



Водич за инвестирање у државне хартије од вредности Републике Србије

Тржиште капитала:

Тржиште капитала може се дефинисати као тржиште хартија од вредности (у даљем тексту ХоВ), на којем предузећа и државе могу да дођу до дугорочних извора финансирања (краткорочни извори финансирања обезбеђују се на новчаном тржишту). Тржиште капитала састоји се од тржишта власничких ХоВ и тржишта дуговних ХоВ. Учесници на тржишту капитала су финансијске и нефинансијске институције, државе, као и одговарајућа регулаторна тела.

Тржиште капитала дели се на примарно и секундарно тржиште. Примарно тржиште капитала је тржиште на коме се обавља прва „купопродаја“ ХоВ, односно, где прва емисија ХоВ доспева до инвеститора преко такозваних гаранта емисије. Секундарно тржиште капитала подразумева сваку следећу купопродају ХоВ између инвеститора или трејдера, директном погодбом или преко организоване берзе, односно посредника.

Берза као организовано тржиште омогућава суочавање понуде и тражње за капиталом (дугорочним извором финансирања) и омогућава инвеститорима да вишак капитала уложе, док истовремено други субјекти долазе до потребних средстава.



Државне хартије од вредности

Државне ХоВ су финансијски инструменти чија је вредност исказана у домаћој или страниј валути, о чијој емисији, у складу са законом, одлучује Влада или министар надлежан за послове финансија, које се емитују, преносе и евидентирају у облику електронског записа у информационом систему Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности а.д. Београд (у даљем тексту ЦРХоВ);

- Краткорочне државне ХоВ представљају ХоВ са роком доспећа до једне године, о чијем емитовању одлучује министар финансија или лице које он овласти, осим у случају када је датум доспећа у наредној буџетској години, када о емитовању одлучује Влада;
- Дугорочне државне хартије су хартије од вредности са роком доспећа преко једне године о чијем емитовању одлучује Влада.
- Дугорочне државне хартије могу куповати сва домаћа и страна правна и физичка лица, преко овлашћених учесника. Краткорочне државне хартије могу куповати само домаћа правна и физичка лица;
- Страна правна и физичка лица могу куповати државне ХоВ под условима које прописује Влада. Законом о девизном пословању прописано је да нерезиденти не могу вршити плаћања ради куповине домаћих краткорочних ХоВ чиме се страним инвеститорима онемогућује куповина краткорочних ХоВ како на примарном тако и на секундарном тржишту.

Опште одредбе и продаја државних хартија од вредности

Аукција је примарна продаја државних хартија посредством аукцијске платформе, уз учешће овлашћених учесника и поштовање процедуре и временског оквира;

Аукцијска платформа министарства надлежног за послове финансија је део јединственог информационог система Управе за трезор, којим се обезбеђује подршка примарној трговини државним хартијама, електронски приступ овлашћених финансијских институција аукцијској платформи и њихово директно учествовање на аукцијама државних хартија;

а) Услови и поступак аукције

- Управа за јавни дуг објављује јавни позив за продају државних хартија на примарном тржишту.

- Управа за јавни дуг путем јавног позива информисхе овлашћене учеснике најкасније три радна дана пре сваке аукције о:
 - 1) обим емисије, датум емисије, датум салдирања, датум доспећа и номиналну вредност државних хартија, у складу са актом о емисији државних хартија;
 - 2) метод аукције и врсту хартије од вредности;
 - 3) време одржавања аукције за продају државних хартија;
 - 4) минимални износ на који понуда може да гласи;
 - 5) максималну количину државних хартија коју једно правно или физичко лице може да купи;
 - 6) купонску стопу и датуме исплате купона, код обвезница са купоном.
- Поступак салдирања по основу примарне продаје државних ХоВ врши ЦРХоВ.
- Трговина државним ХоВ се спроводи по следећим фазама:
 1. **фаза претоварања**- представља период у коме овлашћени учесник може да испоставља, модификује и повлачи налоге за трговање;
 2. **фаза аукције** - представља временски период у коме се утврђује цена (јединствена или вишеструка) и врши продаја државних ХоВ.Појединачним актом о емисији државних хартија, може бити предвиђено да се спроведе и фаза аукције на затварању, која представља временски период у коме овлашћени учесник може да испостави налоге само по извршној стопи постигнутој на аукцији.
- Конкурентни налози за трговање су налози за куповину државних ХоВ који садрже податке о количини и цени по којој овлашћени учесник жели да купи државне ХоВ.
- Неконкурентни налози за трговање су налози за куповину државних ХоВ који садрже само податке о количини ХоВ које учесник жели да купи, без навођења цене. Цена по којој се врши исплата неконкурентних налога утврђује се на крају аукције.
- Код краткорочних државних ХоВ салдирање на новчаним рачунима и рачунима ХоВ врши се на дан аукције државних ХоВ.
- Код дугорочних државних ХоВ салдирање на новчаним рачунима и рачунима ХоВ се врши на T + 2 дана.
- О прихватању понуде учесник на аукцији обавештава се путем аукцијске платформе.

б) Начин обрачунавања продајне цене на примарном тржишту

- Дисконтна стопа је стопа дисконтовања, мера свођења будућих новчаних износа на садашњу вредност.
- Извршна стопа приноса представља стопу по којој се реализује емисија хартија, а у складу са којом се утврђује јединствена продајна цена за целу емисију државних хартија (метод јединствене цене), односно највишу извршну стопу од свих прихваћених извршних стопа, на основу којих се одређују извршне стопе по којима се налози реализују (метод вишеструке цене).
- Износ продајне цене државних хартија емитованих у форми записа израчунава се по формули:

$$\text{Продајна цена} = \frac{\text{номинална вредност}}{\left(1 + \text{извршна стопа приноса} \times \frac{\text{број дана}}{360}\right)}$$

- Извршна стопа исказује се са три децимале.
- Износ продајне цене државних хартија емитованих у форми обвезница израчунава се по формули:

$$D = \frac{N}{\left(1 + \frac{p}{100 \times f}\right)^{\frac{d_1}{d_2}}} \times \left[\frac{p_k}{100 \times f} \times \frac{1 - \frac{1}{\left(1 + \frac{p}{100 \times f}\right)^K}}{1 - \frac{1}{1 + \frac{p}{100 \times f}}} + \frac{1}{\left(1 + \frac{p}{100 \times f}\right)^{K-1}} \right]$$

- при чему је:
 D – продајна цена
 N - номинална вредност
 рк - годишња купонска стопа
 f - број купона у току године
 р - извршна стопа приноса
 К - укупан број купона који доспевају од дана продаје до дана доспећа
 d1- број дана од датума продаје до дана доспећа следећег купона
 d2 - број дана у купонском периоду коме припада датум продаје.

- Цена државних хартија емитованих у форми амортизационих обвезница по комаду на дан емисије или на дан салдирања који се поклапа са даном исплате купона утврђује се по следећој формули:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{b + O_t * \frac{R_t}{m}}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^t}$$

- при чему је:
P – цена купонске обвезнице са припадајућом каматом по комаду (продајна цена)
t – редни број обрачунског периода
K – номинална вредност обвезнице по комаду
O_t – остатак номиналне вредности по комаду на почетку t-тог периода исплате ануитета, који се добија по формули O_t = K*(1-v/N), односно када се од номиналне вредности обвезнице по комаду одузме сума отплата по комаду који је протекао до периода t за који се обрачунава ануитет, при чему је:
v – број периода који је протекао до периода t, за који се обрачунава ануитет
b – део номиналне вредности по комаду који се у једнаким износима исплаћује од емисије обвезнице до доспећа и рачуна се по формули: b = K/N.
r – захтевана стопа приноса до доспећа (извршна стопа приноса)
R_t – каматна стопа у периоду t која може бити фиксна или варијабилна (референтна каматна стопа увећана за фиксну маргину)
m – број периода исплате купона у току године
n – број преосталих периода исплате ануитета до доспећа, добија се по формули: n = N - v
N – укупан број периода исплате ануитета од емисије обвезница.

- Цена државних хартија емитованих у форми амортизационих обвезница на сваки други дан, осим на дан емисије или на дан салдирања који се поклапа са даном исплате купона, израчунава се по следећој формули:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{b + O_t * \frac{R_t}{m}}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{t-1+w}}$$

- при чему је:
w =(број дана од датума салдирања до датума следеће исплате купона)/(број дана између два датума исплате купона).

- Цена државних хартија емитованих у форми амортизационих инфлаторно индексираних обвезница по комаду на дан емисије или на дан салдирања који се поклапа са даном исплате купона утврђује се по следећој формули:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{(b + O_t * \frac{c}{m}) * IndexCPI_t}{(1 + \frac{r}{m})^t}$$

- при чему је:

P – цена купонске обвезнице са припадајућом каматом по комаду (продајна цена)

t – редни број обрачунског периода

K – номинална вредност обвезнице по комаду

O_t – остатак номиналне вредности по комаду на почетку t-тог периода исплате ануитета, који се добија по формули O_t = K*(1-v/N), односно када се од номиналне вредности обвезнице по комаду одузме сума отплата по комаду који је протекао до периода t за који се обрачунава ануитет, при чему је:

v – број периода који је протекао до периода t, за који се обрачунава ануитет

b – део номиналне вредности по комаду који се у једнаким износима исплаћује од емисије обвезнице до доспећа и рачуна се по формули: b = K/N.

r – захтевана стопа приноса до доспећа (извршна стопа приноса)

c – годишња купонска стопа

m – број периода исплате купона у току године

n – број преосталих периода исплате ануитета до доспећа, добија се по формули: n = N - v

N – укупан број периода исплате ануитета од емисије обвезница

IndexCPI_t – Рацио индексације у периоду t (IndexCPI_t) = RefCPI_t/RefCPI₀), при чему је:

RefCPI_t референтни индекс потрошачких цена за период t, а RefCPI₀ референтни индекс потрошачких цена на дан емисије обвезнице. Референтни индекс потрошачких цена се рачуна по следећој формули: RefCPI_t = CPI_(t-3) + [((d_{t-1})/D^t) * (CPI_(t-2) - CPI_(t-3))]:

CPI_(t-3) = индекс потрошачких цена за три месеца пре датума исплате ануитета или емисије обвезнице

CPI_(t-2) = индекс потрошачких цена за два месеца пре датума исплате ануитета или датума емисије обвезнице

d_t = дан у месецу када се исплаћује ануитет или када се емитује обвезница

D^t = укупан број дана у месецу у коме се исплаћује ануитет или емитује обвезница.

- Износ цене државних хартија емитованих у форми амортизационих инфлаторно индексираних обвезница на сваки други дан, осим на дан емисије или на дан салдирања који се поклапа са даном исплате купона, израчунава се по следећој формули:

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{(b + O_t * \frac{c}{m}) * IndexCPI_t}{(1 + \frac{r}{m})^{t-1+w}}$$

- при чему је:
w =(број дана од датума салдирања до датума следеће исплате купона)/(број дана између два датума исплате купона).
- Емитовање државних обвезница индексираних на индекс потрошачких цена и обвезница са варијабилним каматним купоном биће ближе уређено актом о њиховој емисији, који ће садржати и формуле за израчунавање цена.
- За метод обрачуна дана код државних хартија емитованих у форми записа, користи се конвенција обрачуна дана АСТ/360.
- За метод обрачуна дана државних хартија емитованих у форми обвезница са фиксном купонском стопом, користи се конвенција обрачуна дана 30/360.
- За метод обрачуна дана државних хартија емитованих у форми обвезница са варијабилном купонском стопом, користи се конвенција обрачуна дана АСТ/АСТ.

ц) Доношење одлуке и обавештавање учесника аукције

- Управа за јавни дуг врши проверу да ли налози за куповину садрже све прописане елементе и да ли су благовремено поднети.
- Минимална количина државних хартија од вредности које по аукцији може да купи једно правно или физичко лице је пет комада.
- Максимална вредност државних хартија које може да купи једно правно или физичко лице по конкурентним налозима у фази аукције износи 50% од укупног обима емисије, односно обима аукције код реотварања емисије.
- Управа за јавни дуг са достављеним налозима за куповину поступа на следећи начин:
 - 1) разврстава их прво на конкурентне и неконкурентне налоге;
 - 2) резервише износ за неконкурентне налоге, и то највише 20% од укупног обима емисије, односно обима аукције код реотварања емисије;
 - 3) у процедуру утврђивања извршне стопе приноса уводе се само конкурентни налози;

- 4) конкурентни налози се рангирају у складу са висином понуђене извршне стопе приноса или фиксне маргине, почевши од најниже ка највишој.
- У поступку рангирања налога, а имајући у виду број комада државних хартија које се емитују, понуђене стопе приноса и број комада државних хартија који садрже испостављени налози, утврђује се извршна стопа приноса државних хартија, када се аукција државних хартија врши по јединственој стопи.
 - У поступку прихватања испостављених налога примењује се принцип висине понуђене стопе приноса, односно предност имају они понуђачи који су понудили ниже стопе приноса.
 - Све трансакције закључене преко аукцијске платформе сматрају се коначним, без додатних потврда овлашћеног учесника, осим ако није дошло до техничког пропуста (грешке) приликом уноса.

Секундарно трговање (ванберзанско трговање - OTC)

- Секундарно трговање државним ХоВ врши се на ванберзанском тржишту (*OTC – Over The Counter*), директном погодбом међу инвеститорима.
- Професионални инвеститор је правно лице у смислу закона којим се уређује тржиште ХоВ и других финансијских инструмената.
- У случају продаје државних ХоВ на ванберзанском тржишту директном погодбом са професионалним инвеститором, трансакција ће се извршити у складу са Правилима пословања ЦРХоВ.
- Министарство објављује податке о извршеној трансакцији на свом сајту и путем електронских сервиса ЦРХоВ.

Овлашћени учесници, овлашћена лица

- Овлашћени учесник је финансијска институција, која је испунила прописане услове за директно учешће на аукцијама државних хартија посредством аукцијске платформе.
- Одређено правно лице стиче својство овлашћеног учесника закључењем уговора о приступању аукцијској платформи са Управом за јавни дуг. Уговор о приступању аукцијској платформи Управа за јавни дуг може закључити са правним лицем које испуњава следеће услове:

- 1) да је брокерско-дилерско друштво или овлашћена банка у смислу закона којим се уређује тржиште капитала;
 - 2) да је члан Централног регистра или да је с Централним регистром закључило уговор о извршавању трансакција;
 - 3) да није у поступку стечаја или ликвидације;
 - 4) да је доставило комплетну документацију у складу са чл. 7. и 8. Уредбе о општим условима за емисију и продају државних хартија од вредности на примарном тржишту.
- О испуњености услова одлучује директор Управе за јавни дуг на предлог Комисије за предлагање овлашћених учесника коју образује директор Управе за јавни дуг.
 - Пријава за стицање статуса овлашћеног учесника, подноси се Управи за јавни дуг, а уз њу се подносе:
 1. дозвола Комисије за хартије од вредности за обављање делатности инвестиционог друштва;
 2. листа лица овлашћених за трговање државним хартијама;
 3. оснивачки акт и пречишћени текст статута;
 4. решење са прилозима о упису правног лица у регистар;
 5. доказ о чланству у Централном регистру, односно ако подносилац пријаве није члан Централног регистра, уговор са чланом Централног регистра преко кога ће омогућити извршавање преузетих обавеза по пословима закљученим на аукцијској платформи, у Централном регистру;
 6. кратак приказ досадашњег пословања и планови деловања на тржишту капитала;
 7. годишњи и периодични финансијски извештај за последњу пословну годину, ако подносилац пријаве послује дуже од једне године;
 8. извештај о ревизији финансијских извештаја за последње две године уколико послује дуже од једне године;
 9. одговарајуће средство обезбеђења извршавања обавеза по пословима закљученим на аукцијској платформи, са овлашћењем за располагање тим средством обезбеђења, у складу са уговором о приступању аукцијској платформи, који закључује директор Управе за јавни дуг са овлашћеним учесником.
 - Овлашћено лице може бити само лице које испуњава следеће услове:
 1. да има важећу дозволу за обављање послова брокера издату од Комисије за хартије од вредности сходно члану 153. Закона о тржишту капитала („Службени гласник РС”, број 31/11 – у даљем тексту: Закон о тржишту капитала);
 2. да не подлеже примени правних последица осуде, у смислу Закона о тржишту капитала.

- Овлашћени учесник уз пријаву за учешће на аукцијској платформи подноси за овлашћено лице следећу документацију и доказе:
 1. да има важећу дозволу за обављање послова брокера издату од Комисије за хартије од вредности сходно члану 153. Закона о тржишту капитала;
 2. изјаву одговорног лица да је овлашћено лице обучено за рад на аукцијској платформи;
 3. потврду да је овлашћено лице запослено на неодређено време, са пуним радним временом, код овлашћеног учесника на радном месту „брокер”, односно да обавља брокерске послове;
 4. уверење надлежног органа да овлашћено лице није у казненој евиденцији за кривична дела и привредне преступе, као и оверену изјаву овлашћеног лица да не подлеже примени правних последица осуде у смислу Закона о тржишту капитала;
 5. одлуку којом овлашћени учесник именује овлашћено лице да у његово име и за његов рачун обавља послове трговине државним хартијама на аукцијској платформи;
 6. неопозиву изјаву овлашћеног учесника да све обавезе које овлашћено лице преузме прихвата као своје;
 7. неопозиву изјаву овлашћеног учесника да се поднета средства обезбеђења плаћања могу користити као средства обезбеђења извршавања обавеза по пословима
 8. које његово овлашћено лице закључи у пословима са државним хартијама на аукцијској платформи;
 9. картон депонованог потписа предложеног овлашћеног лица, радну биографију и једну његову фотографију.

- Овлашћени учесник је дужан да:
 1. се придржава свих законских и подзаконских прописа који регулишу трговину државним хартијама на примарном тржишту;
 2. савесно и у складу са добрим пословним обичајима и пословним моралом обавља послове трговине државним хартијама преко аукцијске платформе;
 3. испостави налог за примарно трговање посредством аукцијске платформе, односно обавести Управу за јавни дуг о приспелом налогу клијента или о сопственом налогу;
 4. одмах, без одлагања, писмено обавести Управу за јавни дуг о свакој промени својих овлашћења, права, обавеза и одговорности у правном промету, а нарочито о променама које се односе на услове на основу којих је стекао учешће на аукцијској платформи и променама података из пријаве за учешће на истој;
 5. на позив Управе за јавни дуг у року од 15 дана од дана пријема позива доставити тражену документацију Управи за јавни дуг ради ревизије листе овлашћених учесника коју Управа за јавни дуг врши једном годишње.

Директна погодба

- Ради смањења трошкова задуживања Републике Србије, државне хартије се могу продати директном погодбом са квалификованим инвеститором из земље и иностранства. У случају продаје државних хартија директном погодбом са квалификованим инвеститором, трансакција ће се извршити у складу са Правилима пословања Централног регистра. Квалификованим инвеститорима се сматрају лица из члана 14. Закона о тржишту капитала.
- Управа за јавни дуг ће објавити податке о извршеној трансакцији из става 1. овог члана на интернет страници министарства надлежног за послове финансија, Управе за јавни дуг и Управе за трезор.

Откуп државних ХоВ пре рока доспећа

- Управа за јавни дуг може вршити откуп државних хартија пре рока њиховог доспећа, а у складу са одлуком о емитовању државних хартија којом мора бити предвиђена могућност превременог откупа на захтев емитента.
- Управа за јавни дуг објављује јавни позив за откуп државних хартија из става на интернет страницама министарства надлежног за послове финансија, Управе за јавни дуг и путем аукцијске платформе, три дана пре дана откупа.
- Јавни позив садржи:
 1. датум откупа;
 2. вредност емисије која се откупљује (процент емисије који се откупљује);
 3. број серије државних хартија које се откупљују;
 4. метод аукције;
 5. остале елементе из акта о емисији из става 1. овог члана.
- Управа за јавни дуг може вршити откуп државних хартија, које су емитоване директном погодбом са квалификованим инвеститором из земље и иностранства пре рока њиховог доспећа након добијања одобрења Владе.

Порески третман државних ХоВ

Инвестирање у државне хартије од вредности ослобођено је директног опорезивања.

Порески третман државних ХоВ уређен је:

1. Законом о порезу на додату вредност;
2. Законом о порезима на имовину;
3. Законом о порезу на добит правних лица;
4. Законом о порезу на доходак грађана.

Додатак:

Ради избегавања двоструког опорезивања приликом трговине државним ХоВ, Република Србија је закључила уговор о избегавању двоструког опорезивања са многим земљама. Списак земаља са којима Србија има скопљен уговор о избегавању двоструког опорезивања може се погледати на следећој интернет адреси:

<http://mfin.gov.rs/pages/issue.php?id=7063>

Краткорочне хартије од вредности **- Државни записи РС-**

Краткорочне ХоВ сматрају се инструментима тржишта новца, које пак представља краткорочни сегмент финансијског тржишта. Тржиште новца представља "место сусретања понуде и тражње краткорочних финансијских инструмената (активе)". Најзначајнији финансијски инструменти тржишта новца су управо краткорочне дуговне ХоВ. Њихови емитенти могу бити различити – држава, њени органи, организације и агенције, локални органи власти, фирме, банке и друге финансијске институције.

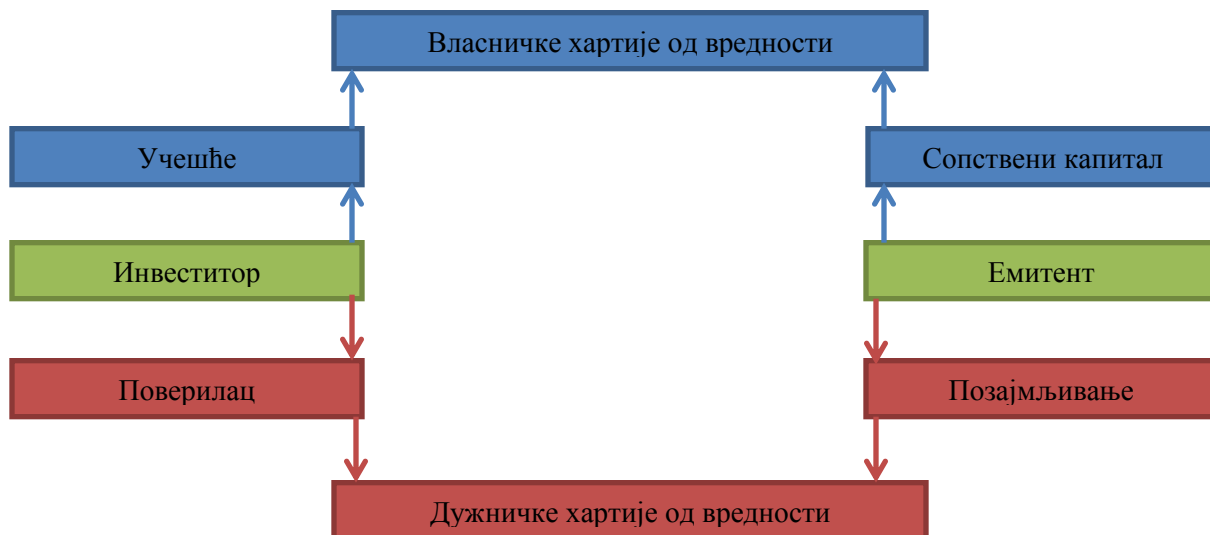
Дугорочне хартије од вредности -Обвезнице-

Шта су обвезнице?

Обвезнице представљају врсту ХоВ. ХоВ се деле на власничке хартије од вредности и дужничке хартије од вредности.

Власничке ХоВ – акције. Акције омогућавају емитенту да прикупи финансијска средства путем разводњавања власништва, јер се у том случају повећава број власника – акционара емитента. Власништво над акцијама ће омогућити акционарима учешће у добити емитента, одговарајућу дивиденду, право управљања и одлучивања, као и друга права.

Обвезнице припадају дужничким ХоВ. Емитирујући обвезницу, емитент се обавезује да ће инвеститору или имаоцу обвезнице вратити уложени новац са одговарајућом каматом у унапред дефинисаном временском периоду. Инвеститор је у случају обвезница кредитор емитента обвезнице. У случају стечаја емитента, имаоци обвезница имају право првенства наплате својих потраживања у односу на акционаре.



Код инвестирања у акције, инвеститор заправо очекује да ће се повећати цена тих акција у будућности како би његова инвестиција са протоком времена повећавала своју вредност.

Када инвеститор инвестира у обвезнице, тада он чува своју имовину у смислу да се номинална вредност обвезница не мења и да се може очекивати да ће се она повратити након периода истека обвезница.

ОБВЕЗНИЦЕ	АКЦИЈЕ
Задуживање	Разводњавање власништва
Инвеститор је кредитор емитенту	Инвеститор је сувласник емитента
Повраћај главнице је обавезан	Главница је под ризиком
Без права гласа	Углавном има права гласа
Купонска отплата камате без обзира на пословање емитента	У зависности од пословања емитента могуће је очекивати дивиденде
Првенство у случају стечаја	Ограничена права у случају стечаја
Цена се мења са протоком времена али номинална цена остаје иста	Цена се мења са протоком времена

Основне врсте обвезница

а) Према врсти емитента:

1. Државне обвезнице;
2. Муниципалне обвезнице – емитују их општине и градови;
3. Друге државне обвезнице – нпр. обвезнице државних предузећа;
4. Над-националне обвезнице – нпр. Светска банка;
5. Корпоративне обвезнице – обвезнице финансијског и нефинансијског сектора.

б) Према типу обвезнице:

1. Инфлаторно индексирани обвезнице;
2. Неиндексирани обвезнице (стандардне)

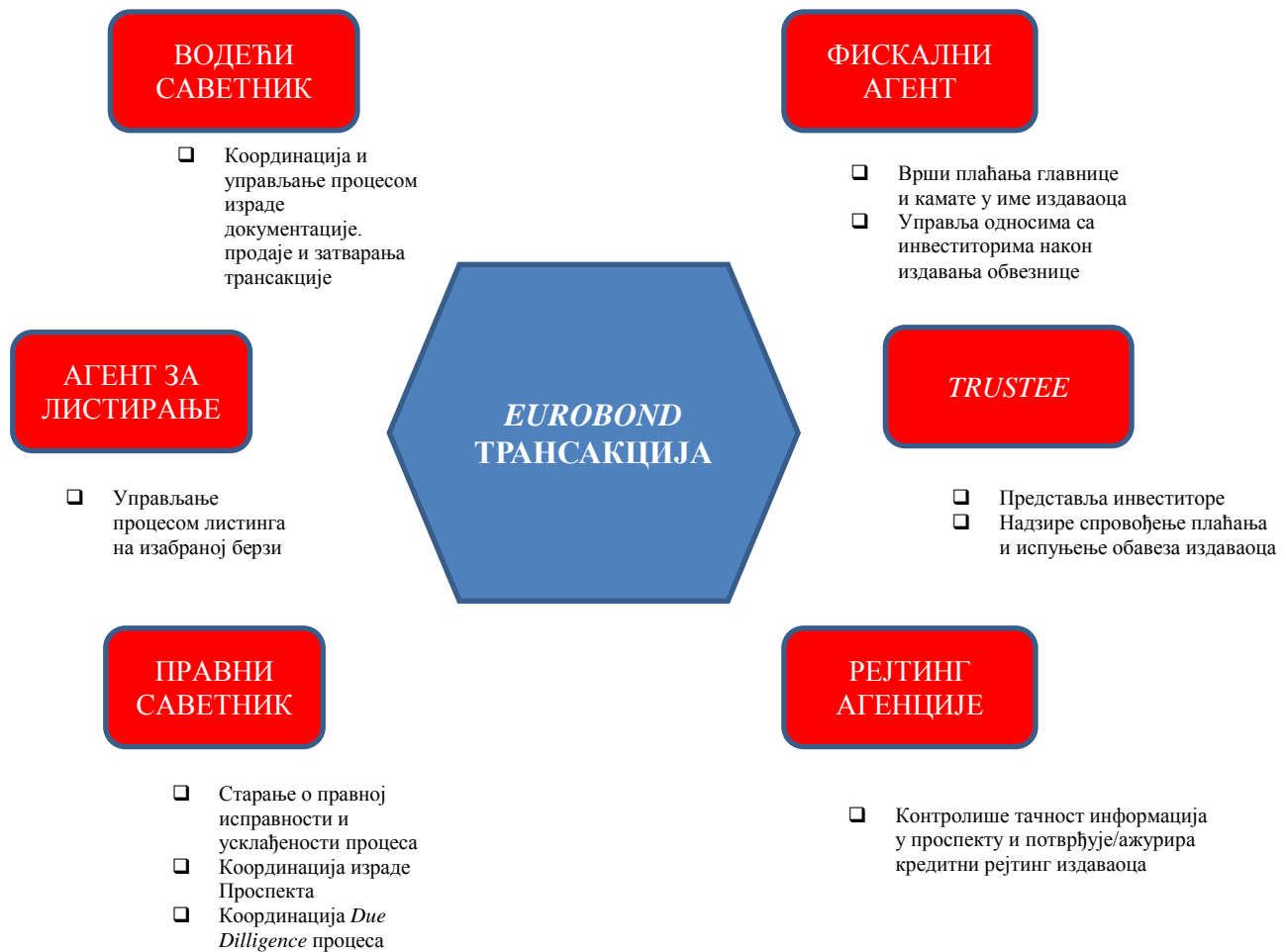
ц) Према начину отплате

1. Периодичне (годишња или полугодишња отплата купона и главнице по доспећу хартије);
2. Анuitетне (годишња или полугодишња отплата заједно и купона и главнице, тј. амортизација главнице);
3. Заједничка отплата главнице и свих купона по доспећу (најмање коришћена).

У литератури разликујемо два облика задуживања домаће земље на међународном тржишту капитала емитовњем државних ХоВ:

1. Међународна обвезница - емитовање државне ХоВ у иностранству у валути која је званична валута државе у којој се ХоВ емитује, на пример Република Србија емитује обвезнице деноминоване у швајцарским францима у Швајцарској;
2. Eurobond обвезница - емитовање државне ХоВ у иностранству у валути која није званична валута државе у којој се ХоВ емитује, на пример Република Србија емитује обвезнице деноминоване у доларима у Швајцарској.

Слика 1. Кључни партнери у процесу емитовања Eurobond-а



Карактеристике обвезнице

Обвезнице имају следеће карактеристике:

1. номиналну вредност;
2. купон;
3. рок доспећа;
4. дурацију.

Номинална вредност обвезнице је износ по коме је емитована појединачна обвезница и на коју се обрачунава припадајућа камата. Номинална вредност представља главницу и не мора нужно бити износ који инвеститор плаћа када купује обвезницу. Номинална вредност је најчешће исказана целим бројевима, на пример 100 новчаних јединица, 1.000 или 10.000 новчаних јединица. У случају посебних емисија номинална вредност обвезнице може бити и 50.000 и 100.000 новчаних јединица. Номинална вредност свих појединачних обвезница чини номиналну вредност целокупне емисије обвезнице.

Приликом трговања обвезницама, цена се утврђује у односу на номиналну вредност и приказује се као проценат у односу на исту. На пример, ако обвезница има номиналну цену од 100 новчаних јединица и цену од 105, то значи да се на тржишту обвезница продаје по цени од 105 новчаних јединица, и обрнуто, ако је цена 90 то значи да се иста обвезница продаје по цени од 90 новчаних јединица.

Уколико је цена по којој се тргује обвезницом већа од номиналне цене тада се обвезница продаје са премијом. И обрнуто, уколико је цена мања од номиналне цене тада се обвезница продаје са дисконтом. Цена обвезнице се временом мења у зависности од тржишних услова, каматних стопа, кредитног рејтинга емитента и друго.

Купон је износ камате који инвеститор прима као ималац обвезнице. Карактеристично је да се камата исплаћује најчешће једном или два пута годишње преко купона који се обрачунава на номиналну вредност обвезнице. На пример, ако је обвезница деномирана на номинални износ од 1.000 новчаних јединица, са каматном стопом од 5% на годишњем нивоу и годишњом исплатом купона, тада ће ималац обвезнице приходовати 50 новчаних јединица захваљујући годишњој исплати купона.

Обвезнице са краћим роком доспећа носе ниже каматне стопе у односу на обвезнице са дужим роковима доспећа услед тога што краће рочности везују мањи ризик. Обвезнице са дужим роковима доспећа носе веће каматне стопе како би се инвеститори компензовали за могуће промене на тржишту, промене у каматним стопама и промене у могућностима емитента обвезнице да своје обавезе сервисира у предвиђеним временским интервалима.

Главна карактеристика обвезнице је временски **рок доспећа** обвезнице или рочност обвезнице. За разлику од акција, обвезнице се емитују са унапред утврђеним временом доспећа. У року доспећа обвезнице емитент има обавезу да врати главницу (номинални износ обвезнице) увећан за одговарајућу камату инвеститору. Емитент је на тај начин извршио своју обавезу према инвеститору и њихов дужничко-поверилачки однос престаје. Обвезнице се најчешће емитују са роком доспећа од једне до тридесет година, али је такође могуће емитовати и дуже рочности. Важно је знати, да када се инвестира у обвезницу инвеститор није дужан да чека њен крајњи рок доспећа како би повратио своју инвестицију. Обвезницама се свакодневно тргује у току њиховог животног века. Обвезнице са джим роковима доспећа су осетљивије на промене каматних стопа.

Дурација представља обрачунску категорију која се користи у процени осетљивости обвезнице на ризик од промене каматних стопа.

Формула по којој се рачуна дурација:

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n t * PVt}{\sum_{t=1}^n PVt}$$

t – период током ког обвезница производи новчани ток (cashflow)

n – број периода

PVt – садашња вредност тока исплата у временском периоду t

D – дурација

Једна од најважнијих функција дурације јесте да идентификује до које мере је обвезница подложна ризику каматне стопе. Да би инвеститор могао да процени утицај промене каматне стопе на цену обвезнице, уобичајено је да се калкулација дурације незнатно измени њеним упућивањем на принос обвезнице. То је тзв. модификована дурација :

$$\text{Модификована дурација } (D_{mod}) = \frac{\text{Дурација}}{(1 + \text{Принос} / 100)}$$

Израчунавање цене обвезнице

Цена обвезнице је цена по којој се купују права која произлазе из обвезнице. Цена обвезнице формира се на тржишту под утицајем понуде и потражње.

Прва продајна цена обвезнице зависи од односа камате коју носи обвезница и владајуће каматне стопе на дугорочну штедњу коју плаћају банке. Ако су те две стопе једнаке, обвезнице се продају по номиналној вредности, тј. вредности која је уписана на обвезници. Ако је каматна стопа на штедњу нижа од камате коју носи обвезница, обвезница ће се продавати по цени која је виша од номиналне - остварује се премија.

Равнотежна цена обвезнице рачуна се инверзном односно конформном методом, тако да се очекивани приходи по основу обвезнице дисконтују на садашњу вредност узимајући у обзир тренутну или очекивану каматну стопу.

Најједноставније се рачуна равнотежна цена обвезнице код које се на дан доспећа исплаћује главница заједно са свим каматама, по формули:

$$V = N \cdot (1+i)^{(d/365)}$$

V – садашња вредност

N – исплата на дан доспећа

i – каматни фактор

d – број дана до доспећа

Уколико се отплата обвезнице врши у више ануитета, обрачун је нешто сложенији, потребно је сваку од отплата дисконтовати на садашњу вредност по формули:

$$V = A_1(1+i)^{(d_1/365)} + A_2(1+i)^{(d_2/365)} + \dots + A_n(1+i)^{(d_n/365)} + N(1+i)^{(d_n/365)}$$

A - ануитети који доспевају у периоду до коначне исплате обвезнице

Уколико постоји ризик да обвезница не буде исплаћена, односно да буде исплаћена у умањеном износу, тада се ризик обрачунава у цену обвезнице путем фактора R који исказује вероватноћу да обвезнице буду исплаћене, те фактора K који показује колики се постотак од номиналне вредности обвезница очекује да ће бити исплаћен. Формула тада гласи:

$$V = RK(A_1(1+i)^{(d_1/365)} + A_2(1+i)^{(d_2/365)} + \dots + A_n(1+i)^{(d_n/365)} + N(1+i)^{(d_n/365)})$$

Принос обвезница

Код обвезница постоје три извора приноса:

1. Исплата купона;
2. Реинвестирање купона;
3. Капитали добитак / губитак узрокован променом цене обвезнице (инвеститор се одлучује да не држи обвезницу до рока доспећа);

Ризици инвестирања у обвезнице:

Тржишни ризик

Везан је за промене вредности варијабли које се тржишно формирају, као што је промена девизног курса, каматних стопа и других тржишних варијабли. За дуг који је изражен у домаћој, као и за дуг изражен у иностраној валути, промена каматних стопа може утицати на сервисирање дуга у ситуацијама када се дуг са фиксном каматном стопом рефинансира дугом са променљивом каматном стопом. Дуг који је деноминован у иностраној валути такође доприноси променљивости сервисирања дуга када се изрази у домаћој валути, услед промене нивоа девизног курса.

Ризик рефинансирања обавеза

Овај ризик се везује за опасност да рефинансирање постојећег дуга буде реализовано по неуобичајено великим трошковима, а у екстремним случајевима да дуг уопште неће моћи да се рефинансира. Ризик рефинансирања може да се посматра у извесној мери као део тржишног ризика јер по дефиницији он подразумева велике промене у каматним стопама по којим се врши рефинансирање што утиче на повећање разлика или граница у каматним стопама. Међутим, овај ризик се углавном третира као посебна врста ризика, јер у случају његовог остварења када се држава суочава са неуобичајено високим трошковима плаћања обавеза, то може да доведе земљу у стање дужничке кризе и да негативно утиче на реални сектор привреде изазивајући велике падове и губитке. Управљање ризиком од рефинансирања обавеза, посебно је битно за тржишта која су тек у развоју.

Ризик ликвидности

За зајмопримца овај ризик се односи на ситуацију у којој се количина ликвидних средстава може брзо смањити због непредвиђених одлива готовине услед насталих обавеза или због потешкоћа у прикупљању готовине преко задуживања у кратком временском периоду.

Кредитни ризик

Ризик да зајмопримац неће моћи да испуни обавезу. Овај ризик је посебно значајан у случајевима када управљање дугом укључује и управљање ликвидним средствима. Такође, може бити значајан у случајевима када се прихватају понуде на аукцијама државних ХоВ, у вези са условним обавезама и деривативним уговорима.

Ризик поравнања

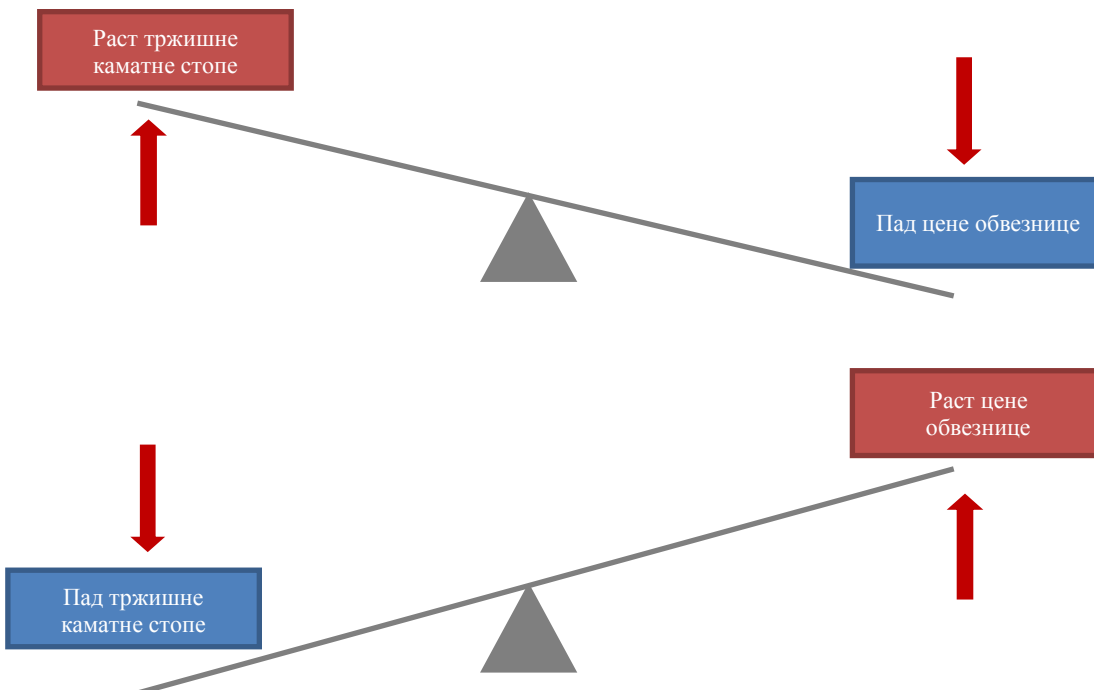
Односи се на посебну врсту ризика која постоји када држава може да претрпи губитак који настаје као последица немогућности друге стране да изврши поравнање из било ког разлога.

Оперативни ризик

Подразумева неколико ризика, као на пример грешке у различитим стадијумима извршења и евидентирања трансакција, неадекватности система унутрашње контроле, репутациони ризик, правни ризик, безбедносни ризик или природне непогоде које могу утицати на пословање.

Однос цене обвезнице и тржишне каматне стопе

Однос ове две величине је инверзан. Са растом тржишне каматне стопе смањује се цена обвезнице, и обрнуто, са падом тржишне каматне стопе расте цена обвезнице.



Инфлаторно индексирани облигациони инструменти

Код инфлаторно индексираних облигационих инструмената плаћање камата и/или главнице мења се према неком индексу који сам по себи није каматна стопа. На тај начин се разликују од дугова код којих се каматна стопа креће према кретању каматних стопа на тржишту.

Код инфлаторно индексираних облигационих инструмената индексацијом се настоји очувати интерес инвеститора. При томе се индексација обавља према кретању индекса животних трошкова или индекса кретања цена специфичних врста робе.

Као индекс потрошачких цена који се примењује у обрачунавању индексације, узима се базни индекс потрошачких цена са базом из 2006 године (2006=100). Базни индекси се објављују на сајту Републичког завода за статистику у делу „База података - Цене - Потрошачке цене - Индекс потрошачких цена“.

У формули за утврђивање цене облигационих инструмената, ануитети се усклађују са ратио индексације за период од дана емитовања облигационих инструмената до дана исплате датог ануитета, при чему се, приликом рачунања тог ратио, примењује пројектовани референтни индекс потрошачких цена за дати период.

Зашто инвестирати у облигациони инструменти?

Облигациони инструменти су поуздан извор прилива.

Када се средства инвестирају у акције, инвеститор је директно изложен (не)успесима предузећа, али и свеукупним условима на тржишту. Са друге стране, инвестирањем у облигациони инструменти инвеститор прецизно зна када може да рачуна на одговарајући новчани прилив. У овом смислу облигациони инструменти су више предвидљиве у односу на акције.

Облигациони инструменти смањују изложеност портфолиа ризику.

За разлику од акција које своју вредност мењају свакодневно, остварујући велики раст или падајући дубоко у понор, облигациони инструменти имају номиналну вредност (главница) коју је емитент дужан да надокнади и у том смислу оне представљају бољи начин очувања вредности, који такође омогућује и остварење прихватљивог приноса (камате).

Ово не значи да код облигационих инструмената не постоји никакав ризик. Напротив, у зависности од емитента неке облигациони инструменти носе већи степен ризика, док друге облигациони инструменти носе мањи степен ризика. Постоји и могућност да емитент неће бити у стању да исплаћује купоне, или да неће бити у стању да исплати главницу (банкрот), што ће наравно резултовати у губитку целокупне инвестиције. И поред овога, општеприхваћен став је да су облигациони инструменти мање изложене ризику него акције, па самим тим остварују и мање приносе. Уколико су неповољне прилике на тржишту инвеститор можда неће хтети да прода акцију којој се

смањује вредност, а могуће је да неће остварити ни приходе од дивиденде, већ ће чекати повољније околности, док улагајући у обвезнице инвеститор остварује приливе од камате које може да реинвестира док очекује повраћај главнице.

Кредитни рејтинг

Рејтинг обвезнице заснива се на финансијској стабилности емитента обвезнице и он је кључни показатељ колики степен ризика носи одређена обвезница. Обвезнице које емитују субјекти код којих је извесно да ће сервисирати своје обавезе имају такозвану „инвестициону“ оцену. Овакве обвезнице су мање изложене ризику, тако да имају и мање приносе. Обвезнице које са собом носе већи степен ризика називају се обвезнице са високим приносима или џанк (енг. *junk* – смеће) обвезнице, које имају и веће каматне стопе. Оцена кредитног рејтинга обвезнице у великој мери утиче на (не)повољност задуживања емитента.

Moody's		S&P		Fitch		
Дуг рок	Кратак рок	Дуг рок	Кратак рок	Дуг рок	Кратак рок	Значење
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Врхунски
Aa1		AA+		AA+		Висока оцена
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+	A-1	A+	F1	Горња средња оцена
A2	A	A-	A-	F2		
A3	P-2	BBB+	A-2	BBB+	F3	Доња средња оцена
Vaa1	P-3	BBB	A-3	BBB		
Vaa2		BBB-		BBB-		
Vaa3	Not prime	BB+	B	BB+	B	Неинвестициона оцена – шпекулативна
Va1		BB		BB		
Va2		BB-		BB-		
Va3		B+		B+		
B1		B		B		
B2		B-		B-		
B3		CCC+		C		CCC
Caа1	CCC	Екстремно шпекулативно				
Caа2	CCC-	Пред банкротом, са малим шансама за опоравак				
Caа3	CC					
Ca	C	D	/	/	Банкрот	
C	D					DDD
/						DD
/		D				

Речник

А

АКЦИЈА - ХоВ која означава удео у капиталу компаније (акционарском друштву). Спада у власничке хартије од вредности и имаоцу акције даје својство сувласника у компанији. Као и свака имовина, ова ХоВ се стиче куповином, а отуђује продајом. По основу власништва над капиталом компаније акционар одговара за обавезе компаније, али само акцијама које поседује, а има право и на добит, дивиденду (сразмеран део остварене добити компаније), као и на ликвидациони остатак.

а) **Обичне или редовне акције** - акције које власнику дају право управљања, право на учешће у добити и право на део ликвидационе масе у процесу ликвидације компаније, а након измирења свих обавеза компаније. Ово је најчешће издавана врста акција. Према Закону о привредним друштвима једна акција носи један глас, док је према ранијим прописима било могуће издавати акције с умањеним (више акција носе један глас) или увећаним (једна акција даје више гласова) правом гласа. Власници обичних акција имају и право прече куповине акција у наредним емисијама акција (докапитализација).

б) **Приоритетне или повлашћене акције** - врста акције која свом власнику не даје право на управљање (ни директно ни преко овлашћења), али даје могућност да у подели добити добија одређени проценат (дефинисан већ при емисији акција) и то пре акционара који су власници обичних акција. Ако компанија није остварила добит, власници приоритетних акција своје право остварују у години у којој компанија оствари добит и то тако што им се исплате све неисплаћене дивиденде из претходних година, дивиденда за текућу годину, а тек након тога се исплаћује дивиденда власницима обичних акција и то само за текућу годину, с обзиром на то да они немају право на исплату дивиденде у годинама када компанија оствари губитак.

АКТИВНА КАМАТНА СТОПА – Стопе по којима банке пласирају своја средства.

АМОРТИЗАЦИЈА ДУГОВА – Поступак отплате дугова и плаћања припадајућих камата. Дугови се амортизирају према амортизацијском плану који је уговорен приликом успостављања кредитног односа. Могу се амортизовати једнократно или вишекратно. При вишекратној амортизацији могу се комбиновати различити модели ануитета.

АНУИТЕТ – Новчани износ који одређеног датума доспева за исплату и који се зајмодавцу плаћа годишње или у краћим временским роковима, на име отплате зајма. Ануитет чине два дела: део припадајуће камате и део главнице дуга.

АУКЦИЈА – фаза трговања на Берзи методом преовлађујуће цене и методом минималне цене. Код методе преовлађујуће цене аукцијом се утврђује она цена по којој се остварује највећи обим промета мерен бројем акција, а код методе минималне цене аукцијом се проглашава највиша цена по којој се купује пакет акција из портфеља Акцијског фонда.

Б

БЕЛИБОР – Референтна каматна стопа за динарска средства понуђена од стране банака Панела, на српском међубанкарском тржишту. Рачуна се као аритметичка средина котација преосталих после елиминисања највише и најниже стопе, са два децимална места.

БЕОНИА – Ефективна преконоћна стопа израчуната као пондерисани просек свих преконоћних позајмица са српском међубанкарском тржишту, које су пласирале банке Панела, укључујући и пласмане дате другим банкама ван Панела.

БЕРЗА – организовано тржиште на коме овлашћени берзански посредници (чланови Берзе) тргују одређеним, стандардизованим тржишним материјалом, по унапред познатим правилима, праћено стандардизованом документацијом. Берза је правно лице организовано као акционарско друштво, које у складу са Законом о тржишту ХоВ и других финансијских инструмената обавља делатност организовања трговине хартијама од вредности (ХоВ) и другим финансијским инструментима на берзанском и ванберзанском тржишту.

БЕРЗАНСКИ ИНДЕКС – представља једнозначно изражену вредност групе различитих али истоврсних ХоВ. Основна функција индекса је да квантитативно искаже дневне промене цена у односу на базни период али и у односу на било који изабрани претходни период након базног периода (претходни дан, недеља, месец и сл.). Израчунавањем и праћењем индекса баве се компаније које прате тржиште капитала, медији, агенције и сл. Најпознатије су: *Dow Jones*, *Standard&Poor's*, *Financial Times*, али и бројне инвестиционе банке. Индекс је од великог значаја за инвеститоре јер на основу његовог праћења добијају глобални преглед стања оног дела тржишта на који се индекс односи.

БЕРЗАНСКИ ПОСРЕДНИК - Правно лице основано по Закону о тржишту ХоВ и других финансијских инструмената са основном функцијом посредовања у трговању ХоВма од вредности на организованом финансијском тржишту - Берзи. У зависности од начина организације берзанског посредника, овлашћена лица за трговање берзанских посредника могу наступати као: брокери и дилери.

БОНИТЕТ – Способност дужника да преузме и испуни финансијску обавезу плаћања о року, као и све приспеле камате.

ВАЛУТА–Монетарна јединица у новчаном систему државе.

ВАРИЈАБИЛНА КАМАТНА СТОПА–Променљива каматна стопа, мења се услед промена на финансијском тржишту, и везана је за реперну каматну стопу (ЕУРИБОР, ЛИБОР, БЕЛИБОР).

Г

ГАРАНЦИЈА–Највиши облик јемства.

ГЛАВНИЦА–Основни износ који је дужник дужан повериоцу и на који се обрачунава камата.

Д

ДЕВИЗНИ КУРС – Цена валуте једне земље изражена у валути друге земље. Преко девизног курса се успоставља веза између цена у земљи и у иностранству. Зависно од тога у којој мери централна банка неке земље утиче на девизни курс постоји неколико врста девизних курсева: фиксни, флексибилни, вођени, пузајући и вишеструки.

DUE DILIGENCE – интерна контрола фирме да би се проверило да ли постоје проблеми који нису откривени, обавеза да се поступа одговорно и пажљиво

Е

ЕВИДЕНТНА КАМАТА – Износ камате на одређени датум између последњег датума доспећа и првог следећег датума доспећа камате.

ЕМИСИЈА – Издавање новчаница и ХоВ; пораст жиралне новчане масе.

ЕМИСИЈА АКЦИЈА - Акције су настале када се појавила потреба предузећа за додатним капиталом. Није редак случај да неколико предузетника оснује предузеће, а да се развојем пословања укаже потреба за додатним капиталом. Тренутак када предузеће одлучи да емитује акције које ће се котирати на Берзи назива се "отварање предузећа" и то значи да ће од тог момента предузеће располагати већим капиталом, али да ће истовремено већи број нових власника имати права која са собом носи власнички капитал из акција.

ЕПС (*earnings per share*) - означава нето добит по акцији, а добија се тако што се укупна нето добит (добит након одбитка пореза на добит корпорација) подели са бројем емитованих акција.

ЕУРИБОР (*Euro Interbank Offered Rate*) – Референтна каматна стопа која представља пресек каматних стопа по којима прворазредне банке у еврозони нуде међусобне депозите на фиксне периоде.

ЕСКОНТНА КАМАТНА СТОПА–Каматна стопа на кредите Централне банке пословним банкама.

З

ЗАТЕЗНА КАМАТА–Камата коју обрачунава поверилац дужнику, а која се плаћа на закаснили износ отплате главнице или редовне камате.

ЗОНА ФЛУКТУАЦИЈЕ – распон цена у оквиру којег је дозвољено закључивање трансакција на истом берзанском сасатанку, односно, највеће дозвољено ценовно одступање у односу на индикативну цену.

И

ИНВЕСТИТОР - појам који означава постојећег власника хартије, али и сваког потенцијалног купца, било да је реч о правном или физичком лицу. На примарном тржишту инвеститори могу да наступе и непосредно (без берзанског посредника), а у трговању на Берзи учествују само преко берзанског посредника (брокера), осим ако није реч о дилерима, који наступају у своје име и за свој рачун.

ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНД – институција колективног инвестирања у оквиру које се прикупљају и улажу новчана средства у различите врсте имовине са циљем остварења прихода и смањења ризика улагања. Диверсификација је највећа предност коју пружа инвестициони фонд, с обзиром на то да располаже релативно великим новчаним средствима која се могу пласирати у различите хартије од вредности, чиме се смањује ризик да пад вредности једне хартије утиче на целокупан портфолио. Инвестициони фондови се деле на:

- а) Отворени инвестициони фонд – функционише на принципу прикупљања новчаних средстава путем издавања инвестиционих јединица и откупа инвестиционих јединица на захтев члана фонда. У складу са одабраним инвестиционим циљевима отворени фондови се, у зависности од тога где претежно улажу, деле на:
 1. фонд раста вредности имовине (улаже најмање 75% своје имовине у власничке ХоВ);
 2. фонд прихода (улаже најмање 75% своје имовине у хипотекарне обвезнице које се издају на територији Републике Србије и дужничке хартије од вредности);
 3. балансирани фонд (улаже најмање 85% своје имовине у власничке и дужничке ХоВ, при чему улагање у дужничке ХоВ и новчане депозите не може бити мање од 35% ни више од 65% вредности имовине фонда);
 4. фонд очувања вредности имовине (улаже најмање 75% своје имовине у краткорочне дужничке ХоВ и новчане депозите).
- б) Затворени инвестициони фонд – функционише по принципу прикупљања новчаних средстава продајом акција путем јавне понуде. У складу са одабраним инвестиционим циљевима затворени фондови се, у зависности од улагања, деле на:
 1. затворене фондове који више од 50% вредности своје имовине улажу у ХоВ којима се тргује на организованом тржишту;
 2. затворене фондове који више од 50% вредности своје имовине улажу у акције акционарских друштава којима се не тргује на организованом тржишту и уделе ортачких, командитних и друштава са ограниченом одговорношћу регистрованих у Републици Србији;

3. затворене фондове за улагање у некретнине који више од 60% своје имовине улажу у непокретности.

- с) Приватни инвестициони фонд – је правно лице организовано као друштво са ограниченом одговорношћу. Минимални новчани улог фонда не може бити мањи од 50.000 евра.

ИНВЕСТИЦИОНИ САВЕТНИК - правно лице овлашћено за давање саветодавних услуга за пословање хартијама од вредности.

ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ИНВЕСТИТОР - правно лице чија је основна делатност финансирање инвестиција нпр. инвестиционе банке, фондови, осигуравајућа друштва и сл. Наведени инвеститори финансирање пројеката врше куповином акција на примарном тржишту, а потом их препродају на Берзи, како би новац уложили у друге пројекте.

ИЗДАВАЛАЦ ХАРТИЈЕ ОД ВРЕДНОСТИ - правно лице које емитује (издаје) хартије од вредности (акције и обвезнице) чијом продајом прикупља недостајућа новчана средства. Од врсте хартије зависи да ли се ради о капиталу (власничке и дугорочне хартије) или о слободним новчаним средствима (краткорочне хартије), као и то да ли власник ових ХоВ постаје сувласник капитала компаније или њен финансијер. Издавање нове емисије акција зове се докапитализација.

ИНФЛАЦИЈА–Обезвређивање новца због његовог претераног издавања, без правог покрића.

Ј

ЈАВНА ПОНУДА ХоВ – понуда упућена неодређеном броју лица ради уписа и уплате ХоВ приликом дистрибуције ХоВ, односно, свака понуда за куповину или продају ХоВ упућена приликом трговине ХоВ на организованом тржишту.

К

КАМАТА–Камата је накнада у новцу за привремено позајмљивање на коришћење новчаних средстава или у процентима изражена накнада (цена) коју зајмопримац (дужник) плаћа зајмодавцу (кредитору, повериоцу) за привремено коришћење уступљеног новца или капитала.

КАМАТНА СТОПА – Стопа по којој се плаћа цена за привремено коришћење одређене количине новца (камата). Висина каматне стопе првенствено зависи од понуде и тражње за кредитима (новцем и капиталом), али и од законских и других услова (нпр. класификација кредита по одредбама централне банке).

КАПИТАЛ – Главница, основни износ, имовина у новцу.

КЛИРИНГ (у платном промету) – Размена и обрада међубанкарских налога за плаћање ради обрачуна билатералних или мултилатералних нето износа које свака банка дугује, или које се свакој банци дугују за поравнање налога за плаћање укључених у сваки клириншки круг.

КЛИРИНГ И САЛДИРАЊЕ - поступци у Централном регистру после закључења трансакције на Берзи. Клиринг је утврђивање обавеза и потраживања по основу ХоВ и новчаних средстава између учесника на организованом тржишту у вези послова са хартијама од вредности. Салдирање је извршење обавеза између учесника на финансијском тржишту преносом ХоВ и новчаних средстава по основу послова са хартија од вредности.

КОМИСИЈА ЗА ХАРТИЈЕ ОД ВРЕДНОСТИ - независно, саморегулаторно тело, постављено од стране државе (код нас Скупштине Републике Србије) с овлашћењем за надзор над финансијским тржиштем. У том својству, Комисија за хартије од вредности даје дозволе за емитовање ХоВ, надзире компаније-издаваоце ХоВ, даје дозволу за оснивање и обавља контролу учесника на тржишту капитала (Берза, брокерско дилерска друштва, друштва за управљање инвестиционим фондовима, Централни регистар), даје лиценце за обављање брокерских и дилерских послова, инвестиционих саветника, портфолио менаџера и сл. Обезбеђује јавност свих активности на тржишту ХоВ и штити учеснике од могуће злоупотребе и некоректног пословања.

КОНВЕРЗИЈА–Претварање неке валуте у другу страну валуту.

КРЕДИТ – Новчана средства добијена на основу уговора о позајмљивању између повериоца (кредитора) и дужника (дебитора) у коме поверилац своје право на располагање новцем или потрошним, заменљивим добрима уступа дужнику на одређено време и уз одређене услове.

КРЕДИТНА СПОСОБНОСТ (кредитни рејтинг) – Карактеристика дужника која говори о спремности дужника да испуњава своје обавезе по узетом кредиту или емитованој обвезници, што је и један од критеријума за анализу ХоВ.

КРЕДИТ ИНДЕКСИРАН ВАЛУТНОМ КЛАУЗУЛОМ – Кредит индексан валутном клаузулом је кредит изражен у одређеној страниј валути и садржи клаузулу којом се отплата кредита везује за кретање курса те валуте.

КУРС – Тржишна цена по којој се нешто продаје или купује.

КУРСНА ЛИСТА – Листа по којој се мења валута једне у валуту друге државе. Може бити фиксна или варијабилна.

Л

ЛИБОР (*London Interbank Offered Rate*) – Каматна стопа на краткорочном међубанкарском тржишту у Лондону по којој банке, једна другој, нуде новац. ЛИБОР је референтна каматна стопа за међународне банке и служи као репер при одобравању кредита. Одређују је пет главних лондонских банака сваког радног дана у 11.00 пре подне.

ЛИКВИДНОСТ – Платежна способност да се преузете новчане обавезе испуне у једном временском интервалу.

М

МАРКЕТ МЕЈКЕР – члан Берзе који је испунио Законом прописане услове и који је са Берзом закључио уговор о маркет мејкингу којим се обавезује да на континуираној основи и за сопствени рачун испоставља налоге куповине и налоге продаје за хартије од вредности на које се уговор односи.

МЕЂУБАНКАРСКА КАМАТА – Каматна стопа по којој једна банка може од друге да прибави средства за рефинансирање за тражени рок, тј. каматна стопа по којој се на евротржишту закључују новчане трансакције између банака.

МЕТОД ТРГОВАЊА – различите процедуре које се користе у трговању. Трговање на Берзи може бити организовано по следећим методама трговања:

- методом преовлађујуће цене,
- методом континуираног трговања и
- методом минималне цене.

МЕТОД КОНТИНУРАНОГ ТРГОВАЊА - један од стандардних метода трговања који се примењује у трговању на Београдској берзи. Овај метод се примењује за све хартије од вредности које се налазе у трговању на берзанском тржишту и ванберзанском тржишту, а испуњавају критеријуме ликвидности. Основна карактеристика овог метода је могућност закључивања више трансакција по различитим ценама, у оквиру дефинисане зоне флукуације, а у току једног трговачког дана.

Н

НАЛОЗИ ЗА ТРГОВАЊЕ - формални, писани документ који клијент купац и/или клијент продавац даје свом брокеру за куповину, односно, продају конкретне хартије од вредности. Брокер налоге својих клијената износи на Берзу у складу са инструкцијама означеним у налогу.

НЕРЕЗИДЕНТ – Физичко лице са сталним пребивалиштем у иностранству; правно лице регистровано у иностранству.

НКС (номинална каматна стопа) – Нето каматна стопа и не представља коначну цену кредита. На основу ње се израчунавају отплатне рате односно износ камата на депозите.

О

ОБВЕЗНИЦА - ХоВ коју правно лице емитује ради позајмљивања новчаних средстава на одређени рок и због тога спада у дужничке хартије од вредности. Власнику обвезнице припада камата утврђена одлуком о емисији ХоВ и о року доспећа враћа се уложени износ. По својој рочности могу бити краткорочне (до годину дана) и дугорочне (преко једне године).

П

П/Б - представља количник тржишне цене акција и њене књиговодствене цене. Врло често се користи као „алат“ за утврђивање прецењености, односно, потцењености акција.

П/Е- представља количник тржишне цене акције и добити по акцији (ЕПС показатељ). У основи, показатељ П/Е говори колика стопа приноса се може остварити улагањем у једну акцију одређеног предузећа.

ПОРЕЗ НА КАПИТАЛНУ ДОБИТ - Представља порез који се плаћа на позитивну разлику у цени хартије од вредности од тренутка њене куповине до тренутка продаје.

ПОРЕЗ НА ПРЕНОС АПСОЛУТНИХ ПРАВА - Обвезник пореза на пренос апсолутних права је продавац, односно, преносилац права. Основица пореза на пренос апсолутних права је уговорена цена у тренутку настанка пореске обавезе, уколико није нижа од тржишне вредности.

ПОРТФОЛИО - скуп различитих ХоВ којим располаже једно лице.

ПОРТФОЛИО МЕНАџЕР - правна лица која управљају хартијама од вредности за рачун својих налогодаваца (клијената). Степен управљања зависи од уговорених овлашћења са власником хартије. Портфолио менаџер може бити специјализован за одређене хартије од вредности.

ПРИМАРНО ТРЖИШТЕ - означава прву продају издатих ХоВ, тј. заинтересовани купци купују хартије од компаније која их је издала, по цени коју је компанија утврдила одлуком о емисији.

ПРИНОС - профит који власник хартије од вредности добија од поседовања саме хартије. Принос на акције је дивиденда и капитална добит, док је принос на обвезнице камата и/или капитална добит.

ПРОВИЗИЈА – Накнада за посредовање у одређеном послу. Изражава се у процентима од вредности посла. Банкарске провизије су цене за обављање банкарских услуга.

ПРОСПЕКТ – писани јавни документ који садржи податке који инвеститору омогућавају јасан и целовит увид у правни и финансијски положај издаваоца ХоВ, у његове пословне могућности, у права и обавезе које произилазе из ХоВ на које се проспекти односи, као и друге податке битне за доношење инвестиционе одлуке.

Р

РЕАЛНА КАМАТНА СТОПА – Стопа по којој се израчунавају реалне камате које представљају стваран приход кредита.

РЕФЕРЕНТНА КАМАТНА СТОПА – Каматна стопа по чијим променама се управљају друге каматне стопе.

РЕФИНАНСИРАЊЕ (повратно финансирање) – Прибављање средстава за одобравање кредита – прихватањем депозита од комитената банке, продајом ХоВ, коришћењем кредита централне банке на основу реесконтновања меница или узимањем ломбардног кредита.

РЕЗИДЕНТ – Физичко лице са сталним боравком у држави; правно лице регистровано у домицилној држави.

РОЕ (*return on equity*) - принос на капитал, добија се тако што се нето добит подели са трајним капиталом. Овај коефицијент показује колика добит се остварује на уложени акционарски капитал, односно, колико ће компанија зарадити ангажовањем уложених средстава акционара.

С

СВОП (*Swap*) – Конверзија дуга.

СЕКУНДАРНО ТРЖИШТЕ - свака наредна продаја хартије од вредности (препродаја) после примарне трговине. Секундарно трговање се организује на Берзи.

STEP UP – постепени пораст, повећање

STEP UP BOND - обвезница са нижом купонском стопом у почетном периоду која се касније повећава

Т

ТРАНСАКЦИЈА – Пренос повериоцу новчаних средстава с рачуна дужника или на рачун повериоца. У трансакцији плаћања дужник и поверилац могу бити различита физичка или правна лица или исто физичко или правно лице.

TRUSTEE – депозитар, инвестициони менаџер

Ф

ФИКСНА КАМАТНА СТОПА – Каматна стопа која се прописује одлуком.

ФИНАНСИЈЕ – Новчани послови и управљање новцем.

ФЛУКТУИРАЈУЋА КАМАТНА СТОПА – Каматна стопа везана за неку променљиву краткорочну каматну стопу, нпр. ЛИБОР, *CPI* индекс итд.

ФОНД–Новчана средства одређене намене у смислу залиха, односно стално присутних средстава.

Х

ХЕЏ ФОНДОВИ–Специфична врста инвестиционих фондова, који у својим шпекулативним пословима користе технику хеџинга како би смањили ризике. Имају висок степен задужености у односу на сопствена средства.

Ц

ЦЕНТРАЛНИ РЕГИСТАР – је акционарско друштво чија је делатност да води рачуне ХоВ. У Централном регистру воде се емисиони рачуни компанија (када компанија издаје хартије од вредности) као и власнички рачуни сваког појединачног власника хартије од вредности. Ови рачуни се зову депо рачуни. У Централном регистру обавља се пренос ХоВ између власничких рачуна на основу прописаних докумената која доказују извршење одређене радње. Клијенти приступају Централном регистру преко чланова регистра, а то су пословне банке и брокерско дилерска друштва.