

AKTIVNI UČESNICI NA TRŽIŠTU KAPITALA

ACTIVE PARTICIPANTS IN THE CAPITAL MARKET

Dragan Božić¹

Tomislav M. Todorović²

Sažetak: Jedna od osnovnih, ako ne i najbitnija funkcija tržišta kapitala jeste povezivanje onih subjekata privrednog i društvenog života koji u određenom trenutku poseduju višak finansijskih sredstava sa onim subjektima kojima ta sredstva nedostaju. Iz ove funkcije se vidi da skoro svi učesnici privrednog i društvenog života mogu biti i učesnici na tržištu kapitala. U zavisnosti od razvijenosti samog tržišta kapitala razlikuje se i broj učesnika na njemu. Najjednostavnija i najobuhvatnija je verovatno podela na uže i šire shvatanje učesnika na tržištu. Širi koncept obuhvata sve subjekte društvenog života, koji na različite načine i u različitim odnosima učestvuju na tržištu kapitala. Ove subjekte je moguće grupisati u četiri velika sektora – javni sektor, sektor privrede, sektor stanovništva, kao i sektor subjekata iz inostranstva. Svaki subjekt iz nekog od ova četiri sektora može se naći kako na strani ponude, tako i na strani tražnje na finansijskom tržištu, u zavisnosti da li poseduje višak ili manjak finansijskih sredstava. Centralno mesto i uloga na tržištu kapitala imaju banke i to kao glavi pokretač svih aktivnosti. Investicioni fondovi kao profesionalno vođenje investicione kompanije mobilišu kapital više pojedinaca sa svrhom ulaganja na tržištu kapitala. Uloga javnog sektora, odnosno države, državnih institucija i javnih preduzeća, na tržištu je veoma velika, jer je on duboko povezan sa svim ostalim.

Ključne reči: tržište, kapital, investitori, banka, država, investicioni fond

Abstract: One of the primary, if not the most important function of capital markets is to connect those entities for economic and social life which in a certain moment have surplus funds with those subjects where the funds are missing. From these functions can be seen that almost all participants in economic and social life can be participants in the capital market. Depending on the development of the capital market there is the difference of the number of participants on it. The simplest and the most comprehensive is probably the division of the narrow and broader understanding of market participants. The broad concept includes all subjects of social life, which are in various ways and in different relationships involved in the capital market. These subjects can be grouped into four major sectors - public sector, the sector of the economy, population sector, and sector entities from abroad. Every subject from any of these four sectors can be found both on the supply side, and on the demand side of financial markets, depending on whether you have excess or shortage of funds. The central place and role of capital markets have banks and they are the main organizers of all activities. Investment funds as a professional investment management companies mobilize capital of more individuals with the purpose of investing in the capital market. The role of the public sector, or state, state institutions and public enterprises in the market is very important because it is deeply connected to all others.

Key words: Market, Capital, Investor, Stock, State, Investment Fund

¹ Dr Dragan Božić, Visoka poslovna škola strukovnih studija, Novi Sad, Srbija

² Tomislav M. Todorović, Moskovska banka AD, Beograd

Uvod

Tržište kapitala predstavlja najfunkcionalniji mehanizam za redistribuciju kapitala gde se kapital alokira iz privrednih grana gde je suficit ka privrednim granama u kojima postoji deficit. Struktura tržišta kapitala je veoma raznolika, međutim dve su osnovne poluge: tržište vlasničkog kapitala akcija i tržište dužničkog kapitala obveznica.

Ključni pokretači tržišta kapitala su aktivni učesnici na tržištu kapitala, svi imaju svoje mesto i ulogu na tržištu.

Uspešno funkcionisanje tržišta kapitala je upravo uslovljeno optimalnom ulogom svakog od učesnika.

1. Investitori kao učesnici na tržištu kapitala

Investitori predstavljaju vlasnike kapitala, koji svoj kapital ulažu na tržištu kapitala. Postojanje i funkcionisanje tržišta kapitala, nezamislivo je bez postojanja investitora odnosno vlasnika kapitala. Dakle investitori kao učesnici na tržištu kapitala imaju primarno mesto, ulogu i značaj u odnosu na druge učesnike.

Da bi tržište kapitala uspešno funkcionisalo potrebno je obezbediti sistem mera i regulativa kojima se štite investitori, odnosno vlasnici kapitala. Interes investitora mora biti maksimalno zaštićen od strane ostalih učesnika na tržištu kapitala, koji imaju suprotne interese u odnosu na njegov. Treba istaći, pa pošto svi drugi učesnici na tržištu kapitala, s obzirom na svoje mesto i ulogu dužnika, uvek su u mogućnosti da interes poverioca odnosno investitora zloupotrebe. Oni u operacijama na tržištu kapitala sa investitorima ne mogu imati nikakvu materijalnu štetu, ovaj tržišni odnos opterećuje dodatni rizik investitora o povraćaju kapitala i naplati prihoda po osnovu kamate.

Zaštita od korisnika kapitala ili njegovih posrednika podrazumeva instrumentarijum i mere obezbeđenja sistema optimalne informisanosti investitora o svim bitnim elementima koji ga navode da uloži kapital čiji je on vlasnik.

Tržišna regulativa ne sme funkcionisati tako da svede u podređeni i neravnopravan položaj investitora. Drugim radnjama korisnici kapitala odnosno budući dužnici ne smeju, koristeći svoj položaj, mesto i ulogu na tržištu kapitala i njegov instrumentarijum ostvariti svoj interes na štetu poverioca odnosno investitora. To se odnosi podjednako na sve korisnike kapitala – od špekulanata i nemoralnih korisnika, do onih koji imaju značajan ugled, mesto i ulogu u jednoj nacionalnoj ekonomiji: banke, berzanske i druge finansijske posrednike koji često prvi poseduju informacije koje su od ključnog značaja za investitore.

Zaštita interesa investitora podrazumeva postojanje regulative tržišnog mehanizma koji investitoru garantuje povraćaj po osnovu kamate, u slučaju kad odluka investitora ne podrazumeva postojanje tzv. rizika ulaganja. Dužnik ne izmiruje svoje obaveze zbog privremene nelikvidnosti, međutim bonitet mu je u principu dobar.

Zaštita investitora podrazumeva sistem državno tržišne regulative i kontrole. Najvažniji instrumenti zaštite investitora su:

- funkcionisanje optimalnog sistema informisanosti investitora – plasman aktuelnih i proverenih informacija vezanih za stvarno stanje stvari na tržištu kapitala;
 - javni karakter berzanskih operacija;
 - javno objavljivanje svih odluka nadležnih organa i organizacija:
- zaštita od zloupotrebe položaja banaka na tržištu kapitala;
 - zaštita od rizika naplate potraživanja-obavezom korisnika kapitala da investitoru nadoknadi sve troškove i izgubljenu dobit.

Zaštita interesa investitora na tržištu kapitala se odnosi podjednako na sve investitore koji učestvuju na tržištu kapitala, kao i na njihov odnos prema drugim učesnicima.

Takva ravnopravnost dovodi princip pojedinačne odgovornosti investitora za rizik sopstvene odluke o ulaganju svog kapitala do savršenstva. Naglasak je dakle u stvaranju takvog ambijenta na tržištu kapitala, da je jedino investitor odgovoran za svoje odluke i poteze na tržištu.

Može se zaključiti da jedino sistem zaštite interesa investitora zasnovan na tržišno-državnim regulativama deluje uspešno na razvoj i funkcionisanje tržišta kapitala u jednoj nacionalnoj ekonomiji.

2. Posrednici kao učesnici na tržištu kapitala

osrednici kvalitativno predstavljaju najvažnije učesnike na tržištu kapitala. Posrednici koji učestvuju na tržištu kapitala su finansijske institucije, odnosno lica koja učestvuju u trgovini na tržištu kapitala. Njihova vodeća uloga ogleda se pre svega u obezbeđenju uspešnog funkcionisanja tržišta kapitala u jednoj nacionalnoj ekonomiji. Odgovornost posrednika izražava se u karakteru posredničke funkcije na jednoj strani i karakteru posredničkih poslova na drugoj strani. Tačnost, ažurnost i ekspeditivnost, poslovni moral i etika su samo neke od specifičnosti posrednika koje izražavaju i determinišu značaj i važnost njegove ukupne uloge na tržištu kapitala. Uloga posrednika je da štiti interes komitenta koga zastupa na tržištu kapitala, taj interes ponekad je u suprotnosti s njegovim interesom.

Sa aspekta organizaciono funkcionalne strukture posrednici se mogu svrstati u sledeće kategorije:

- Banke i druge bankarske organizacije kao posrednici između investitora i korisnika kapitala.
- Investicioni fondovi i druge finansijske institucije kao institucionalizovani posrednici investitora.
- Berze kao specijalizovane institucije kapitala.

Posrednici kao učesnici na tržištu kapitala mogu se javiti u ulozi investitora, korisnika kapitala, komisionara, čistog posrednika ili pak i samo u nekoj od ovih uloga na tržištu kapitala, što zavisi od uslova, okolnosti i stanja na tom tržištu na berzi kao specijalizovanoj instituciji tržišta kapitala na kojoj deluju posrednici pod imenom brokeri i dileri. Prvi tip posrednika su brokeri. Oni rade na berzi poslujući u ime i za račun drugih lica, tako da dohodak ostvaruju na osnovu brokerske provizije. Drugi tip bankarskog posrednika su dileri. Dileri istupaju u svoje ime za svoj račun, a dohodak stiču u razlici u ceni.

Sa stanovišta realizacije posredničke funkcije na berzi, koriste asimetričnost informacija i specijalizaciju na tržištu. Na primer pojedine dilerske institucije mogu igrati ulogu market mejker-a odnosno nosioca tržišta. Predmet delatnosti posrednika na berzi obuhvata:

- trgovina hartijama od vrednosti;
- pružanje konsalting usluga u vezi sa emisijom i trgovinom hartijama od vrednosti;
- čuvanje hartija od vrednosti (depo poslovi);
- vođenje portfelja hartija od vrednosti za račun korisnika usluge;
- ostali poslovi u vezi s trgovinom hartijama od vrednosti tržišta kapitala.

Napred određen predmet delatnosti berzanskih posrednika može se smatrati standardnim. Sva zakonodavstva koja se odnose na regulisanje poslovanja na tržištu kapitala, specijalizovane institucije berzi, regulišu institut obavezne registracije berzanskih posrednika kod nadležnih državnih organa. Državni organ u formi ministarstva za trgovinu, industriju, odnosno posebno formirane regulatorne državne agencije, izdaju dozvolu za rad posredniku. Berzama je dato pravo da potpisuju uslove pod kojima finansijski posrednik može biti član berze, odnosno učestvovati u oblicima sekundarne trgovine sa hartijama od vrednosti tržišta kapitala. Kontrola se posebno odnosi na poštovanje zakonskih odredbi koje se odnose na profesionalna pravila trgovine.

Posebno treba istaći sprečavanje zloupotrebe povlašćene (insider) informacije, koja predstavlja poznavanje okolnosti koje još nisu javno objavljene, a koje mogu uticati na cenu finansijskih instrumenata kojima se trguje na tržištu kapitala.

Za uspešno i optimalno funkcionisanje tržišta kapitala potrebno je da posrednici ispunjavaju svoju funkciju na tržištu kapitala.

3. Banke kao učesnici na tržištu kapitala

U razvijenim tržištima kapitala banke svake vrste imaju centralno mesto i ulogu. Njihovo učešće u ukupnim tržišnim odnosima na tržištu kapitala omogućava optimalno funkcionisanje tržišta kapitala. Banke na tržištu kapitala obavljaju širok spektar poslova i javljaju se u ulozi:

1. Investitora, plasirajući svoj kapital u svoje ime i za svoj račun.
2. Korisnika, uzimajući kapital od investitora u svoje ime, a za svoj račun.
3. Komisionari, plasirajući kapital investitora u svoje ime, a za njegov račun ili mobilisajući kapital za korisnika u svoje ime, a za njegov račun.
4. Čistog posrednika obavljajući sve transakcije na tržištu kapitala u ime i za račun investitora, odnosno vlasnika kapitala.

Organizovani oblici forme organizovanja banaka kao učesnika na tržištu kapitala su različite od zemlje do zemlje.

Američki bankarski sistem, kao i bankarski sistem Japana koji je rađen po ugledu na američki poznaju podelu banaka na komercijalne i investicione. Ova podela je uvedena u SAD Glas-Stegalovim bankarskim zakonom, imala je za cilj da otkloni moguće pojave moralnog hazard u poslovanju, vezane za kreditiranje i poslovanje sa hartijama od vrednosti istog klijenta, kao i sprečavanje špekulativnih operacija na tržištu kapitala (insider informations).³

³ Modigliani, Fabozzi (1996: 169)

U ovom sistemu komercijalne banke obavljaju funkciju plaćanja, držanja novčanih rezervi i kreditnu funkciju. Investicione banke kao specijalizovane banke na tržištu kapitala posluju s hartijama od vrednosti tržišta kapitala.

Pored ove, američke podele banaka treba istaći i nemačko-evropsku koja funkcioniše u većini evropskih zemalja, na njihovim tržištima kapitala i koja banke deli na:

1. Depozitne ili komercijalne banke;
2. Investicione banke;
3. Hipotekarne banke;
4. Univerzalne banke.

Osnovnu karakteristiku **depozitnih banaka** sa aspekta njihovog učestvovanja na tržištu kapitala određuje karakter strukture bilansne pasive koja je najvećim delom kratkoročnog karaktera. Kapital se definiše kao dugoročna novčana sredstva. Depozitne banke vršeći svoju prerađivačku funkciju transformacije novca u kapital obavljaju ključnu ulogu sa aspekta ukupnih odnosa učesnika tržišta kapitala.

Da bi se uspešno obavljala ta primarna uloga depozitno-komercijalnih banaka mora postojati razvijeno tržište kapitala i razvijen sektor bankarsko-finansijskih organizacija u jednoj nacionalnoj ekonomiji.

U prošlosti zbog apetita za što većom zaradom koju ostvaruju na osnovu prerađivačke funkcije, ove banke su bile uzročnik negativnih kretanja na tržištu novca i kapitala. Iz tih razloga u svim zemljama rad depozitnih banaka je posebno pod nadzorom centralne banke.

Centralna Banka u zakonski propisanoj regulativi vodi kontrolu nad njihovom prerađivačkom funkcijom u kom smislu je navedena obaveza:

- posebno bilansno iskazivanje štednje i depozita po ročnoj strukturi i plasmana iz tih izvora takođe po ročnoj strukturi;
- pridržavanje koeficijenta plasmana prema strukturi izvora sredstava.

Ograničenje korišćenja novca kao kapitala, ostvaruje se dakle utvrđivanjem tačno određenog procenta štednje i depozita za pojedine rokove koji se mogu koristiti za plasmane na rok duži od godinu dana, ili je utvrđen koeficijent. Procentom se utvrđuje da jedna banka može samo 30% štednje i depozita sa rokom od 6–12 meseci transformisati u kapital, sa ročnošću 3–6 meseci ili 0,5 ili 10% od štednje ispred roka od 3 meseca. Visinu procenta utvrđuje centralna banka u svakoj zemlji, takva mera predstavlja veliko ograničenje za poslovanje depozitno komercijalnih banaka na tržištu kapitala.

Međutim za uspešan razvoj tržišta kapitala ovakva ograničenja u radu depozitno-komercijalnih banaka na tržištu imaju stabilizacioni efekat. Treba naglasiti da su po svojoj prirodi organizovanja velike depozitno-komercijalne banke sa razvijenom mrežom svojih filijala i poslovnih jedinica najkvalitetniji posrednik i komisionar na tržištu kapitala. Upravo ta rasprostranjenost i visok kvalitet servisiranja bankarskih usluga, omogućuje ovim bankama da svojom ponudom i tražnjom dođu pojedinačno do svakog i najsitnijeg investitora, odnosno korisnika kapitala.

Može se zaključiti da je pored svih ograničenja koje centralna banka nameće depozitno-komercijalnoj banci koja posluje na tržištu kapitala, njena uloga ostala da bude prerađivač i transformator novca u kapital, odnosno izvor kapitala u jednoj nacionalnoj ekonomiji koji omogućuje uspešno funkcionisanje tržišta kapitala.

Investicione banke su po snazi kapitala s kojim raspolazu najsnažniji i najmoćniji učesnici na tržištu kapitala u svakoj nacionalnoj ekonomiji.

Gledajući strukturu pasive odnosno izvora sredstva, većinu čini kapital i to sa značajnim učešćem vlastitog kapitala. Investicione banke najveći deo svog kapitala plasiraju na tržištu kapitala. Investicione banke su nastavak specijalizacije koja je u istoriji finansijskog tržišta bila prisutna u delatnosti trgovačkih banaka. Savremeno finansijsko tržište sa razvijenim tržištem kapitala omogućava investicionim bankama široki krug poslova:

- organizovanje emisije hartija od vrednosti;
- otkup i distribucija hartija od vrednosti;
- trgovina hartijama od vrednosti;
- restrukturiranje preduzeća;
- promena vlasnika strukture preduzeća;
- konsalting..

U SAD dakle delokrug rada investicionih banaka obuhvata i funkcije koje u drugim zemljama obavlja širok krug drugih finansijskih institucija. Zbog posedovanja značajnog obima sopstvenog kapitala, velikog broja svojih stručnjaka i eksperata za transakcije na emisionom dakle primarnom tržištu kapitala, one banke na području aktivnosti i plasmana efekata imaju izuzetno značajnu i vodeću ulogu.

U odnosu na depozitne banke, investicione banke imaju manji broj filijala, što im ne daje mogućnost uspešnog „pokrića terena”. Shodno tome njihova uloga na sekundarnom tržištu kapitala, sa aspekta disperzije investitora odnosno ulagača je manja u odnosu na depozitno-komercijalne banke.⁴

Na razvijenim tržištima kapitala investicione banke u sporazumu sa hipotekarnim bankama drže čvrst monopol. Ovakve pojave štetno deluju na uspešan rast i razvoj tržišta kapitala, te na ostvarivanje njegovih ciljeva u jednoj nacionalnoj ekonomiji.

Veličinom svoje bilansne sume investicione banke su jednake ili veoma blizu komercijalnim bankama.

Poznate američke investicione banke su: *Merill Lynch, Salomon brothers, First Boston, Morgan Stanley, Goldman Sach* i dr., a japansku veliku četvorku čine: *Nomura, Dainja, Nikko* i *Yamaichi*.

Univerzalne banke su tradicionalni oblik organizacije banaka u Evropi. Nastao je kao rezultat razvoja bankarsko-finansijskog sektora. Na tržištu kapitala univerzalne banke predstavljaju na svojevrsan način spoj funkcija depozitnih i investicionih banaka. Dakle, imaju sve prednosti sa aspekta pasive i aktive odnosno izvora sredstava i plasiranja sredstava na tržištu kapitala, depozitnih i investicionih banaka.

⁴ Derosa (2002: 262)

U pasivi ove banke posebno jačaju sopstveni kapital, sopstvenim emisijama hartija od vrednosti i obezbeđenjem većeg stepena likvidnosti u formi likvidnih rezervi.

Sa aspekta organizovanja jačaju i šire mrežu svojih filijala i poslovnih jedinica i tako ostvaruju prednosti nad investicionim bankama na sekundarnom tržištu kapitala.

Dijapazon osnovnih bankarskih funkcija koje obavljaju ove banke može se grupisati na sledeći način:

- obezbeđenje plaćanja;
- depozitne funkcije;
- kreditne funkcije;
- operacije sa hartijama od vrednosti tržišta kapitala.

Može se zaključiti da je uloga univerzalnih banaka na tržištu kapitala značajna i da savremeni trendovi na tom tržištu daju još veći značaj univerzalnim bankama.

Hipotekarne banke su specijalizovani bankarski posrednik koji igra značajnu ulogu na jednom segmentu tržišta kapitala, hipotekarnom tržištu.

Sa aspekta usaglašenosti aktive i pasive odnosno izvora sredstava i plasmana, ove banke imaju najbolju usaglašenost ročne strukture.

Hipotekarne banke na tržištu kapitala mogu se javiti u ulozi investitora, korisnika, komisionara i čistog posrednika.

Hipotekarne banke kao učesnici na tržištu kapitala, razlikuju se od ostalih banaka, po tome što su njihovi ukupni plasmani pokriveni hipotekom na nekretnine i zbog toga što je najveći deo tih plasmana refinansiran emisijom založnica i to u principu na iste rokove i pod istim uslovima.

Za stvaranje uslova koji će omogućiti razvoj i prosperitet građana širenjem stambenog prostora, infrastrukturnog i poslovnog prostora i fonda, kao i uređenje i korišćenje gradskog i komunalnog zemljišta na tržištu kapitala uloga hipotekarnih banaka je od posebnog značaja.

Preko hipotekarnih banaka, kao učesnika na tržištu kapitala ostvaruje se čitav niz drugih ciljeva, a to su pre svega ciljevi socijalne politike vezane za stambenu i komunalnu oblast.

Na razvijenom tržištu kapitala hipotekarne banke sigurnošću svojih izvora i plasmana deluju kao stabilizirajući faktor.

4. Investicioni fondovi na tržištu kapitala

Investicioni fondovi predstavljaju profesionalno vođenje investicione kompanije koje mobilišu kapital više pojedinaca sa svrhom ulaganja na tržištu kapitala. Investicioni fondovi su finansijske institucije nastale kao proizvod razvijenog tržišta kapitala. Investicioni fondovi su finansijske institucije koje u svojoj delatnosti imaju: investiranje, reinvestiranje, posredovanje, držanje ili promet hartijama od vrednosti.

Investicioni fondovi plasiraju sredstva u portfelj hartija od vrednosti na tržištu kapitala, zbog toga ih možemo tretirati kao portfolio fondove. Investicioni fondovi predstavljaju profesionalno vođene finansijske institucije.

Putem investicionih fondova sredstva se plasiraju na tržište kapitala, na osnovu naloga (mandata) ulagača, odnosno u ime i za račun ulagača, dakle jedan od ciljeva njihovog formiranja predstavlja disperzija rizika.

Investicioni fondovi imaju poseban oblik pasive koja je u celini sastavljena od akcija investitora. Rizik poslovanja fonda prenosi se direktno na investitora, a ne snosi ga fond sam. U tom pogledu, ulagač će morati da ima aktivan odnos prema riziku kada bira svoju investicionu strategiju, odnosno fond u koji ulaže.

Investicioni fondovi predstavljaju fleksibilan oblik upravljanja portfoliom, zahvaljujući tome što je prag ulaganja veoma nizak, kao i činjenici da je omogućena personalizacija investicione strategije. Uagač može samostalno da izabere fond koji njemu najviše odgovara, sa aspekta ulaganja u hartije od vrednosti tržišta kapitala (profit, kapitalna dobit, rast vrednosti portfolia i dr.).

Investicioni fondovi kao finansijski posrednici imaju za cilj da poboljšaju proces kupovine hartija od vrednosti od strane domaćinstava.

Ova posrednička uloga investicionih fondova donosi određene prednosti za stanovništvo i to:

- portfolio diverzifikacija – smanjenje rizika putem držanja različitih hartija od vrednosti;
- profesionalni portfolio menadžment – know how profesionalnih menadžera odnosno njihovo stručno znanje da upravljaju aktivom fonda;
- bolja tržišnost nove finansijske aktive odnosno veći kvalitet hartija od vrednosti koje poseduju u svom portfoliu.

Osnivači investicionih fondova mogu biti različiti subjekti: od privrednih subjekata vlasnika kapitala do države.

Investicioni fondovi u celom svetu nemaju status banke i smatraju se nebankarskim institucijama. Međutim stvarno stanje stvari je drugačije, jer praktično nema investicionog fonda koji ne obavlja praktično sve bankarske poslove, pa čak i poslove platnog prometa sa inostranstvom.

Zavisno od razvijenosti tržišta kapitala investicioni fondovi se javljaju u različitim oblicima, ali osnov njihovog razlikovanja je:

- način mobilizacije sredstava;
- investiciona strategija (oblik portfolia).

Prema načinu mobilizacije sredstava razlikuju se:

- otvoreni (neograničeni) investicioni fondovi – poznati su pod imenom uzajamni fondovi. Ovi fondovi kontinuirano izdaju i prodaju svoje akcije, odnosno udela investitorima i kontinuirano

no ih okupljaju, omogućujući neprekidnu likvidnost svojih akcija. Akcije uzajamnih fondova glase na iznos koji predstavlja proporcionalni udeo investitora u imovini fonda. Cena akcije se izražava kao odnos imovine fonda i broja emitovanih akcija. Cena se određuje najmanje jedanput dnevno, svaki vlasnik akcije fonda ima pravo da je proda fondu po ceni koja je utvrđena prethodnog dana.

- zatvoreni investicioni fondovi – izdaju akcije u ograničenom broju i prodaju ih ulagačima kao i svako drugo društvo kapitala. Prikupljena sredstva ulažu se u postojan portfelj hartija od vrednosti. Akcijama zatvorenog fonda trguje se na berzi i njihova vrednost zavisi od ponude i tražnje. Sredstva od kupljenih akcija pripadaju njihovim prodavcima, a ne fondu. Zatvoreni fondovi slični su holding kompanijama. Međutim zakonska regulativa ograničava broj akcija pojedine kompanije koje drži investicioni fond.

Prema investicionoj strategiji investicioni fondovi se mogu posmatrati kao: dohodovni, uravnoteženi, akcijski, specijalizovani, dividendni, zemljišni, fondovi novčanog tržišta, nacionalni, fondovi novčanog kapitala, etički itd.

Nacionalni investicioni fond (zatvorenog tipa) ulaže u hartije od vrednosti iz drugih zemalja.

Fondovi rizičnog kapitala ulažu u akcije sitnijih preduzeća koja nisu kotirana na berzi, ali su na tehnološki savremenijem nivou.

Treba još istaći i državne investicione fondove koji se osnivaju u zemljama sa početkom razvoja tržišta kapitala. Sa aspekta sigurnosti plasmana ovaj fond se smatra najpouzdanijim i najsigurnijim. U formi su otvorenog tipa i predstavljaju najvažniju finansijsku instituciju na tom tržištu. Investicioni fond dakle u jednoj nacionalnoj ekonomiji ima ključnu ulogu za razvoj tržišta, stabilizaciju tržišta, produbljivanje tržišta i dr.

Investicioni fond svojom aktivnošću dopire i do onih vlasnika kapitala sa minimalnim iznosima stavljajući ga u funkciju, mobilise trezaurisan kapital, time stvara ogroman iznos kapitala koji plasira na najbolji način i poslujući na tim principima investicioni fond ostvaruje elemente socijalne politike omogućujući velikom broju malih investitora da ostvaruju dobit.

U novije vreme javljaju se skupovi fondova kojima upravlja jedna investiciona kompanija, oni se nazivaju familijama fondova (grupa, kompleks fondova).⁵ Poznati primeri familija fondova u svetu su u Americi: Fidelity, Dreyfus i Vanguard. Svojim investitorima omogućuju da koriste specijalizovano profesionalno znanje i moderne tehnološke resurse, uz male troškove menjaju investicionu strategiju prelazeći iz fonda u fond.

5. Država i njena uloga na tržištu kapitala

Država kao učesnik tržišta kapitala ima specifičnu ulogu koja se ogleda u određenim prinadležnostima kojima se reguliše i kontroliše uspešno funkcionisanje tržišta kapitala. Država kao vrhovna uprava i izvršna vlast na tržištu kapitala učestvuje kao:

⁵ Rutterford (2007: 122)

- investitor;
- korisnik kapitala;
- regulator i kontrolor.

Država se može javiti učestvujući na tržištu kapitala kao investitor ili korisnik ili objedinjujući istovremeno obe te funkcije (investitor – korisnik). Upravo u toj dvostrukoj ulozi investitora –korisnika, istovremeno ne deregiraju značaj pojedinačno ovih uloga, ogleda se specifična uloga države kao učesnika na tržištu kapitala.

Država tu svoju ulogu investitora – korisnika na tržištu kapitala može da koristi za novu funkciju regulisanja rada tržišta kapitala, tako što će kao investitor – korisnik kapitala na tržištu kapitala regulisati odnos ponude i tražnje i ukupne tržišne odnose.

Dakle, država će u slučaju da je tražnja za kapitalom veća od ponude odnosno kada je tržište kapitala prenapregnuto pojaviti kao investitor i na taj način amortizovati negativne tržišne oscilacije i obrnuto. U slučaju kada je ponuda veća od tražnje, tržište kapitala opušteno država će se na tržištu kapitala javiti u ulozi korisnika i na taj način obezbediti stabilno funkcionisanje tržišta kapitala.

Dakle država skupom svojih aktivnosti na tržištu kapitala vodi politiku otvorenog i zatvornog tržišta.

Može se zaključiti da država kao učesnik tržišta kapitala kroz svoju korisničko-investicionu ulogu ostvaruje i funkciju regulatora funkcionisanja tržišta kapitala u jednoj nacionalnoj ekonomiji.

Država u funkciji regulisanja tržišta kapitala obavlja čitav niz aktivnosti, kojima je za cilj da se na tržištu kapitala uspešno i funkcionalno razvijaju tržišni odnosi između učesnika. Drugim rečima to znači uspešno funkcionisanje, rast i razvoj tržišta kapitala u jednoj nacionalnoj ekonomiji.

Treba naglasiti da državna regulativa na tržištu kapitala kroz oblik i formu ispoljavanja treba da sadrži određene karakteristike:

1. državna regulativa mora biti objektivna i neutralna – odnosno da u svojoj ukupnosti i dejstvu ne sme zastupati ničije interese;
2. državna regulativa mora biti nezavisna i autonomna – što predstavlja garanciju za uspešno funkcionisanje tržišta kapitala bez ikakvih monopola;
3. državna regulativa mora biti efikasna – brzo sprovodljiva.

Osnovni cilj državne regulative na tržištu kapitala je njegova stabilnost, a to se postiže sledećim oblicima državne regulative: kvantitativno usmeravanje određenog dela kapitala u prioritetne privredne sektore, regulisanje pristupa na tržištu kapitala, olakšice, subvencionirane kamate, fiskalne povlastice – beneficije za pojedine hartije od vrednosti, premija za pojedine oblike štednje, smanjenje tražnje za kapitalom, odluke i mere centralne banke i zaštita ulagača i korisnika kapitala.

Svi ovi oblici državne regulative na tržištu kapitala ostvaruju se putem određenog skupa instrumenata:

- zakonske regulative;
- osnivanje i rad odgovarajućih organa i komisija;
- instrumentarij zaštite.

Zakonska regulativa predstavlja skup zakonskih akata kojima se regulišu pitanja sistemskog karaktera u oblasti postojanja i uspešnog funkcionisanja tržišta kapitala. Tu pre svega treba istaći zakone koji se odnose na osnivanje berzanskih institucija i njihov rad, organizovanje rada svih učesnika na tržištu kapitala, organizovanje rada bankarsko-finansijskih institucija na tržištu kapitala, instrumentarij prometa hartija od vrednosti na tržištu kapitala i poreska pitanja u vezi sa funkcionisanjem tržišta kapitala. Osnivanje i rad državnih organa i komisija omogućuje nesmetano funkcionisanje i stabilan rad tržišta kapitala.

Prvenstveno treba istaći organe za nadzor i kontrolu sprovođenja svih zakonskih i podzakonskih propisa, kao i veliki broj organa berze i drugih učesnika na tržištu kapitala.

Što se tiče komisija treba istaći Komisiju za registraciju emisija hartija od vrednosti i Komisiju za dozvolu plasmana emisije na berzi efekata.

Komisija za registraciju emisija hartija od vrednosti predstavlja svakako najvažniju komisiju kojom se ostvaruje specifičan oblik državne regulative na tržištu kapitala. Ova komisija postoji u svim zemljama koje imaju razvijeno tržište kapitala. Izuzetak je Nemačka i još neke zemlje gde su ovlašćenja ove komisije preneti na komisiju za dozvolu plasmana na berzi efekata.

Komisija za dozvolu plasmana emisije na berzi efekata treba da obezbedi selektivan pristup u plasmanu pojedinih emisija na berzi efekata. Dozvola koju ova komisija izdaje nema nikakvu snagu garancije investitorima koji ulažu na tržištu kapitala, već potvrđuje da su sve informacije iznete u prospektu korektne i tačne. Prospekt kao osnovni informativni dokument treba da sadrži sve relevantne informacije o organizovanju, radu, strukturi kapitala, položaj u grani, uspešnosti poslovanja emitenta hartija od vrednosti tržišta kapitala. Instrumenti zaštite investitora i njegovih interesa predstavljaju značajan deo regulative, koji ima ulogu stvaranja tzv. javnog mnjenja i odnosa investitora prema kupovini emitovanih hartija od vrednosti tržišta kapitala.

Zaključak

Uspešno funkcionisanje tržišta kapitala kroz simbiozu svih učesnika na tržištu ima odlučujuću ulogu na stabilnost i kvalitetan razvoj svake zemlje.

Naglasak treba staviti na obezbeđenju institucionalnih preduslova kroz dobru regulativu za zaštitu kako investitora tako i korisnika kapitala na tržištu.

Koordinirani i sinhronizovani postupci svih učesnika na tržištu kapitala doprinose stabilnosti i optimalnosti samog tržišta. Najznačajniju ulogu imaju banke kao investitori, korisnici, komisionari i posrednici. One ovu ulogu ostvaruju preko različitih formi organizovanosti, pa srećemo depozitno-komercijalne, investicione, univerzalne i hipotekarne banke. Banke se ujedno javljaju kao pokretači složenog mehanizma funkcionisanja tržišta kapitala.

Država kroz regulatorno institucionalnu ulogu obezbeđuje nesmetan rad i funkcionisanje tržišta kapitala.

Kroz sinhronizaciju aktivnosti svih učesnika na tržištu kapitala obezbeđuje se optimalno funkcionisanje tržišta kapitala.

LITERATURA

- [1] Derosa, F. D., (2002) *Managing foreign exchange risk: Advanced strategies for global investors, corporation and financial institutions*, Chicago, Irwing
- [2] Engel, L., Boyd, B., (2000) *How to buy stocks*, New York, Bantam Books
- [3] Hamolka, W., Kauper, I., Küspert, A., (1994) *Das Wertpapiergeschäft*, Wiesbaden, Gabler GmbH
- [4] Ingebretsen, M., (2002) *Nasdaq: A History of the Market That Changed the World*, Prima Lifestyles
- [5] Kohn, M., (2004) *Financial institutions and markets*, New York, Oxford University Press, Inc
- [6] Ljutić, B., (2007) *Bankarsko i berzansko poslovanje*, Beograd, MBA Pres
- [7] Modigliani, F., Fabozzi F., (1996) *Capital markets, second edition*, New Jersey, Prentice hall international, Inc
- [8] Rutterford, J., (2007) *Introduction to stock exchange investment*, third edition, Palgrave Macmillan
- [9] Schwager, J. D., (2008) *Stock market wizards: Interviews with American top stock traders*, Marketplace books
- [10] Vasiljević, B., (2006) *Finansijska tržišta*, Beograd, Zavet
- [11] Vunjak, N., Kovačević, Lj., (2006) *Bankarstvo – bankarski menadžment*, Bečej, Proleter