padne za 30 %, tako da iznosi 70 $ po akciji. U tom slučaju, 200 akcija će vredeti 14.000 $, a investitoru će ostati 3.100 $ nakon što otplati 10.900 $ na ime glavnice i kamate na zajam. Rezultat je poražavajući prinos od:

$$\frac{3.100 - 10.000}{10.000} = -69\,\%.$$

VEŽBE

Špekulacije na tržištu kapitala – prodaja na kratko

Uobičajena praksa je da investitori najpre kupe akcije i da ih kasnije prodaju. Kod prodaje na kratko, redosled je obrnut. Akcije se prvo prodaju pa onda kupuju. U oba slučaja, počinjete i završavate bez akcija. **Prodaja na kratko** (*Short sale*) omogućava investitorima da zarade na padu cene određene HOV. Investitor pozajmljuje paket akcija od brokera i prodaje ga. Kasnije, investitor mora da kupi paket tih akcija na tržištu da bi vratio paket koji je bio pozajmljen. To se zove pokrivanje kratke pozicije. Investitor koji obavlja prodaju na kratko očekuje da će cena akcije pasti pa će akcije kasnije moći da se kupe po nižoj ceni od one po kojoj su u početku prodate, u tom slučaju, investitor će ostvariti zaradu. Investitor koji ugovara prodaju na kratko ne samo da mora da vrati akcije koje je pozajmio već mora i da zajmodavcu plati sve dividende isplaćene tokom ovog postupka.

Kupovina akcija		
Vreme	Postupak	Novčani priliv
0	Kupovina akcija	- Početna cena
1	Primanje dividende, prodaja akcije	Zaključna cena + dividenda
Profit = (zaključna cena + dividenda) - početna cena		
Prodaja akcija na kratko		
Vreme	Postupak	Novčani priliv
0	Pozajmljivanje akcije, prodaja	+ Početna cena
1	Isplata dividende i kupovina akcija radi zamene akcija koje su prvobitno pozajmljene	- (Zaključna cena + dividenda)
Profit = početna cena – (zaključna cena + dividenda)		

Poređenje zarade od kupoivine akcija prema prodaji akcija na kratko

VEŽBE

Špekulacije na tržištu kapitala – prodaja na kratko

U praksi, investitor koji želi da obavi prodaju na kratko obično pozajmljuje akcije od svoje brokerske firme, koja drži niz različitih HOV u ime drugih svojih investitora (*In street name* – broker drži akcije registrovane na njegovo ime, ali u korist klijenta). Vlasnik akcija ne mora da zna da su akcije pozajmljene. Ako vlasnik poželi da proda svoje akcije, brokerska firma će pozajmiti akcije od nekog drugog investitora. Stoga, prodaja na kratko može imati neodređeno trajanje. Međutim, ako brokerska firma ne može da naše nove akcije da bi zamenila one koje su prodate, investitor koji je obavio prodaju na kratko moraće odmah da vrati zajam kupujući akcije na tržištu i prebacujući ih brokerskoj kući radi otplate zajma. Berzanska pravila dozvoljavaju prodaju na kratko samo onda kad je poslednja zabeležena promena u ceni akcije pozitivna. Ovo pravilo ima za cilj da spreči talase špekulacija usmerenih protiv određene akcije. U suštini, glasovi nepoverenja u neku akciju koji su oličeni u kratkoj prodaji mogu se iznositi samo nakon porasta cene. Najzad, berzanska pravila nalažu da se prihodi od prodaje na kratko drže na računu kod brokera. Investitor ne može sredstva koja je zaradio kratkom prodajom ulagati da bi ostvario prihod, iako veliki ili institucionalni investitori obično imaju neku dobit od zarada ostvarenih prodajom na kratko, koje se drže kod brokera. Od investitora se zahteva da sa brokerom postave marginu (gotovina ili kolateral) za pokriće gubitka u slučaju da cena akcije poraste tokom perioda kratke prodaje.

Špekulacije na tržištu kapitala – prodaja na kratko

Primer 3. Prodaja akcija na kratko. Pretpostavimo da ste pesimistični u pogledu kompanije GM i njene tržišne cene od 100 $ po akciji. Kažete svom brokeru da proda na kratko 1.000 akcija. Broker pozajmljuje 1.000 akcija ili sa računa nekog drugog klijenta ili od drugog brokera. Prihod od prodaje na kratko u iznosu od 100.000 $ prebacujete na vaš račun. Pretpostavimo da broker ima zahtev za 50%-tnu marginu za prodaju na kratko. To znači da na svom računu morate da imate još gotovine ili HOV od najmanje 50.000 $, koje mogu poslužiti kao margina za prodaju na kratko. Recimo da imate 50.000 $ u kratkoročnim državnim obveznicama. Vaš račun kod brokera nakon prodaje na kratko predstavljen je u narednoj tabeli.

Aktiva		Pasiva i vlastiti kapital	
Gotovina	100.000 $	Kratka pozicija za akcije GM (dug od 1.000 akcija)	100.000 $
Kratkoročne drž. obveznice	50.000 $	Sopstveni kapital	50.000 $

Bilans nakon prodaje na kratko

Vaš početni procenat margine je količnik sopstvenog kapitala na računu (50.000 $) i trenutne vrednosti akcija koje ste pozajmili i koje na kraju morate da vratite (100.000 $).

$$\%\,\text{margine} = \frac{50.000}{100.000} = 50\,\%.$$

VEŽBE

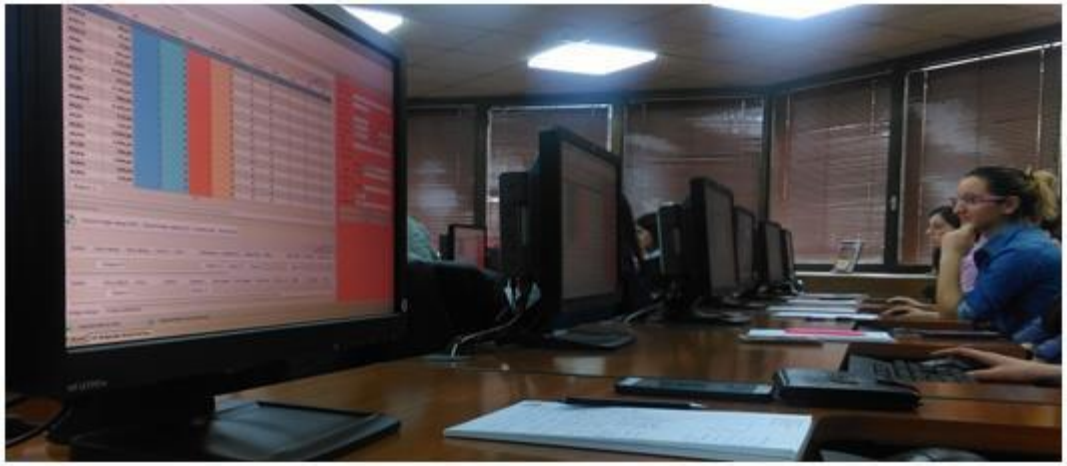
Špekulacije na tržištu kapitala – prodaja na kratko

Pretpostavimo da je vrednost akcija GM pala na 70 $ po akciji. Zatvarate poziciju uz ostvarenje profita. Da biste pokrili kratku prodaju, kupujete 10.000 akcija da nadoknadite pozajmljene. Troškovi kupovine iznosiće 70.000 $. Pošto je na vaš račun prebačeno 100.000 $ u trenutku kad su akcije pozajmljene i prodate, vaš profit iznosi 30.000 $: profit je jednak padu cene pomnoženom brojem akcija koje su prodate na kratko. Ako cena akcije poraste, margina na računu će pasti, a ako margina padne do nivoa održavanja, investitor koji je obavio prodaju na kratko dobiće marginski poziv. Ako vaš broker ima marginu održavanja 30 % kod prodaje na kratko, kapital na vašem računu u svakom trenutku mora da iznosi najmanje 30 % vrednosti vaše kratke pozicije. Koliko može porasti cena akcije GM pre nego što dobijete poziv za doplatu? Neka je P cena akcije GM, a vrednost akcija koje morate vratiti 1.000 P, dok je sopstveni kapital na vašem računu 150.000 $ – 1.000 P. Margina vaše kratke pozicije je odnos sopstvenog kapitala i vrednosti akcija = (150.000 $ – 1.000 P) / 1.000 P. Tražena vrednost P je:

$$\frac{150.000\,\$ - 1.000\,P}{1.000\,P} = 0{,}3$$

To znači da je P = 115,38 $ po akciji. Kad bi vrednost GM porasla iznad 115,38 $ po akciji, dobijate poziv za doplatu i uplaćujete gotovinu ili svoju kratku poziciju pokrivate kupujući akcije da bi vratili pozajmljene. Pretpostavimo da ste na kratko prodali akcije GM kad je cena iznosila 100 $. Ako cena akcije padne, zaradićete na kratkoj prodaji. Ako cena akcije poraste do 130 $, izgubićete 30 $ po akciji. Ali, ako ste prilikom iniciranje prodaje na kratko uneli stop-buy nalog sa cenom od 120 $, biće izvršen ako cena akcije skoči iznad 120 $, čime će vaši gubici biti ograničeni na 20 $ po akciji. Stop-buy nalog pruža investitoru zaštitu u slučaju da cena akcije poraste.

VEŽBE



Studenti Akademije u ulozi brokera na Beogradskoj berzi:
Belexfix aplikacija (ask nalozi prodaje – crveni, bid nalozi kupovine – plavi)

- CASE STUDY -

Sekundarno tržište kapitala – PRICE DISCOVERY

MTP BELEX	
1. Na segmentu MTP Belex, trgovanje *akcijama*, na tržišnom segmentu *MTP akcije*, organizuje se *metodom kontinuiranog trgovanja* sa sledećim rasporedom trajanja redovnih i vanrednih faza u primenjenom modelu zone fluktuacije koji čini kombinaciju AZF i SZF:	
REDOVNE FAZE	
o 9:00 – 9:30	faza predotvaranja, sa podfazama:
9:00 – 9:25	prijem naloga
9:25 – 9:30	random period
o 9:30	otvaranje
o 9:30 – 14:00	kontinurano trgovanje
o 14:00	zatvaranje, ili kasnije za period trajanja aktivirane vanredne faze
VANREDNE FAZE - koje se aktiviraju prekoračenjem SZF	
o 10 minuta - produžetak predotvaranja, sa podfazama	
8 minuta - produžetak prijema naloga	
2 minuta - random period produžetka	
o 10 minuta - unutar dnevna aukcija (intraday), sa podfazama	
8 minuta - unutar - dnevni (intraday) prijem naloga	
2 minuta - unutar - dnevni (intraday) random period	
2. Na segmentu MTP Belex, trgovanje *dužničkim hartijama od vrednosti i drugim finansijskim instrumentima* na tržišnom segmentu *MTP obveznice RS i lokalne samouprave - RSD* organizuje se *metodom kontinuiranog trgovanja*, sa sledećim rasporedom trajanja redovnih faza u primenjenom modelu zone fluktuacije koji sadrži samo AZF:	
o 9:00 – 9:30	faza predotvaranja, sa podfazama:
9:00 – 9:25	prijem naloga
9:25 – 9:30	random period
o 9:30	otvaranje
o 9:30 – 14:00	kontinuirano trgovanje
o 14:00	zatvaranje

Trgovanje na Beogradskoj berzi se obavlja svakog radnog dana, od ponedeljka do petka, prema navedenom rasporedu **Regulisanog tržišta**.

Sekundarno tržište kapitala – PRICE DISCOVERY

Želja za kupovinom ili prodajom izražava se nalogom kao pravno obavezujućom formom.

BELEXfix aplikacija: kada se daju nalozi, na glavnoj table zida se dubina tržišta. Predotvaranje traje od 9 do 9.30 kao fixing, a nakon toga se odvija kontinuirano trgovanje. Fiksing, call auction za jedno trgovanje otkriva jednu cenu – single price auction. Kontinuirano trgovanje proizvodi cene koje će se kretati celog trgovačkog dana. Prioritet: cena u nalogu, pa vreme ispostave naloga. Povoljniji nalog na strani ponude je onaj sa nižom cenom i on se prvi upisuje. Povoljniji nalog na strani tražnje je nalog sa višom cenom i on je po prioritetu prvi.

Proizvod berze je **cena**. Berza otkriva cenu: order driven market. Saldiranje transakcija se vrši u Centralnom registru, kao svojevrsni katastar HOV. Cilj tržišta je da se realizuje transakcija, te je za tržište povoljnije da oni koji su spremni da kupe ponude veću cenu, a oni koji prodaju učine to po nižoj ceni.

Berza ne proglašava, ne utvrđuje cenu, berza otkriva cenu iz ispostavljenih naloga (želja koja je pravno- obavezujuća forma), order driven market: fiksing (preovlađujuća cena, call auction, za jedno trgovanje otkriva jednu cenu – single price auction) ili kontinuirano (cene se kreću).

Sekundarno tržište kapitala – PRICE DISCOVERY

Ukoliko posmatramo akciju X koja ima zonu fluktuacije, +- 20%. Cena na zatvaranju prethodnog dana 1.000: zona fluktuacije je od 800 do 1.200 din. **Fixing:** ako su pristigli sledeći nalozi prodaje (*ask* – crvena narandžasta): 10@990, 20@1.030, 30@1.050 – prioritet ima nalog sa najnižom cenom (rangiraju se prema rastućoj ceni). Ako su pristigli nalozi kupovine, tražnje (*bid* – plava, zelena): 40@1.040, 10@1.020, 20@980, 10@mkt – prioritet ima nalog sa najvišom cenom (rangiraju se prema opadajućoj ceni od najpovoljnijih ka manje povoljnim).

PRODAJA – Ask od najniže cene	
Količina	**Cena**
10	990
20	1.030
30	1.050

KUPOVINA – Bid od najviše cene	
Količina	**Cena**
10	mkt
40	1.040
10	1.020
20	980

U tabeli smo **rangirali naloge** prodaje –*ask* i kupovine – *bid* prema prioritetu. Limit nalog ima definisanu cenu koja limitira izloženost. Tržišni nalog: prihvata cenu koju god tržište dogovori (od 800 do 1.200). Usled povećanog rizika ima veći prinos, kao kompenzaciju za povećan rizik ima prioritet prilikom realizacije i ne prikazuje se u dubini, jer nema cenu. Na osnovu sortiranih naloga iz tabele kreirana je glavna table na narednom slajdu. Prioritet je prema kriterijumu cena, pa vreme.

Sekundarno tržište kapitala – PRICE DISCOVERY

Glavna table pristiglih naloga: budući da se maksimalni obimi trgovine 30 realizovanih naloga ostvaruje po 2 različite cene, cena utvrđena metodom preovlađujuće cene je 1.030 jer je najpribližnija indikativnoj ceni (smanjuje se volatilnost). U slučaju da smo imali identične količine a cene podjednako udaljene od indikativne, izabrala bi se viša cena.

Glavna tabla			
Cena	**Ask**	**Bid**	**Potencijalna realizacija**
980	0	80	0
990	10	60	10
1.020	10	60	10
1.030	30	50	30
1.040	30	50	30
1.050	60	10	10

Na strani prodaje – *ask*: niža cena manja količina – **kriva ponude**.

Na strain kupovine – *bid*: niža cena veća količina – **kriva tražnje**.

Sekundarno tržište kapitala – PRICE DISCOVERY

Pitanje: ko će trgovati do 30 komada? Prodajni sa najnižom i kupovni sa najvišom cenom se prvi realizuju.

Odgovor: Ask prodaje: 10@990 + 20@1.030. Bid kupuje: 10@mkt (prihvata cenu od 1.030) + 20@1.040.

PRODAJA – Ask od najniže cene	
Količina	**Cena**
30	1.050

KUPOVINA – Bid od najviše cene	
Količina	**Cena**
20	1.040
10	1.020
20	980

Na tabli ostaju **neupareni nalozi**: nalog prodaje – ask: 30@ 1.050 i nalozi kupovine – bid: 20@ 1.040, 10@1.020 i 20@980.

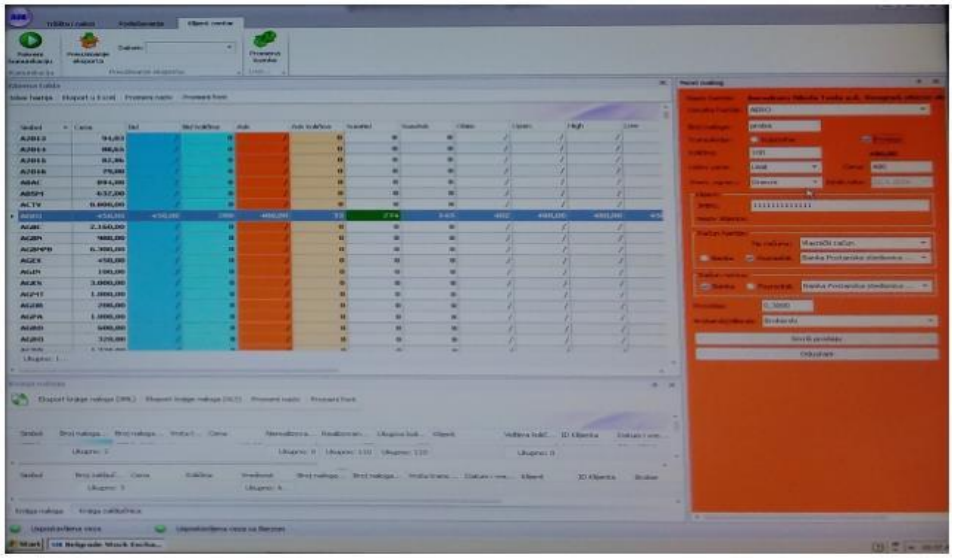
Sekundarno tržište kapitala – PRICE DISCOVERY

Kontinuirano trgovanje: ako se nastavi kontinuirano trgovanje i pristignu dva nova naloga prodaje – ask: 10@1.010 i 20@1.050, a na tabli ostaju nerealizovani nalozi kupovine – bid: 20@1.040, 10@1.020 i 20@980

PRODAJA – Ask od najniže cene	
Količina	Cena
10	1.010
50	1.050

KUPOVINA – Bid od najviše cene	
Količina	Cena
20	1.040
10	1.020
20	980

Kontinuirano trgovanje sa novoispostavljenim nalozima: prodaja ask 10@1.010 (spreman da proda do cene 1.010 i prihvata svaku višu cenu) se uparuje sa povoljnijim kupovnim bid nalogom 20@1.040 (spreman da kupi do 1.040) u količini od 10 akcija. Prvi pristigli nalog je bid 20@1.040, uparuje se sa kasnije pristiglim ask nalogom u količini od 10, a cena je prva ispostavljena cena 1.040.



Primer iz prakse: uparivanje naloga kupovine – bid i prodaje – ask u sistemu Belexfix

Berza nekada (10-12 Broad Street, 1882. godine)
NYSE danas (11 Wall Street)

- CASE STUDY -

New York Stock Exchange – NYSE

Njujorška berza (New York Stock Exchange – *Big Board*, *The Place*) se nalazi se u centralnom delu Njujorka, na ostrvu Menhetn, u ulici Wall street i predstavlja najveću svetsku berzu prema ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji svojih kompanija na listingu. NYSE je u vlasništvu *Intercontinental Exchange*, američke holding kompanije listirane na NYSE. Ranije je bila deo NYSE Euronext, koji je nastao spajanjem NYSE sa Euronextom 2007. godine. Wall Street je dobio naziv po starom drevnom zidu koji je izgrađen sredinom 17. veka kao fizička barijera koja onemogućuje stoci da izađe van ograđenog porđučja i zaštita od eventualnih napada Indijanaca. U drugoj polovini 18. veka oko starog zida razvija se značajna poslovna, odnosno trgovačka i finansijska aktivnost. Organizovanog tržišta i berze u Njujorku nije bilo sve do 1792. godine.

Prema istorijskim zapisima, trgovci su se dugo vremena sastajali u Wall Street br. 22, a kasnije ispred broja 68. Sporazum Buttonwood, je sklopljen 17.05.1792. godine, koji je predstavljao prekretnicu u berzanskom poslovanju. U decembru 2010. tržišna kapitalizacija NYSE iznosila je 13,39 mlrd. $, dok je u februaru 2018. iznosila 30,1 mlrd $.

Prikaz trgovaca ispod drveta platana i Buttonwood Agreement

New York Stock Exchange – NYSE

Pojava kvalitetnih HOV na američkom tržištu krajem 18. veka iznedrila je potrebu da se poslovanje formalizuje. Ugovor je potpisalo 24 brokera sa Wall Street br. 68 ispod drveta zlatnog platana. Ugovor u veoma sažetoj formi postavlja temelje najznačajnijih principa i pravila u odnosima između učesnika (regulisana su pitanja strukture, utvrđena je najniža stopa provizije koja se naplaćuje klijentima i obavezivalo potpisnike da daju prednost ostalim potpisnicima u prodaji HOV, utvrđen je sistema naplate i međusobnih odnosa).

Potpisnici su se obavezali da će štititi zajednički biznis. Nova adresa okupljanja trgovaca, 1793. godine postaje Wall Street 40, kod Tontine Coffee House i tu ostaje do 1817. godine kada je berza zvanično dobila naziv New York Stock and Exchange Bond, da bi se 46. godina kasnije, 1863. berza preselila na novu lokaciju kada je i izgrađena zgrada na uglu Broad i Wall Street broj 10-12. Berza menja ime u sadašnji naziv – New York Stock Exchange. Sistem tikera uved je 1867. godine, kao način obeležavanja hartija simbolima koji je sistemom telegrafskog izveštaja predstavljao najsavremeniji oblik prenosa podataka i informacija u to doba. Zgrada NYSE sa karakterističnih 6 stubova završena je 1903. godine, na adresi 11 Wall Street New York. Trgovina HOV u poslednjoj deceniji 19. i ranom 20. veku bila je sklona panici i krahu. Državna regulacija trgovine HOV se smatrala neophodnom, sa najdramatičnijim promenama koje su se dogodile 1930-ih godina nakon što je veliki krah na berzi izazvao Veliku depresiju. NYSE je nametnuo dodatna pravila kao odgovor na kontrolu zaštite akcionara.

New York Stock Exchange – NYSE

Parket NYSE 1908. (levo) i NYSE berzanski trejderi na parketu pre uvođenja elektronskog sistema (desno)

Berza je zatvorena nakon početka Prvog svetskog rata, ali je delimično ponovo otvorena 28.11.1914. kako bi pomogla ratnim naporima trgujući obveznicama. Pad NYSE na Crni četvrtak 24.10.1929. izazvao je paničnu prodaju koja je započela na Crni utorak, 29.10.1929. U pokušaju da povrati poverenje investitora, NYSE je 31.10.1938. predstavila program unapređenje zaštite investitora. Berza je 01.10.1934. registrovana kao nacionalna berza HOV pri američkoj SEC.

New York Stock Exchange – NYSE

19.10.1987. DJIA je opao za 508 poena, što je gubitak od 22,6% u jednom danu (drugi najveći jednodnevni pad berze). Još jedan veliki pad DJIA 13.10.1989. godine izazvan reakcijom na vest o ugovoru o otkupu zaduženog za UAL Corporation, matičnu kompaniju od 6,75 mlrd. $ United Airlines. Kada je UAL-ov ugovor propao, pomogao je pokretaču kolapsa tržišta junk obveznica, zbog čega je DJIA pao za 190,58 poena, ili 6,91%. Slično tome, tokom 1997. godine zavladala je panika u finansijskom svetu; azijska finansijska kriza. Kao i pad mnogih stranih tržišta, DJIA je pretrpeo pad vrednosti od 7,18% (554,26 poena) 27.10.1997. od kojeg se DJIA brzo oporavio. Ovo je bilo prvi put da je delovalo pravilo „prekidača“ (*circuit breaker*), finansijski regulatorni instrument koji postoji za sprečavanje dešavanja na berzi i primenjuje ga relevantna berzanska organizacija. Od svog osnivanja, prekidači su modifikovani kako bi sprečili kako špekulativne dobitke, tako i dramatične gubitke u malom vremenskom okviru. Kada se aktiviraju, prekidači prekidaju trgovanje na kratko vreme ili prerano zatvaraju trgovanje kako bi omogućili protok tačnih informacija među kreatorima tržišta i institucionalnim trgovcima da procene svoju poziciju i donesu racionalne odluke.

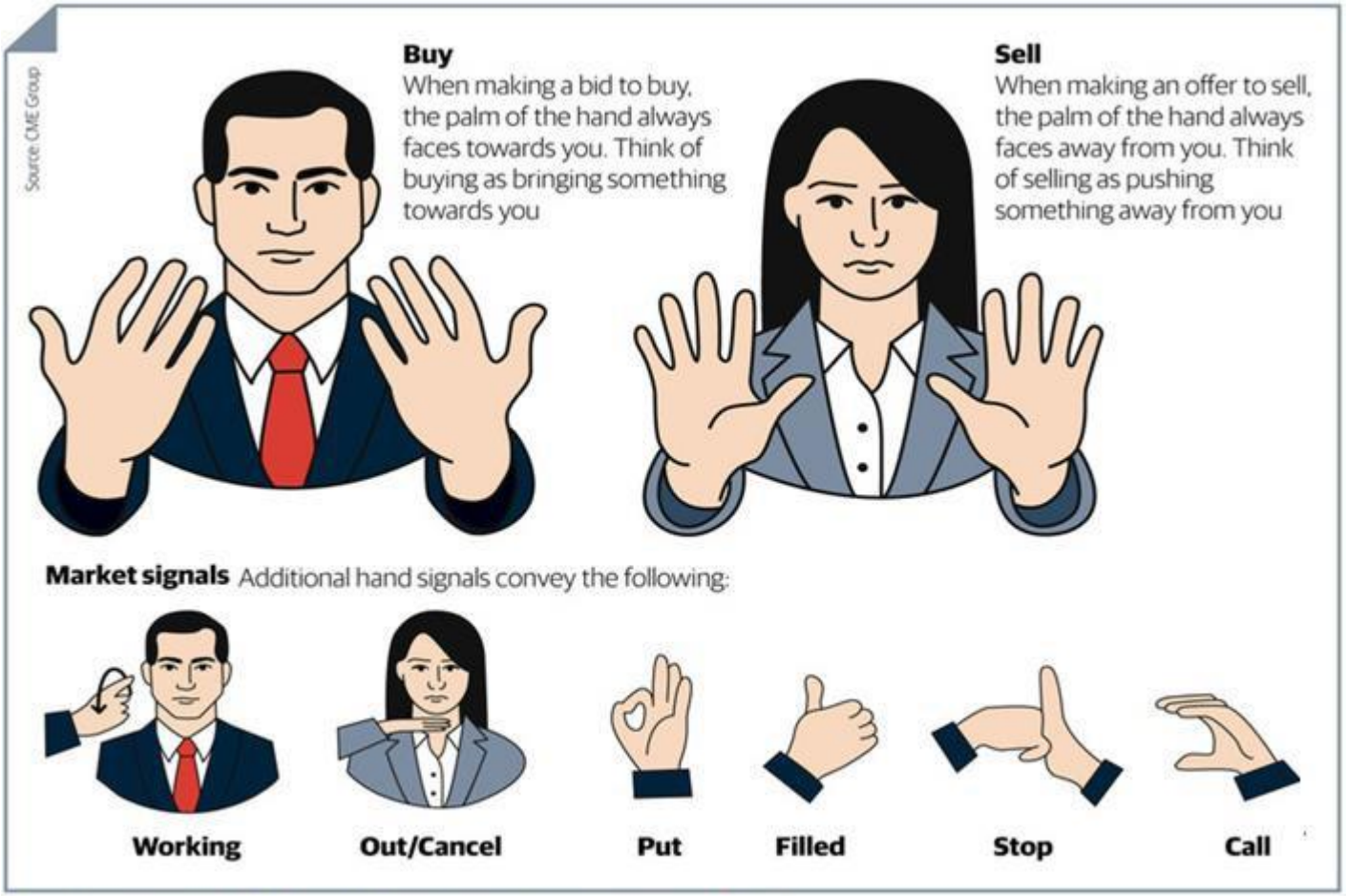
New York Stock Exchange – NYSE

21.04.2005. godine, NYSE je objavio spajanje sa Arhipelagom radi reorganizacije NYSE-a kao kompanije kojom se javno trguje. Tako je NYSE postalo javno profitno preduzeće. Počela je trgovanje pod imenom NYSE Group 08.03.2006. Dana 04.04.2007. NYSE Group se spojila sa Euronext-om, evropskim kombinovanim berzama, formirajući NYSE Euronext, prvu prekookeansku berzu. NYSE je od 2013. godine u vlasništvu Intercontinental Exchange (ICE), američke holding kompanije koja na listirana na NYSE. Posle 11.09.2001. NYSE je bio zatvoren za četiri trgovinske sesije, nastavljajući 17.09, jedan od retkih slučajeva kada je NYSE zatvoren više od jedne sesije i tek treći put od marta 1933. godine. Prvog dana, NYSE je pretrpeo pad vrednosti od 7,1% (684 poena); posle nedelju dana opao je za 14% (1.370 poena). Procenjuje se da je u roku od pet dana trgovanja izgubljeno 1,4 mlrd $. 06.05.2010. DJIA zabeležio je najveći pad tokom dana od pada od pada 191.10.1987., sa gubitkom od 998 poena *Flash Crash 2010* (pad se dogodio nekoliko minuta pre povratka na prethodnu vrednost). Komisija za hartije od vrednosti je 01.05.2014. NYSE novčano kaznila 4,5 miliona $ radi namirenja optužbi da je prekršila tržišna pravila. 14.08.2014. akcije A klase Berkshire Hathavai, najcenjenije akcije na NYSE, prvi put su dostigle 200.000 $ po akciji. U martu 2020. godine, NYSE je 23.03.2020. najavio planove za privremeni prelazak na potpuno elektronsko trgovanje usled pandemije COVID-19 u Njujorku.

New York Stock Exchange – NYSE

Trgovanje na NYSE: omogućava kupcima i prodavcima da trguju akcijama kompanija registrovanim za javno trgovanje od ponedeljka do petka od 9:30 do 16:00 po istočnom vremenu. Trguje se aukcionim kontinuiranim formatom, berzanski posrednici izvršavaju naloge u ime investitora. Specijalizovani brokeri zaposleni u firmi članici NYSE (nisu zaposleni na NYSE) okupljaju se oko odgovarajućeg mesta (*pit*) gde aukcionar u otvorenom tržišnom okruženju za licitacije okuplja kupce i prodavce i upravlja stvarnom aukcijom (*open outcry*). Proces aukcije krenuo je ka automatizaciji 1995. upotrebom bežičnih ručnih računara (HHC). Sistem je omogućavao trgovcima da primaju i izvršavaju naloge elektronskim putem. 25.09.1995. Michael Einersen je razvio ovaj sistem, izvršio je trgovanje sa 1.000 akcija IBM-a putem HHC-a, okončavši 203-godišnji proces transakcija papirima i uvodeći automatizovanu trgovinu. Od 24.01.2007, svim NYSE akcijama može se trgovati preko ovog elektronskog hibridnog tržišta (osim nekoliko akcija sa visokim cenama). Investitori mogu da pošalju naloge za trenutno elektronsko izvršenje ili naloge za trgovinu na aukcijskom tržištu usmerene ka parketu Berze. U prva tri meseca 2007. godine, preko 82% ukupnog obima trgovanja isporučenog na parket Berze izvršen je elektronskim putem.

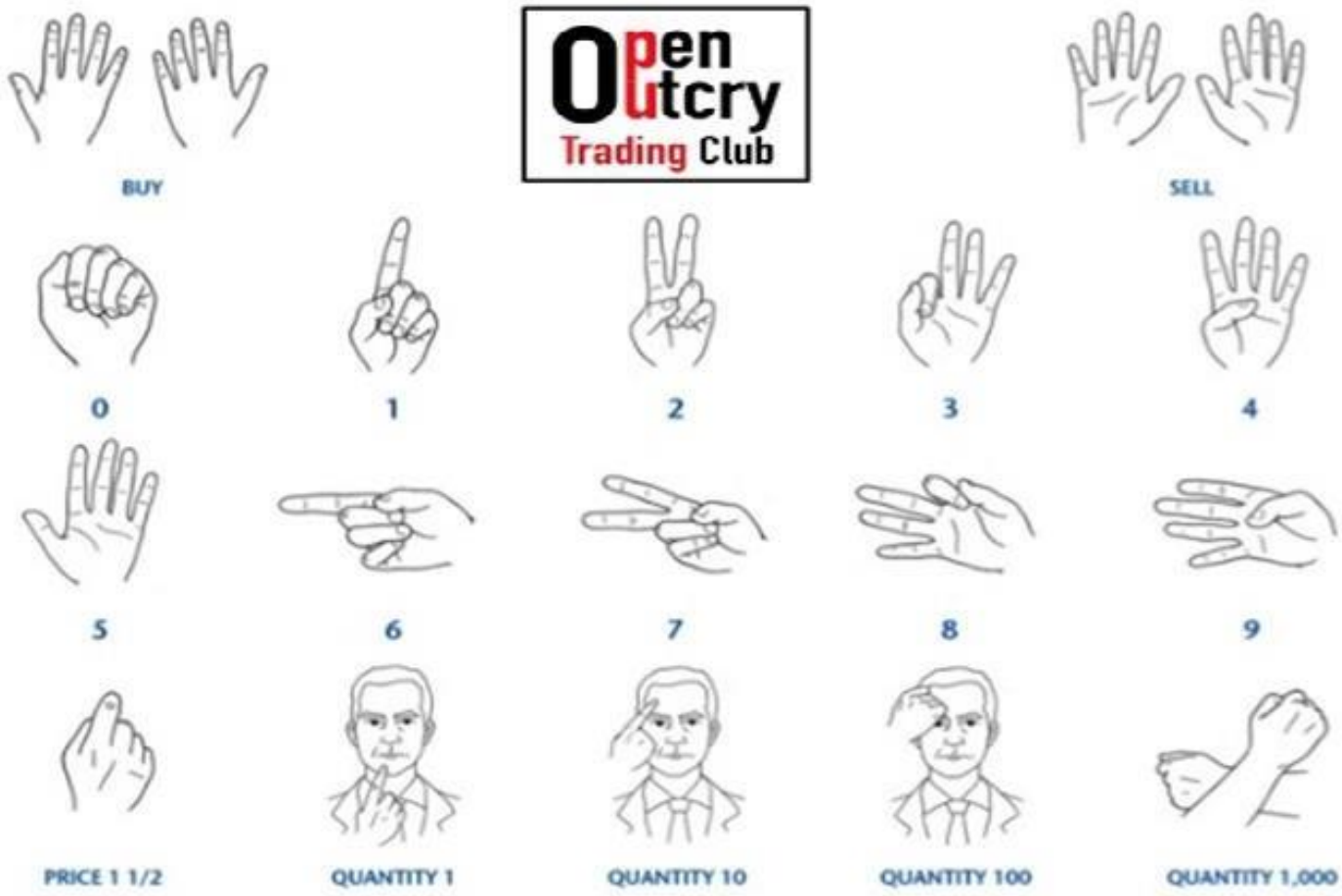
New York Stock Exchange – NYSE



Izvor: https://stockup101.weebly.com/the-open-outcry-system.html

Signali
Open outcry

New York Stock Exchange – NYSE



Signali
Open outcry

Izvor: https://www.slideshare.net/harmony111/open-outcry-trading-club-teaching-intro

New York Stock Exchange – NYSE

Znakovni signali brokera na parketu berze (floor - pit) u sistemu javnog uzvikivanja (open outcry)
Izvor: https://www.vfmdirect.in/2020/10/hand-signs-in-floor-trading-bse.html

New York Stock Exchange – NYSE

Nakon pada crnog ponedeljka 1987. godine, NYSE je ograničio trgovanje kako bi smanjio nestabilnost tržišta i masovnu paniku.

Izvor: https://www.seeitmarket.com/chart-book-todays-stock-market-is-not-just-like-1987-16940/

Nakon promene pravila iz 2011, na početku svakog trgovinskog dana, NYSE postavlja tri nivoa prekidača na nivoima od 7% (nivo 1), 13% (nivo 2) i 20% (nivo 3) prosečne cene zatvaranja S&P 500 za prethodni trgovinski dan.

Pad nivoa 1 i **nivoa 2** rezultira zaustavljanjem trgovanja na 15 minuta, osim ako se ne dogodi posle 15:25, kada se ne zaustavlja trgovanje.

Pad nivoa 3 dovodi do obustavljanja trgovanja do kraja dana (najveći jednodnevni pad S&P 500 od 1987. bio je pad od 11,98%, 16.03.2020).

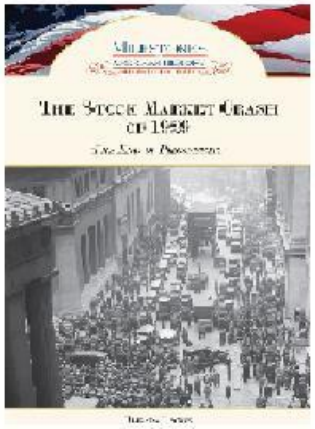
New York Stock Exchange – NYSE

Zvona za otvaranje i zatvaranje NYSE označavaju početak i kraj svakog trgovinskog dana. Zvono za za obeležavanje početka dnevne trgovinske sesije oglašava se u 9:30 ujutro po ET, a u 16:00 za zatvaranje i trgovanje za taj dan prestaje. Nakon što se NYSE preselio na sadašnju lokaciju iz ulice 18 Broad Street 1903. godine, gong je prebačen u format zvona koji se trenutno koristi.

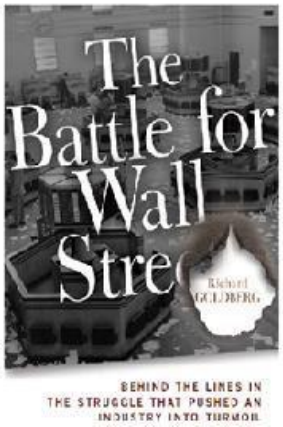
Izvor: https://www.nyse.com/bell

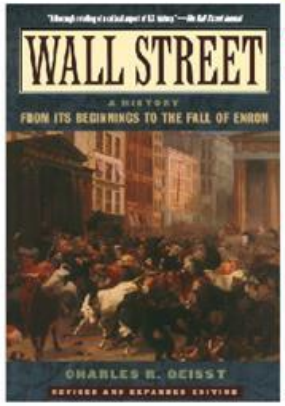
New York Stock Exchange – NYSE

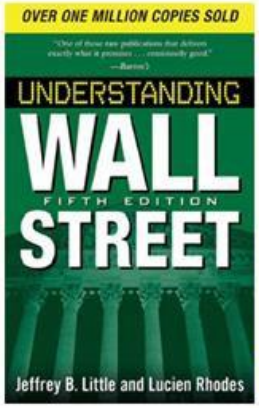
Dodatna literatura:

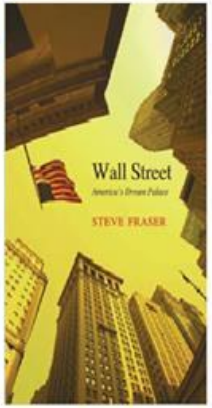


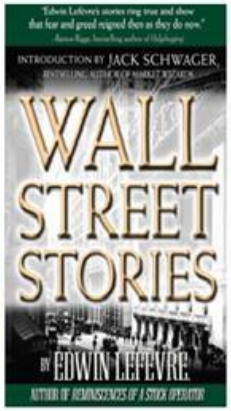
Black Tuesday: The Stock Market Crash of 1929Spotlight On American History
Feinberg, Barbara Silberdick.

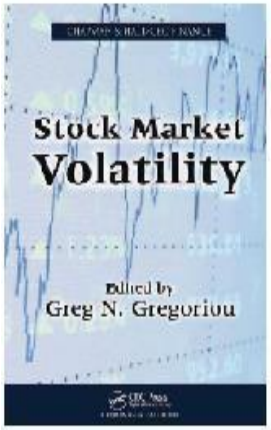


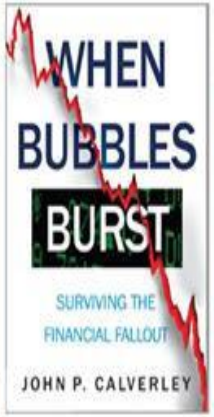


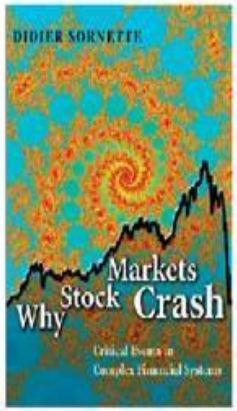


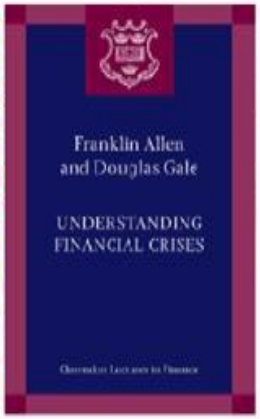


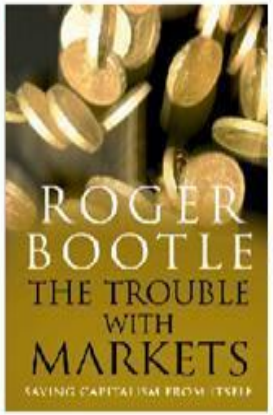


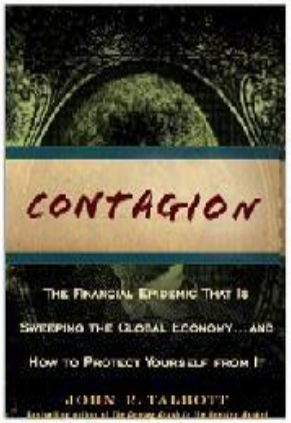


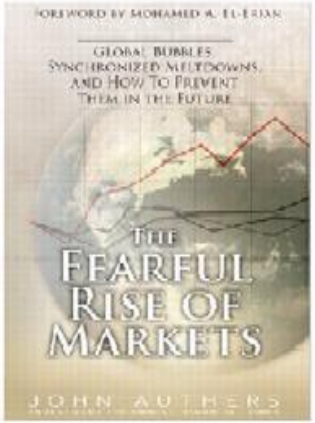






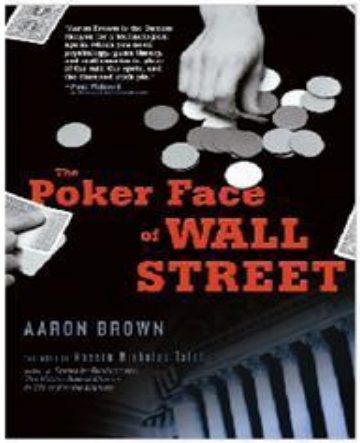


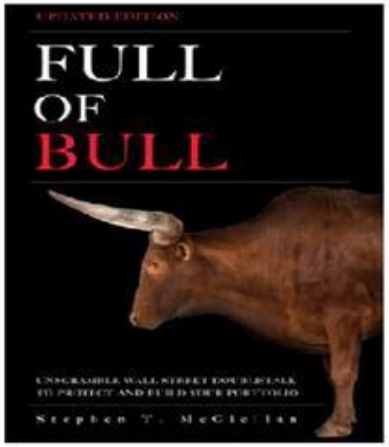


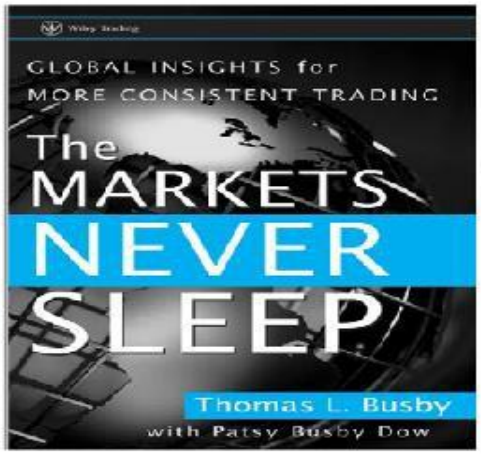


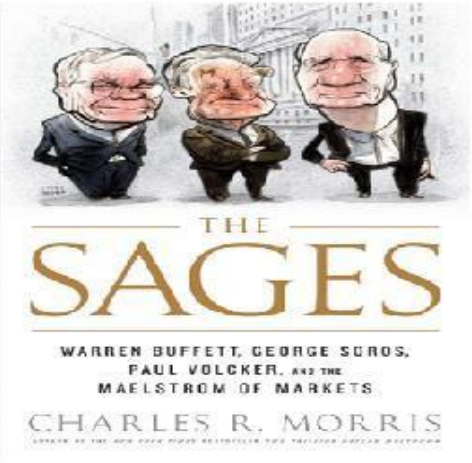
New York Stock Exchange – NYSE

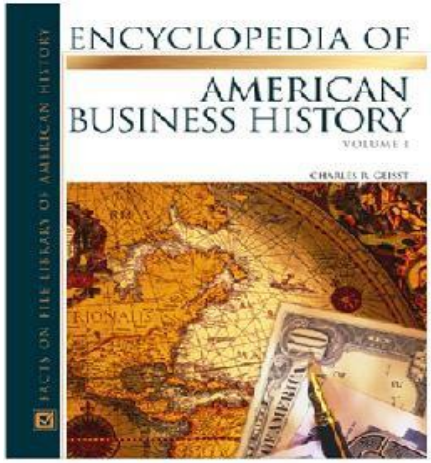
Dodatna literatura:

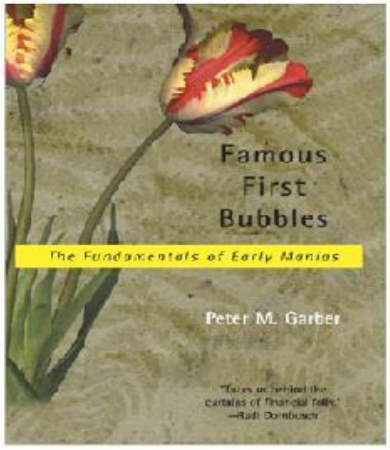


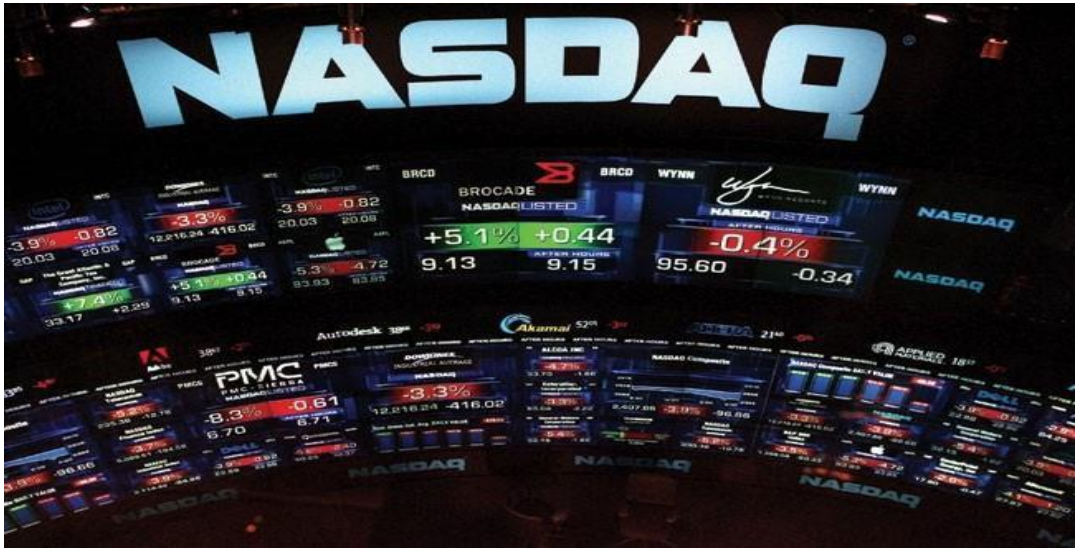










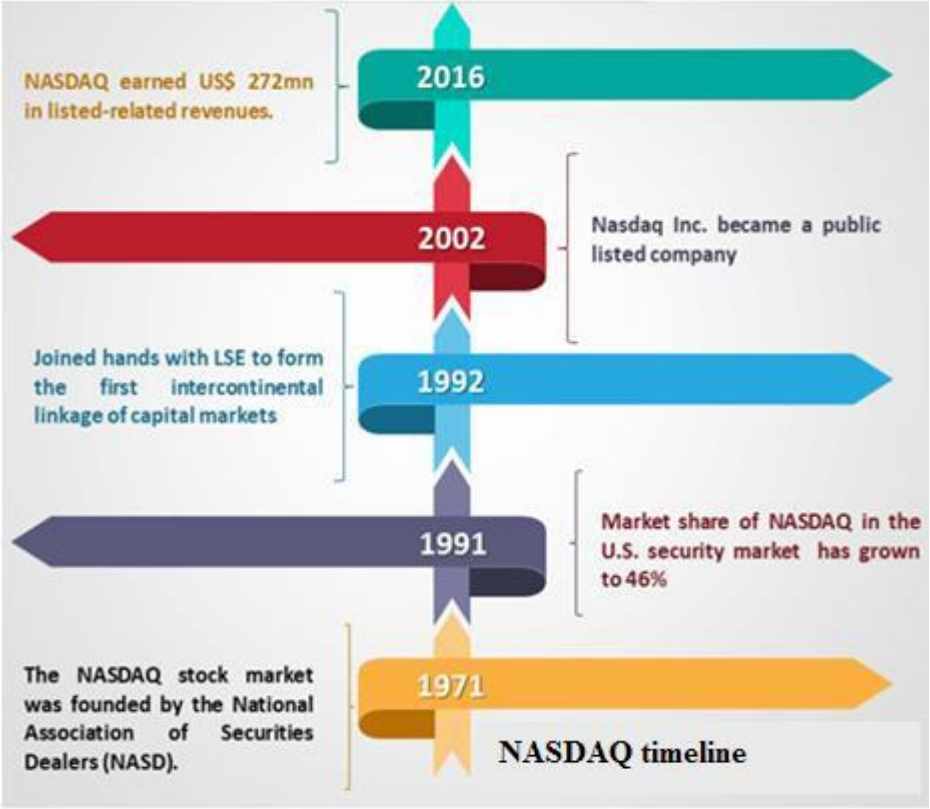

NASDAQ
BROCADE
NASDAQ LISTED
+5.1% +0.44
9.13
9.15
-0.4%
95.60
-0.34
PMC
-3.3%
-416.02
-0.61
6.71
6.70
Autodesk
Akamai

- CASE STUDY -

NASDAQ

U prošlosti, svaki oblik vanberzanskog trgovanja u SAD-u nazivao se „tržištem preko šaltera" (*Over the counter – OTC*). Aktivno trgovanje HOV izvan organizovane berze nije bilo uobičajeno osim u SAD i Velikoj Britaniji. Vanberzansko tržište je primarno tržište za trgovanje dugovima u SAD. Trgovanje obveznicama korporacija se odvija na berzama, velike trgovine se realizuju u salama za trgovanje dilerskih kuća. Trgovanje HOV vlade i agencija SAD, opštinskim obveznicama se odvija vanberzanski.

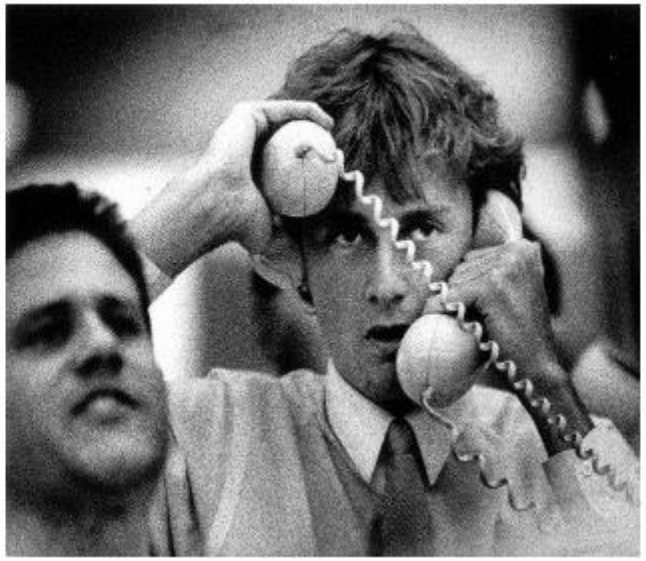
Ovakva trgovina obično se realizuje na dilerskoj osnovi, za razliku od brokerske trgovine koja se koristi na berzama. Vanberzanski se trguje i različitim HOV sa pravom učešća u dobiti. Brojakcija kojima se javno trguje prelazi 50.000. Preko 4.000 običnih akcija je na listing NASDAQ (National Association Dealers Automated Quotations – Nacionalna asocijacija dilera HOV sa automatizovanim kotacijama) koji obezbeđuje javnost u trgovanju u poređenju sa onim koji obezbeđuje listing na berzi. Neophodno je razlikovati klasično vanberzansko tržište I NASDAQ.



Izvor: https://tradingkart.com/worlds-top-stock-exchanges

NASDAQ

Klasično vanberzansko tržište: do uvođenja NASDAQ-a u februaru 1971. vanberzansko tržište HOV sastojalo se od trgovaca po različitim firmama spojenih telefonima. Trgovci su bili dileri, učestvovali na tržištu različitih HOV. Činili su dvostrano tržište, navođenjem cene koju bi platili prodavcu ili cene koju bi zaračunali kupcu. Ovakvo tržište se opisivalo kao tržište na kome se transakcije ugovaraju između dve strane da bi se razlikovalo od berzanskog aukcijskog tržišta. Na berzanskom tržištu postoji samo jedan određeni učesnik, a sistem aukcije se zasniva na tekućoj višoj kupovnoj ili nižoj ponuđenoj ceni. Oni koji ne zadovoljavaju ni jednu od ovih cena ne mogu učestvovati u aukciji. Vanberzansko tržište nema restrikcije koje ograničavaju broj učesnika na tržištu kada je reč o količini HOV.



OTC – Penny stock, Pink Sheeets

Početkom 1980-ih razvijeno je aktivno i veoma špekulativno tržište na kome se trgovalo sitnim akcijama (*Penny stock*) i akcijama sa špekulativno niskim cenama koje su izdavale kompanije za istraživanje nafte i minerala (ove akcije su na OTC, a nisu na regulisanim tržištima – berzama niti na NASDAQ). Kolaps tada „naduvane" svetske cene nafte zadao je ovom tržištu snažan udarac. Cene za ovakve hartije obično se nalaze na ružičastim listićima (*Pink Sheets*), dnevnoj publikaciji u koju dileri unose neobavezujuće indikacije cena. Ružičaste liste daju potencijalnim investitorima predstavu o tome gde se tržište nalazilo prethodnog dana, ali ne pružaju pravu indikaciju tekućih cena. Njihovo primarno korišćenje je da se vidi listing svake hartije učesnika na tržištu, kao i da se vide njihovi brojevi telefona i izvrši provera tekuće tržišne cene neke sumnjive hartije.

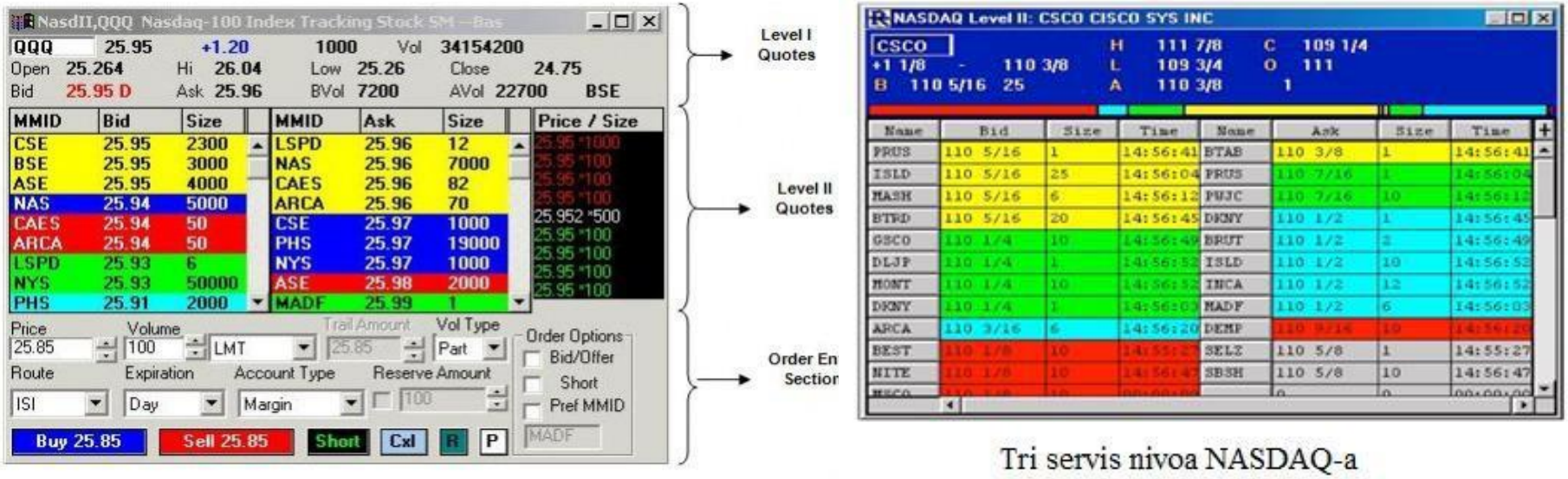
NASDAQ

Sistem NASDAQ: koreni datiraju iz vremena Zakona o nacionalnoj industrijskoj obnovi *New Deal*-a 1933, radi obnove industrijske, poslovne aktivnosti, smanjenja nezaposlenosti, formirana je *National Recovery Administration – NRA*, podsticala regulativu u industriji sistemom Kodeksa poštene konkurencije. Investicioni bankari sa drugim sektorima razvili su Kodeks poštene konkurencije. Iako je NRA bila proglašena neustavnom 1935, investicioni bankari su primenjivali Kodeks pod nazivom Konferencijski odbor investicionih bankara. Kongres je izmenio 1938. godine Zakon iz 1934. dodavanjem člana 15A, tzv. Malonijev zakon (*Maloney Act*). Zakon je sponzorisao Formiranje jedne samo-regulatorne organizacije koja uređuje vanberzansko tržište: NASDAQ je jedina organizacija formirana na taj način, obezbeđuje tri servis nivoa.

Date	$ Traded	Price	Fact	Volume	Low	High	Open	Up	Dn	Vo	So
06-08-2020	971,121	0.0070	8	143,869,800	0.0052	0.0083	0.0064	40		60	4
06-05-2020	1,204,701	0.0050	12	215,125,200	0.0043	0.0069	0.0048	39		60	3
06-04-2020	557,321	0.0036	6	188,922,300	0.0020	0.0039	0.0023	50		95	10
06-03-2020	239,295	0.0024	4	92,036,600	0.0022	0.0030	0.0030		-20	[illegible]	23
06-02-2020	619,321	0.0030	13	196,609,975	0.0026	0.0037	0.0035	[illegible]		42	12
06-01-2020	311,718	0.0025	8	135,529,700	0.0017	0.0029	0.0024	9		71	18
05-29-2020	177,847	[illegible]	4	96,133,700	[illegible]	0.0023	0.0016	44		64	30
05-28-2020	72,294	0.0016	2	51,638,300	0.0012	0.0016	0.0013	23		33	46
05-27-2020	[illegible]	0.0013	1	[illegible]	0.0011	0.0015	0.0015		-7	36	0
05-26-2020	147,315	0.0014	3	101,596,600	0.0011	0.0018	0.0015			64	19
05-22-2020	34,219	0.0014	1	24,442,100	0.0013	0.0015	0.0014	8		15	39
05-21-2020	61,489	0.0013	1	49,190,800	0.0009	0.0016	0.0011	18		78	29
05-20-2020	11,027	0.0011	0	11,027,100	0.0009	0.0011	0.0011			22	0
05-19-2020	26,747	0.0011	1	25,473,400	0.0009	0.0012	0.0012			33	0
05-18-2020	14,442	0.0011	0	13,129,300	0.0010	0.0012	0.0011			20	0
05-15-2020	24,397	0.0011	0	24,397,300	0.0009	0.0011	0.0010	22		22	0

NASDAQ – servisi

Nivo 1 pokazuje „tržište iznutra”: visoku tekuću ponuđenu cenu za kupovinu i nisku cenu za prodaju. U jednom broju slučajeva cene za prodaju i cene za kupovinu svake kotacije mogu davati različiti dileri, klijent ne može uvek biti siguran da će nalog biti realizovan po cenama izloženim na ekranu. Nivo 1 brokeri i njihovi klijenti mogu posmatrati na terminalu koji se nalazi na stolu brokera ili u njegovoj blizini ako trguju akcijama pojedinaca i institucionalnih investitora.



Tri servis nivoa NASDAQ-a

Nivo 2 prikazuje čvrste kotacije svih registrovanih učesnika na NASDAQ tržištu. **Nivo 3** takođe ima vezu koja omogućava podnosiocu upisa akcija neke kompanije da menja prikaz kotacija zavisno od toga kako se tržište menja. Firme koje ne žele da učestvuju na tržištu, ali koje primaju naloge klijenata, mogu da odaberu nivo 2 koji im obezbeđuje pristup najpovoljnijim cenama na tržištu.

NASDAQ – servisi

U junu 1990. uvedena je vanberzanska „oglasna tabla”. Čvrste kotacije koje nikada nisu bile viđene na ružičastim listama bile su izložene na najvećem broju ovih tabli. Više od 70% svih kotacija koje su bile prikazane, bile su čvrste na jednoj strani tržišta ili na drugoj. Ove ranije neraspoložive informacije pružaju investitorima i regulatornim organima prednost koja pre toga nije bila moguća na ovom tržišnom segmentu.

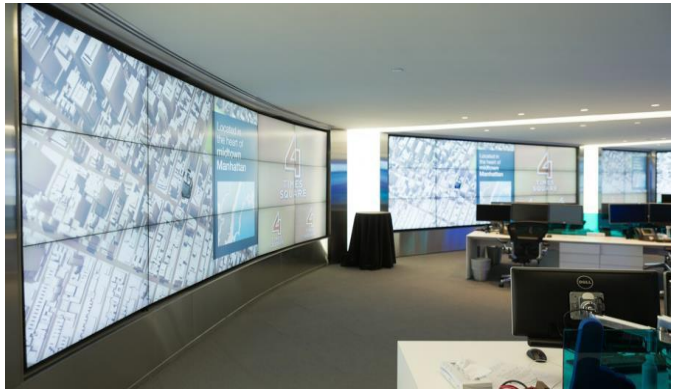
Name	Symbol	Last Price	Chg	% Chg	Open	High	Low	Volume
East Coast Diversified Corp. New	ECDC	0.0038	0.0002	5.56%	0.0036	0.0051	0.0031	77.72 m
Genta Inc.	GNTA	0.0014	-0.0002	-12.50%	0.0017	0.0017	0.0014	77.26 m
Sunpeaks Ventures Inc. Common	SNPK	0.93	-1.30	-58.30%	2.30	2.40	0.65	77.03 m
CelLynx Group Inc.	CYNX	0.001	-0.0004	-28.57%	0.0014	0.0014	0.0009	57.51 m
Evcarco Inc	EVCA	0.0001	-0.0001	-50.00%	0.0002	0.0002	0.0001	34.47 m
ASYSTEMS Inc.	ASYI	0.0066	-0.0021	-24.14%	0.009	0.009	0.0062	34.02 m
NeoMedia Technologies Inc	NEOM	0.0192	-0.0004	-2.04%	0.0199	0.0222	0.0191	33.05 m
SavWatt USA Inc.	SAVW	0.0001	0.00	0.00%	0.0001	0.0001	0.0001	32.46 m
Muscle Pharm Corp..	MSLP	0.0167	-0.0008	-4.57%	0.0182	0.022	0.016	30.78 m
WebSafety Inc.	WBSI	0.0775	0.0025	3.33%	0.0819	0.087	0.075	21.15 m

Vanberzanska oglasna tabla „čvrste kotacije“

NASDAQ

Vanberzanska oglasna tabla: skoro 50.000 različitih korporacija imaju hartije kojima se trguje vanberzanski. Od tog broja, 4.132 je bilo na listingu NASDAQ krajem 1990. Sa ostalih 46.000 hartija većinom se trguje na konvencialnom vanberzanskom tržištu.

Rank	Company	Members	Minimum Value	Maximum Value
1	General Electric	69	$2,324,041	$5,848,956
2	Microsoft	57	$2,196,863	$5,529,787
3	Procter & Gamble	55	$8,172,791	$35,313,724
4	Wells Fargo	50	$1,763,433	$4,389,370
5	Apple	48	$2,915,408	$9,835,347
6	IBM	48	$2,468,136	$8,680,082
7	AT&T	47	$1,456,415	$3,720,363
8	Verizon Communications	47	$854,937	$2,477,885
9	JPMorgan Chase	46	$1,377,048	$3,661,000
10	ExxonMobil	45	$4,924,498	$13,502,441
11	Johnson & Johnson	45	$2,091,110	$4,767,057
12	Chevron	44	$3,709,286	$8,074,235
13	Cisco Systems	44	$315,363	$1,141,320
14	Coca-Cola Company	41	$2,347,054	$5,431,000
15	Pfizer	41	$1,644,586	$3,929,540
16	Intel	41	$671,413	$2,036,375
17	PepsiCo	38	$2,874,105	$5,425,059
18	Disney	38	$1,128,984	$2,866,933
19	QUALCOMM	35	$1,805,220	$4,187,179
20	McDonald's	33	$680,256	$1,747,220
21	Bank of America	33	$485,446	$1,543,411
22	Merck	31	$2,015,367	$4,038,341
23	Abbott Laboratories	31	$932,390	$2,398,351
24	Berkshire Hathaway	29	$4,235,963	$11,005,929
25	Google	29	$3,283,815	$5,287,778



NASDAQ – učesnici na tržištu i organizacija

Postoji 5.827 organizacija članica NASDAQ. Ima oko 420 aktivnih učesnika na tržištu u sistemu NASDAQ, oko 10 hartija po jednom učesniku na tržištu. Učesnici u okviru NASDAQ-a su bili primorani da konsoliduju aktivnosti u ruke većih i snažnijih aktera.

Merrill Lynch
A Bank of America Company

Firme članice NASDAQ-a, kojih je bilo 5.827 imale su 24.457 filijala i ukupno 417.048 registrovanih predstavnika i agenata. NASDAQ obuhvata firme koje se bave vanberzanskom trgovinom, investicionim bankarstvom, brokerskim poslovima uz popust, poreskim oazama i zajedničkim fondovima.

Članstvo u NASDAQ-u i članstvo na berzi ne isključuju jedno drugo, tako da su sve firme u okviru Njujorške berze takođe i članice NASDAQ-a. NASDAQ-om upravlja Odbor guvernera koji se bira iz redova članstva. Većina od 40 guvernera potiče iz članstva u 11 regionalnih asocijacija, a neki se biraju iz celokupnog članstva. Predsednik Asocijacije, koji je zaposleno lice u Odboru, zaokružuje broj članova Odbora. Odbor se sastaje šest puta godišnje da bi utvrđivao politiku i da bi rešavao važna pitanja. Svakodnevno poslovanje Asocijacije vode regionalne kancelarije.

NASDAQ – pravila fer prakse

Najvažnija pravila NASDAQ-a koncipirana su tako da se održavaju visoki standardi poslovnog ponašanja. Ukoliko bi se zaključilo da neki član krši ova pravila, kazna može biti blaga, npr. opomena, ali često su tu i novčane kazne i suspenzija. Krajnja kazna je izbacivanje iz članstva.

Zaposleni u članicama NASDAQ-a koji direktno rade sa javnošću moraju biti kvalifikovani kod NASDAQ-a kao “registrovani predstavnici”. Osim adekvatnog obrazovanja i radnog iskustva, polažu šestočasovni test od 250 pitanja. Test sastavljaju različita samoregulatorna tela, a on se administrira preko NASDAQ-ovog PLATO kompjuterskog testing sistema.

Predstavnik NASDAQ-a je pod stalnim nadzorom poslodavca koji odmah obaveštava o uključenosti predstavnika u nezakonite ili neetičke radnje (prekid radnog odnosa, uključuje i novčane kazne i druge penale), nakon čega predstavnik teško može da pronađe ponovno zaposlenje u ovom poslu.

Beogradska akademija poslovnih i umetničkih strukovnih studija

Kraljice Marije 73, 11000 Beograd

We must view young people not as empty bottles to be filled, but as candles to be lit.

dr Robert Shafer