

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

ANDREJ ČERNIC

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**PRIMERJAVA STROŠKOV TRGOVNJA MED
BORZNOPOSREDNIŠKIMI HIŠAMI NA LJUBLJANSKI BORZI ZA
RAZLIČNE PROFILE VLAGATELJEV**

Ljubljana, avgust 2010

ANDREJ ČERNIC

IZJAVA

Študent Andrej Černic izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Marka Košaka, in da dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 25. avgusta 2010

Podpis: _____

KAZALO

UVOD.....	3
2 Trgovanje na borzi v Ljubljani v preteklosti.....	3
3 Institucije, vpletene v borzno trgovanje v Sloveniji.....	4
4 Stroški trgovanja na Ljubljanski borzi	5
4.1 Stroški vlagatelja v odnosu do Ljubljanske borze	6
4.2 Stroški vlagatelja v odnosu do KDD	6
4.3 Stroški vlagatelja v odnosu do borznega posrednika.....	6
5 Stroški borznega posredovanja	7
5.1 Stroški klasičnega trgovanja preko BPH	8
5.2 Stroški klasičnega trgovanja preko bank, ki so članice Ljubljanske borze.....	9
5.2.1 Posebnosti pri posredniških provizijah bank za trgovanje na Ljubljanski borzi	10
5.3 Borzno-posredniški stroški za elektronsko trgovanje	11
5.3.1 Posebnosti pri posredniških provizijah ponudnikov elektronskega trgovanja na Ljubljanski borzi	13
6 Primerjava končnih stroškov za različne tipe vlagateljev med različnimi borznimi posredniki.....	14
6.1 Enkratni prodajalec vrednostnih papirjev	15
6.1.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za enkratne prodajalce vrednostnih papirjev .	16
6.2 Trgovalec, ki trguje na klasičen način v letnem obsegu 3.000 EUR	17
6.2.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za trgovalce, ki na letni ravni sklenejo za 3000 EUR poslov.....	17
6.3 Trgovalec, ki trguje na klasičen način v letnem obsegu 25.000 EUR	18
6.3.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za trgovalce, ki na letni ravni sklenejo za 25.000 EUR poslov.....	19
6.4 Trgovalec, ki trguje na klasičen način v letnem obsegu 55.000 EUR	20
6.4.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za trgovalce, ki na letni ravni sklenejo za 55.000 EUR poslov.....	20
6.5 Trgovalec, ki trguje na klasičen način v letnem obsegu 120.000 EUR	21
6.5.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za trgovalce, ki na letni ravni sklenejo za 120.000 EUR poslov.....	21
6.6 Strošek za vlagatelja, ki trguje na elektronski način.....	23

6.6.1	Razlaga dobljenih rezultatov	24
7	Primerjava med elektronskim trgovanjem in klasičnim trgovanjem, med bankami in BPH	24
	SKLEP	27
	LITERATURA IN VIRI	28
	PRILOGE	1

UVOD

Diplomsko delo prikazuje in razlaga vrste stroškov, ki nastanejo pri trgovanju z vrednostnimi papirji na Ljubljanski borzi. Vse primerjave med institucijami, ki opravljajo posle posredovanja pri trgovanju z vrednostnimi papirji, so narejene z vidika stroškovnih bremen za vlagatelja. Namen dela je primerjava trgovalnih stroškov za pet tipov vlagateljev med različnimi borznimi posredniki. Primerjave so narejene v obliki zbirnih tabel.

V delu bom preveril dve hipotezi, ki se nanašata na stroške trgovanja. Prva hipoteza je: stroški trgovanja z vrednostnimi papirji s pomočjo banke kot borznim posrednikom so višji, kot če za borznega posrednika vlagatelj izbere borznoposredniško hišo (v nadaljevanju BPH).

Druga hipoteza, ki jo bom preverjal v nalogi, pa pravi, da so stroški za vlagatelja pri elektronskem posredovanju nižji kot pri klasičnem borznem posredovanju. Razlog za to je, da je vlagatelj pri elektronskem posredovanju v procesu borznega posredovanja aktivnejši, s čimer posledično razbremeni delo borznega posrednika, s tem pa zmanjša stroške, ki jih ima borzni posrednik s posredovanjem na borzi za račun vlagatelja.

Diplomska naloga je sestavljena iz šestih poglavji, ki jih uvaja uvod in zaključuje sklep. V drugem poglavju bom predstavil kratko zgodovino Ljubljanske borze, v tretjem in četrtem poglavju bom predstavil institucije, ki sodelujejo v procesu trgovanja v Sloveniji, njihovo vlogo in stroške, ki nastanejo pri trgovanju v odnosu do vsake institucije. V petem poglavju bom predstavil borzne posrednike, ki sodelujejo na Ljubljanski borzi, in njihove posredniške provizije. V šestem poglavju sledi analiza stroškov za pet različnih tipov vlagateljev v odvisnosti od institucije, pri kateri trgujejo. V sedmem poglavju pa bom kot povzetek vsega preveril obe hipotezi.

2 Trgovanje na borzi v Ljubljani v preteklosti

Dogajanje po drugi svetovni vojni je imelo na slovenski borzni prostor velik vpliv. Obdobje socializma, nacionalizacije in planskega gospodarstva brez tržne ekonomije in svobodnega trga je onemogočilo razvoj borznega trgovanja. Po osamosvojitvi države leta 1991 je sledila denacionalizacija in razdelitev premoženja med državljane. Tako smo Slovenci čez noč množično postali delničarji. Ker pa v preteklosti nismo imeli nobenih izkušenj s svobodno ekonomijo, smo postali narod popolnoma nepoučenih delničarjev – malih lastnikov. Vseeno pa začetki borznega trgovanja na območju današnje Slovenije segajo v obdobje po prvi svetovni vojni.

Prvi poslovni dan na prvi borzi v Ljubljani je bil 18. avgust 1924 (<http://www.ljse.si>, 2010). Na njej se je trgovalo z vrednostnimi papirji in z blagom. Delovala je do leta 1942, ko so jo zaradi vojne in posledično premajhnega prometa zaprli. Po vojni je sledilo obdobje socializma in družbene lastnine, ko borza ni bila dovoljena. To je trajalo do konca leta 1989; takrat sta bila sprejeta Zakon o vrednostnih papirjih in Zakon o trgu denarja in trgu kapitala, ki sta omogočila ponovno odprtje borze v Ljubljani, imenovane Ljubljanska borza d. d.

Slovenci smo [...], vsaj na papirju, [...] narod delničarjev (Kleindienst, 2001, str. 11). To nam je prinesla osamosvojitve države in zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (Ur. l. RS, št. 55/1992, št. 7/1993, 31/1993, 43/1993 Skl. US: U-I-133/93-19, 32/1994 Odl. US: U-I-133/93-56, 43/1995 Odl. US: U-I-77/93, 1/1996, 30/1998-ZZLPP0, 72/1998 Odl. US: U-I-302/98, 101/1999 Odl. US: U-I-26/96, v nadaljevanje ZLPPC), ki je v 31. točki določal razdelitev lastninskih certifikatov glede na prejemnikovo starost vsem, ki so bili državljani Republike Slovenije (v nadaljevanju RS) na dan 5. decembra 1992. Posledica tega je bila, da je bilo pri Klirinško-depotni družbi leta 1998 odprtih 1.484.226 registrskih računov (Vrednostni papirji – statistika – letni pregledi, 2010).

3 Institucije, vpletene v borzno trgovanje v Sloveniji

V Sloveniji je za nemoteno trgovanje z vrednostnimi papirji na organiziranem trgu odgovornih pet vrst institucij. To so Agencija za trg vrednostnih papirjev, Ljubljanska borza d. d., Klirinško-depotna družba d. d., borznoposredniške družbe in banke z dovoljenjem ATVP za opravljanje poslov borznega poslovanja na Ljubljanski borzi.

ATVP je neodvisna organizacija, pristojna za nadzor nad trgom vrednostnih papirjev in njegovimi udeleženci (Kleindienst, 2001, str. 353). Ustanovljena je bila 13. marca 1994, njeno delovanje pa ureja Zakon o trgu finančnih instrumentov (<http://www.a-tvp.si/>, 2010). Člane strokovnega sveta imenuje vlada. Agencija podeljuje bankam in BPH dovoljenja za opravljanje poslov borznega poslovanja. Poleg tega agencija izdaja tudi dovoljenja za delovanje klirinško-depotne družbe in za delovanje borze. Nadzoruje tarife KDD in Ljubljanske borze. Izdaja dovoljenja za prevzemne ponudbe in dovoljenja družbam za javno prodajo svojih delnic (<http://www.a-tvp.si/>, 2010).

Namen **Ljubljanske borze** je organiziranje trga za poslovanje z vrednostnimi papirji, pri čemer zagotavlja vse potrebno (tehniko, prostore, pravila ...) za nemoteno in pošteno trgovanje (Kleindienst, 2001, str. 349). Organizirana je kot delniška družba, dovoljenje za svojo delo pa je dobila od ATVP. Direktno na borzi lahko trgujejo le pooblaščenim BPH in banke. Vlagatelji trgujejo tako, da oddajajo naročila pooblaščenim BPH in bankam, ki potem zanje opravijo prodajo oziroma nakup VP na Ljubljanski borzi. Vlagatelj ne more direktno oddati naročila na borzi. (<http://www.ljse.si/>, 2010).

KDD je delniška družba, vpletena v proces trgovanja z vrednostnimi papirji. Njena naloga je, da vodi centralni register lastništva nad vrednostnimi papirji in tudi poskrbi, da je vsaka sprememba lastništva nad vrednostnimi papirji pravilno zavedena v register. Delničarji družbe so večinoma banke, borznoposredniške hiše in ostali akterji na trgu vrednostnih papirjev. Dovoljenje za opravljanje kliringa ji je podelila ATVP in trenutno je KDD edina družba v Sloveniji z dovoljenjem ATVP za opravljanje kliringa.

BPH (borznoposredniške hiše) so institucije, ki po navodilih vlagateljev za njihov račun posredujejo na trgih vrednostnih papirjev. Posredujejo lahko na domačih ali tujih trgih, ki so lahko organizirani ali neorganizirani. Za posredovanje na Ljubljanski borzi potrebuje posrednik dovoljenje ATVP za opravljanje poslov borznega posredovanja. V Sloveniji ima omenjeno dovoljenje devet hiš. Med njimi je nekaj posebnega Ecetra, ki v primerjavi z ostalimi hišami lahko sprejema naročila strank, ker pa ne more posredovati za njihov račun, hiša zanje vodi poddepo (<http://www.a-tvp.si>, 2010). Več o tem je napisano v poglavju 5.3.1.

Banke z dovoljenjem ATVP za opravljanje poslov posredovanja pri nakupu ali prodaji vrednostnih papirjev delujejo na enak način kot borznoposredniške hiše. Razlika je le v tem, da so BPH specializirane za svojo dejavnost, medtem ko banke opravljajo posle posredovanja na Ljubljanski borzi le kot dodatno razširitev dejavnosti svojih osnovnih bančnih dejavnosti. V Sloveniji ima dovoljenje ATVP za opravljanje poslov posredovanja na Ljubljanski borzi 13 bank.

Zaradi preglednosti in urejenosti sistema trgovanja z vrednostnimi papirji ima vlagatelj vedno stik le z bankami in borznoposredniškimi hišami, ki nato prenesejo vlagateljeva naročila na borzo. Ko je posel sklenjen, gre ves denar posredniku, ki nato prenakaže del denarja KDD, del Ljubljanski borzi, del vlagatelju, zase pa zadrži le posredniško provizijo. Tako vlagatelj nikoli nima poslovnega stika s KDD, ATVP in Ljubljansko borzo.

4 Stroški trgovanja na Ljubljanski borzi

Pri trgovanju na Ljubljanski borzi se vlagatelj srečuje z vrsto stroškov, ki so posredno oziroma neposredno povezani z nakupom ali s prodajo vrednostnih papirjev. Tako mora vlagatelj kriti stroške, ki jih ima zaradi trgovanja z njim Ljubljanska borza, KDD in izbrani borzni posrednik. Temu pravimo prevaljevanje stroškov na vlagatelja. Vse cene so iz prve polovice leta 2010, zbral pa sem jih s pomočjo uradnih cenikov BPH in bank, objavljenih na uradnih spletnih straneh ali v poslovnih enotah, kjer so na razpolago kot tiskovina za stranke. Cenikov na papirju je bilo manj, večino sem imel v elektronski pdf-obliki. Ker so bili nekateri ceniki še iz leta 2009 ali celo 2008, sem njihovo pravilnost preveril tako, da sem poklical predstavnika institucije in pri njem preveril ustreznost cenika. Nekaj

podatkov sem pridobil na sejmu »Kapital«, ki je bil 14. in 15. aprila 2010. Za informacije o KDD sem po telefonu poklical na KDD in tako pridobil potrebne podatke.

4.1 Stroški vlagatelja v odnosu do Ljubljanske borze

Borza skrbi za organiziranost in preglednost trga vrednostnih papirjev. Ker na enem mestu združuje vso ponudbo in povpraševanje na trgu, vlagatelju ni potrebno iskati kupca oziroma prodajalca na sivem trgu, za kar pa mora borzi plačati določeno ceno. Z vidika posameznega vlagatelja znaša ta provizija, plačana Ljubljanski borzi, 0,08 % od vsakega sklenjenega posla (nakup ali prodaja). Ker pa za en posel plačata provizijo tako prodajalec kot tudi kupec, dobi Ljubljanska borza od vsakega posla 0,16 %.

4.2 Stroški vlagatelja v odnosu do KDD

Prvi pogoj za trgovanje je odprtje trgovalnega računa pri KDD, kar stane 13,77 EUR. Za vodenje trgovalnega računa je potrebno KDD plačati 0,54 EUR na mesec oziroma 6,51 EUR na leto. Poleg tega vlagatelj KDD plačuje tudi nadomestilo za vzdrževanje stanj vrednostnih papirjev na trgovalnem računu. Mesečno nadomestilo znaša 0,001665 % od povprečne mesečne vrednosti lastniških vrednostnih papirjev oziroma 0,001185 % na mesec od povprečne mesečne vrednosti dolžniških vrednostnih papirjev oziroma minimalno 0,5 EUR na mesec. Nadomestilo se obračunava četrtno, če vrednost nadomestila na četrtni ravni preseže 10 EUR. V nasprotnem primeru se nadomestilo obračunava na letni ravni. Po osamosvojitvi je zaradi postopka denacionalizacije skoraj vsak državljan pridobil vsaj kakšen vrednostni papir, ki ga ima sedaj na registrskem računu pri KDD. Če hoče ta vrednostni papir prodati, ga mora najprej prenesti na trgovalni račun, ta prenos pa KDD zaračuna v višini 2,2 EUR na posamično vrsto vrednostnih papirjev. Vse te tarife obračunavajo vlagatelju borzni posredniki in jih kasneje prenakazujejo KDD. Omenjene tarife se med posredniki razlikujejo, večinoma pa so take, kot sem navedel zgoraj. Za natančen pregled glej Tabela 12 v prilogi.

4.3 Stroški vlagatelja v odnosu do borznega posrednika

Borzni posrednik ima najpomembnejšo vlogo pri vzpostavljanju stika vlagatelja s trgom in pri gradnji vlagateljevega zaupanja. Borzni posrednik je posrednik v pravem pomenu besede, kajti plačila vseh stroškov, ki jih ima vlagatelj do Ljubljanske borze in KDD, se obračunajo pri borznem posredniku, ta pa jih nato odvede do KDD in Ljubljanske borze. Tako vlagatelju ob trgovanju ni potrebno plačevati treh različnih računov (KDD, Ljubljanska borza in borzni posrednik), temveč vse stroške plača neposredno borznemu posredniku; s tem mu je prihranjen čas, postopek pa je poenostavljen. Ker pa ima borzni posrednik pri pobiranju plačil za KDD in Ljubljansko banko določene stroške, si za to obračuna neki znesek za kompenzacijo, ki se od posrednika do posrednika razlikuje. Primarno pa borzni posrednik pobira posredniško provizijo za opravljene posle

posredovanja pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev. Vlagatelj se odloči za nakup ali prodajo določenega vrednostnega papirja in to svojo odločitev posreduje posredniku, posrednik pa vlagateljevo naročilo prenese na Ljubljansko borzo in v tem trenutku postane naročilo vidno ostalim trgovalcem. Provizija se meri v odstotkih od vrednostni poslov, vedno pa imajo borzni posredniki tudi minimalno posredniško provizijo, s katero krijejo stroške poslovanja, kajti posredniška provizija ni čisti dobiček posrednika, temveč mora z njo posrednik pokriti vse stroške poslovanja, pa še želeno stopnjo dobička. Posredniška provizija je glavni vir dohodkov borznih posrednikov. Zaradi velikega napredka v računalništvu je v zadnjem desetletju postalo možno tudi elektronsko trgovanje z vrednostnimi papirji. Pri tem se je delo borznega posrednika zmanjšalo na minimum, ker sedaj samo še s klikom potrjuje vlagateljeva naročila za prodajo ali nakup vrednostnih papirjev. S tem pa so se zaradi zmanjšanja dela borznega posrednika zmanjšale tudi borznoposredniške provizije.

Strošek odpiranja trgovalnega računa pri KDD se med ponudniki razlikuje, vendar ne bistveno. Strošek je najnižji pri Perspektivi in KD banki in znaša 12,5 EUR, najvišji pa je pri Argonosu, SKB banki in Unicredit banki in znaša 15 EUR. Letni strošek za vodenje trgovalnega računa niha med 6,48 EUR in 10 EUR. Minimalno letno nadomestilo vzdrževanja stanja vrednostnih papirjev na trgovalnem računu variira med 6 EUR in 14,4 EUR. Z drugo besedo nadomestilo rečemo tudi ležarina, uvedena pa je bila s strani KDD 1. januarja 2009. Posredniška provizija KDD znaša 0,033 % na posel, vendar ne manj kot 0,43 EUR in ne več kot 22,5 EUR. Provizijo plačata prodajalec in kupec vrednostnih papirjev. Nova ljubljanska banka in Unicredit banka imata to provizijo že všteto v svoji borznoposredniški proviziji in je zato dodatno ne obračunavata. Provizija Ljubljanske borze znaša 0,08 % na posel in jo plačata oba, prodajalec in kupec. Znesek plačane provizije ne more preseči 100 EUR na posel. Nova ljubljanska banka in Unicredit banka imata provizijo Ljubljanske borze že všteto v svojo borznoposredniško provizijo in je zato vlagatelju ne obračunavata dodatno. Strošek prenosa vrednostnih papirjev z registrskega računa na trgovalni račun znaša pri vseh ponudnikih 2,2 EUR na vrsto vrednostnega papirja. Le pri Argonosu znaša ta strošek 4 EUR, pri SKB banki in NLB pa znaša ta strošek 2 EUR. Te stroške predpisujeta KDD in Ljubljanska borza v skladu s svojimi ceniki. Cene se med ponudniki razlikujejo zaradi prej omenjenih stroškov, katere ima posrednik zaradi pobiranja provizij na račun KDD in Ljubljanske borze.

5 Stroški borznega posredovanja

V nadaljevanju sledi tabelarični prikaz stroškov borznega posredovanja na Ljubljanski borzi med institucijami. Zaradi bistvenih razlik v organizaciji in načinu dela in za potrebe preverjanja hipotez bom podatke predstavil v treh ločenih tabelah. Tabela 1 prikazuje stroške klasičnega trgovanja za borznoposredniške hiše, Tabela 2 prikazuje stroške za klasično trgovanje na Ljubljanski borzi za banke, ki imajo dovoljenje za opravljanje poslov

na Ljubljanski borzi, Tabela 3 pa prikazuje stroške med institucijami za elektronski način trgovanja. S primerjanjem tabel med seboj bom preveril prvo hipotezo, namreč da so banke zaradi narave svojega dela za trgovalca dražje od borznoposredniških hiš. Poleg te pa bom preveril še drugo hipotezo, da je elektronsko poslovanje za trgovalca stroškovno ugodnejše od klasičnega trgovanja.

5.1 Stroški klasičnega trgovanja preko BPH

V Sloveniji je bilo v začetku leta 2010 deset borznoposredniških hiš, ki so bile članice Ljubljanske borze. 19. 3. 2010 pa so se združile hiše Medvešek Pušnik Borznoposredniška hiša, d. d., Poteza, borznoposredniška družba, d. d., in Publikum, investicijske storitve, d. d., in z novim imenom Alta invest, d. d., skupno nastopile na borznoposredniškem trgu. Tako imamo od 19. 3. 2010 osem borznoposredniških hiš, ki so članice Ljubljanske borze. (<http://www.alta.si/>, 2010)

Popolna primerjava med borznoposredniškimi hišami in kasneje med bankami ne bo mogoča, ker družbe provizijo obračunavajo na tri različne načine. Prvi način je obračun provizije glede na vsak sklenjen posel. To pomeni, da se provizija obračuna za vsako prodajo ali nakup vrednostnih papirjev, višina provizije pa je odvisna od vrednosti dotičnega posla. Drugi način je obračun provizije glede na dnevni promet. V tem primeru trgovalec ves dan opravlja posle (nakupe in prodaje), na koncu dneva sešteje kumulativno vrednost vseh poslov tekočega dneva in glede na to vrednost določi višino provizije skladno s cenikom. Tretji način obračuna pa je glede na promet preteklega leta. Pri takem načinu novi trgovalci zmeraj plačujejo osnovno provizijo. Šele ko njihov pretekli promet doseže zadostno stopnjo, se jim provizija zmanjša skladno s cenikom.

Da bi se izognile transakcijskim stroškom, ki so večji od provizije, ki bi jo dobila BPH, imajo vse hiše tudi minimalno posredniško provizijo. Ta provizija je najnižja pri borzni hiši Ilirika, kjer znaša 6,25 EUR na dnevni promet. Najvišja pa je pri Perspektivi, kjer znaša 25 EUR na sklenjen posel. Najnižjo provizijo za manjše obsege poslovanja v odstotkih, ki presega minimalno provizijo, ima Certius in znaša 0,7 % od vrednosti prometa do 20.000 EUR dnevno. Najvišjo provizijo v segmentu poslov manjšega obsega pa ima Perspektiva in znaša 1,5 % od vrednosti posla, vrednega do 2.500 EUR. Pri najvišjih obsegih trgovanja imata najnižjo provizijo Perspektiva in Certius. Provizija znaša 0,3 %. Pri Certiusu velja za trgovanja, pri katerih dnevni promet presega 150.000 EUR, pri Perspektivi pa velja za sklenjene posle v vrednosti nad milijon EUR. Najvišjo provizijo pri večjem obsegu trgovanja pa ima Argonos, ki za vse sklenjene posle, ne glede na obseg, zaračuna fiksno 0,95 %.

Minimalna provizija pa je pri Argonosu 15 EUR glede na vrednost dnevnega prometa. Ostale BPH imajo enako najnižjo provizijo za klasično trgovanje na Ljubljanski borzi v višini 0,5 %. Razlikujejo pa se v načinu obračuna te provizije. Nekatere obračunajo glede

na pretekli letni promet, nekatere glede na sklenjen posel, nekatere pa glede na dnevni promet.

Tabela 1: Pregled posredniških provizij med BPH za trgovanje na Ljubljanski borzi

BPH	Minimalna posredniška provizija	Posredniška provizija glede na ustvarjen promet (v 1.000 EUR)													
		do 2,5	od 2,5 do 5	Od 5 do 10	od 10 do 20	od 20 do 40	od 40 do 60	od 60 do 80	od 80 do 100	od 100 do 150	od 150 do 200	od 200 do 400	od 400 do 450	od 450 do 1.000	nad 1.000
Argonos	15 EUR* d	0,95 % p													
Certius	12,5 EUR	0,7 % d		0,6 % d		0,5 % d		0,4 % d		0,3 % d					
GBD	12,5 EUR	0,8 % d		0,6 % d		0,5 % d									
Ilirika	6,25 EUR	1 % d		0,8 % d		0,6 % d		0,5 % d							
Moja delnica	10 EUR	1 % d		0,7 % d		0,5 % d									
Alta	12 EUR	1 % d	0,9 % d	0,8 % d	0,7 % d	0,6 % d		0,5 % d							
Perspektiva	25 EUR	1,5 % p	0,8 % p		0,65 % p				0,55 % p				0,5 % p	0,3 % p	
PFC Interfin	15 EUR	1 % L				0,9 % L				0,8 % L		0,6 % L	0,5 % L		

p-glede na posel; L-glede na predhodni letni promet; d-glede na dnevni promet

Vir: Uradni ceniki BPH.

Certius ima dodatno ponudbo za študente. Zanje je posredniška provizija 0,6 % od vrednosti dnevnega prometa oziroma manj – skladno s cenikom. Minimalna posredniška provizija za študente pa znaša 7,5 EUR.

Na koncu te točke velja omeniti še dejstvo, da so vse institucije pripravljene tudi na individualno dogovarjanje glede posredniške provizije. Uspešnost dogovarjanja pa je odvisna predvsem od vlagateljevih pogajalskih sposobnosti in njegovega obsega trgovanja.

5.2 Stroški klasičnega trgovanja preko bank, ki so članice Ljubljanske borze

V Sloveniji je 13 različnih bank, ki posredujejo pri trgovanju z vrednostnimi papirji na Ljubljanski borzi. Tako kot BPH tudi banke obračunavajo provizijo glede na posel, glede na obseg dnevnega prometa ali glede na pretekli letni promet.

Najvišjo minimalno provizijo imata NLB in Abanka Vipava. Prva ima minimalno provizijo v višino 20,03 EUR na posel, druga pa 20 EUR na sklenjen posel. Najnižjo minimalno provizijo ima Factor banka. Provizija znaša 8,35 EUR na sklenjen posel, kar je zelo ugodno za vlagatelje, ki sklepajo posle manjših vrednosti.

Najvišjo redno posredniško provizijo med bankami za posle najmanjših vrednosti ima Gorenjska banka, ki za sklenjene posle v vrednosti do 2.000 EUR zaračuna 1,8 %

posredniške provizije. Najnižjo provizijo v tej kategoriji pa ima Factor banka, ki za posle v vrednosti do 40.000 EUR zaračuna 0,5 % posredniške provizije. Najvišjo provizijo za posle najvišjih vrednosti zaračunava Unicredit banka, ki za vse sklenjene posle, ne glede na vrednost, zaračuna 1,5 % posredniške provizije. Najnižjo provizijo za posle najvišjih vrednosti zaračunava KD banka, ki za vrednost dnevnega prometa nad 500.000 EUR zaračuna 0,25 % provizije.

Tabela 2: Pregled posredniških provizij med bankami za trgovanje na Ljubljanski borzi

BANKE	Minimalna posredniška provizija	Posredniška provizija glede na ustvarjen promet (v 1.000 EUR)														
		do 2	od 2 do 4	od 4 do 5	od 5 do 10	od 10 do 20	od 20 do 40	od 40 do 50	od 50 do 80	od 80 do 100	od 100 do 200	od 200 do 300	od 300 do 500	nad 500		
Abanka Vipa	20 EUR	1 % p														
Banka Koper	15 EUR	1 % d	0,9 % d		0,8 % d	0,7 % d	0,6 % L		0,5 % L							
DBS	12,5 EUR	0,8 % p														
Factor banka	8,35 EUR	0,5 % p					0,4 % p			0,3 % p						
Gorenjska banka	18,2 EUR	1,8 % p	1,5 % p	1,2 % p			1 % p			0,8 % p						
Hypo banka	15 EUR	1,2 % d	1 % d		0,9 % d		0,7 % d			0,5 % d			0,3 % d			
KD banka	13 EUR	1 % d		0,9 % d		0,8 % d	0,6 % d		0,5 % d		0,4 % d			0,25 % d		
NKBM	12,5 EUR	1 % L		0,9 % L		0,8 % L	0,7 % L	0,6 % L		0,55 % L		0,5 % L				
NLB	20,03 EUR	1,3 % p									1 % L/2		0,8 % L/2		0,5 % L/2	
Probanka	12,5 EUR	0,9 % p														
Raiffeisen banka	15 EUR	1 % d		0,9 % d			0,8 % d		0,7 % d		0,5 % d					
SKB banka	19 EUR	1 % d		0,9 % d					0,8 % d							
Unicredit banka	15 EUR	1,5 % p														

p-glede na posel; L-glede na predhodni letni promet; d-glede na dnevni promet

Vir: Uradni ceniki bank.

5.2.1 Posebnosti pri posredniških provizijah bank za trgovanje na Ljubljanski borzi

Zaradi bolj pregledne tabelarične predstavitev borznoposredniških provizij bank določeni razredi v tabeli niso opredeljeni, zato iz njih ne moremo razbrati natančne pozicije nekaterih bank. Natančni razlagi in dodatnim opombam je namenjeno to poglavje.

Pri Hypo banki velja provizija 1 % od dnevnega prometa za promet v vrednosti med 2.000 EUR in 8.000 EUR. Provizija 0,9 % pa velja za vrednost dnevnega prometa med 8.000 EUR in 25.000 EUR.

Pri KD banki velja provizija 0,8 % za vrednost dnevnega prometa med 10.000 EUR in 25.000 EUR.

NKBM zaračuna provizijo v višini 0,9 % za pretekli letni promet med 4.000 EUR in 12.500 EUR. 0,8 % provizija se obračuna za pretekli letni promet med 12.500 EUR in 20.000 EUR. Provizijo v višini 0,55 % zaračunava za pretekli letni promet med 80.000 EUR in 125.000 EUR. 0,5 % provizija pa se zaračuna, če je bil pretekli letni promet nad 125.000 EUR.

NLB zaračunava provizijo, nižjo od 1,3 % na posel, če je bil pretekli polletni promet višji od 210.000 EUR. Če je bil pretekli polletni promet med 210.000 EUR in 320.000 EUR, se zaračuna provizija v višini 1 %. Če je bil pretekli polletni promet med 320.000 EUR in 570.000 EUR, se obračuna provizija v višini 0,8 %. Če je bila vsota preteklega polletnega prometa med 570.000 EUR in 2.000.000 EUR, se pri novo sklenjenih poslih obračuna provizija v višini 0,5 %. Če je vsota preteklega polletnega prometa med 2.000.000 EUR in 2.500.000 EUR, se obračuna provizija za novo sklenjene posle v višini 0,3 %. Za polletni promet nad 2.500.000 EUR pa se obračuna provizija v višini 0,25 %.

Probanka ponuja članom Prokluba znižano provizijo, ki namesto 0,9 % na posel znaša 0,3 % na posel.

Pri Raiffeisen banki velja provizija v višini 1 % za vrednost dnevnega prometa do 4.500 EUR. Za vrednost dnevnega prometa med 4.500 EUR in 22.000 EUR se obračuna provizija v vrednosti 0,9 %. Za vrednost dnevnega prometa med 22.000 EUR in 84.000 EUR se obračuna provizija v višini 0,8 %. Za vrednost dnevnega prometa med 84.000 EUR in 210.000 EUR se obračuna provizija v višini 0,7 %. Za vrednost dnevnega prometa nad 210.000 EUR pa se obračuna posredniška provizija v višini 0,5 %.

5.3 Borznoposredniški stroški za elektronsko trgovanje

Na slovenskem tržišču je pet ponudnikov, ki ponujajo trgovanje na Ljubljanski borzi v elektronski obliki. Med njimi so tri BPH in dve banki. To so GBD, Ilirika, Alta, Sparkasse, ki ponuja storitev brokerJet, in KD banka. Elektronsko poslovanje ima pred klasičnim posredovanjem več prednosti. Vlagatelj ima preko spletne aplikacije iz domačega naslonjača vpogled v ogromno količino podatkov, skrajša se čas, potreben za sklenitev posla, in zmanjšajo se stroški, ker se velik del storitev, ki jih je pred tem opravljal borzni posrednik, sedaj prenesejo direktno na vlagatelja.

Elektronsko poslovanje poteka tako, da vlagatelj preko spletne aplikacije odda naročilo za nakup oziroma prodajo. To naročilo pride nato do posrednika dotične posredniške hiše, ki to naročilo pregleda in ga, če je vse v redu, pošlje na Ljubljansko borzo, kjer naročilo postane vidno ostalim udeležencem na trgu. Če je posel sklenjen, se nato povratna informacija preko posrednika vrne k vlagatelju. Na ta način se tudi ukinja večina

informiranja preko pošte, s tem pa se zmanjšujejo tudi čas in stroški, povezani s trgovanjem.

Poleg tega se z elektronskim trgovanjem zmanjšajo tudi transakcijski stroški, saj se vse transakcije, razen nakazila denarja na račun in njegov dvig z računa, opravijo elektronsko znotraj sistema.

Tabela 3: Pregled posredniških provizij med ponudniki elektronskega trgovanja za trgovanje na Ljubljanski borzi

Elektronsko poslovanje	Minimalna posredniška provizija	Priklop	Odklop	Posredniška provizija glede na ustvarjen promet (v 1.000 EUR)									
				do 5	od 5 do 10	od 10 do 20	od 20 do 40	od 40 do 50	od 50 do 80	od 80 do 100	od 100 do 500	nad 500	
GBD	2 EUR	0	0	0,55 % p			0,50 % p	0,45 % p					
Ilirika	2 EUR	0	0	0,55 % p			0,50 % p	0,45 % p		0,40 % p			
Alta	6 EUR	0	0	0,55 % d	0,54 % d	0,52 % d	0,49 % d	0,48 % d		0,45 % d			
BrokerJet Sparkasse	3,95 EUR	0	0	0,40 % p									
KD banka	5 EUR	0	0	0,6 % d	0,55 % d	0,5 % d	0,45 % d		0,4 % d		0,3 % d	0,2 % d	

p-glede na posel; L-glede na predhodni letni promet; d-glede na dnevni promet

Vir: Uradni ceniki bank in BPH.

Zaradi vsega tega so provizije pri elektronskem poslovanju nižje od provizij pri klasičnem načinu trgovanja. Najnižjo minimalno provizijo imata GBD in Ilirika, ki zaračunavata minimalno provizijo v višini 2 EUR na sklenjen posel. Najvišjo provizijo pa ima Alta, ki zaračunava minimalno posredniško provizijo v višini 6 EUR. Ta provizija pa se aplicira na vrednost dnevnega prometa, kar torej pomeni, da je ta provizija v primeru sklenitve štirih ali več poslov manjše vrednosti znotraj enega dneva celo bolj ugodna od minimalne provizije GBD in Ilirike. Najnižja provizija za posle manjših vrednosti znaša 0,55 % in jo ponujajo GBD, Ilirika in Alta. GBD in Ilirika aplicirata to provizijo na posle, katerih vrednost ne preseže 20.000 EUR, Alta pa obračuna provizijo 0,55 % na vrednost dnevnega prometa, ki ne preseže 5.000 EUR. Še nižjo provizijo od omenjenih treh družb ponuja Sparkasse banka, katero pa bom zaradi njene nenavadne specifikke opisal v naslednji točki.

Najnižjo provizijo za posle večjih vrednosti obračunava KD banka, ki za vrednost dnevnega prometa nad 500.000 EUR obračunava provizijo v višini 0,2 %. Najvišjo provizijo za posle največjih vrednosti imata GBD in Alta, in sicer 0,45 %. GBD obračunava omenjeno provizijo za vsak sklenjen posel v vrednosti nad 40.000 EUR, Alta pa omenjeno provizijo obračunava na vrednost dnevnega prometa nad 80.000 EUR.

5.3.1 Posebnosti pri posredniških provizijah ponudnikov elektronskega trgovanja na Ljubljanski borzi

Pri GBD nudijo poseben popust vsem, ki preko elektronskega sistema GBD-online v preteklem letu ustvarijo nad 1.000.000 EUR prometa. Popust znaša 5 % od redne provizije po ceniku. Ta akcijska provizija se nato aplicira na vse novo sklenjene posle. Če torej sklenemo posel v višini 25.000 EUR, je po ceniku veljavna provizija v višini 0,5 %, na to provizijo pa se aplicira popust, ki v tem primeru znaša 0,025 odstotnih točk. Če pa promet preteklega leta presega 2.000.000 EUR, se prizna popust v višini 10 % na redne v ceniku zapisane provizije.

Alta ponuja alternativni način obračunavanja posredniške provizije, imenovan »Ekstra bonus paket« za trgovanje preko njihovega sistema e-Trading. Pri tem načinu vlagatelj plačuje fiksno mesečno nadomestilo v višini 35 EUR, provizija za mesečni promet do 10.000 EUR mesečno pa znaša 0 %. Za promet nad 10.000 EUR pa se pri Ekstra bonus paketu obračuna provizija v višini 0,45 %.

Borznoposredniška družba Brokerjet Sparkasse d. d. je nastala s partnerstvom Banke Sparkasse d. d. ter Ecetra Central European e-Finance AG (<https://brokerjet.ecetra.com>, 2010). Slednja je tudi članica Ljubljanske borze in ima dovoljenje ATVP za opravljanje poslov borznega poslovanja na Ljubljanski borzi. Dovoljenje je omejeno le na sprejemanje in izvrševanje naročil znotraj poddepoja podjetja, ne more pa Ecetra posredovati za račun vlagatelja. Vlagatelji imajo pri Sparkasse odprt poddepo, na katerem Sparkasse vodi stanje njihovih vrednostnih papirjev. Tak način dela jim omogoča 247. člen ZTFI (<http://www.uradni-list.si>, 2010). Člen govori o tem, da lahko dotični borzni posrednik vodi stanje vrednostnih papirjev drugih vlagateljev znotraj enega trgovalnega računa, ki pa ga razdeli v več poddepojev, od katerih vsak pripada enemu vlagatelju. Zakon vlagatelja ščiti, da je kljub poddepoju upravičen do dividend, ki izhajajo iz njegovega lastništva. Prav tako ga ščiti pred stečajem lastnika depoja, na katerem se vodijo poddepoji. Če se stečaj vseeno zgodi, tak depo ne gre v stečajno maso, temveč se vrednostni papirji v nematerializirani obliki vrnejo lastnikom.

Če hoče vlagatelj postati komitent Sparkasse banke in trgovati s pomočjo brokerjeta, ima pa vrednostne papirje vpisane v centralnem registru KDD, mora najprej odpreti trgovalni račun pri konkurenčni BPH ali banki in nanj prenesti omenjene vrednostne papirje. Ker tak prenos med posredniki stane, ponuja Sparkasse subvencijo v višini do 100 EUR za prenos računa na Ecetra. Če na registrskem računu nima vrednostnih papirjev, potem prenosa na trgovalni račun ne izvede in mu tudi ni treba odpirati trgovalnega računa pri konkurenčni BPH. Nato si vlagatelj uredi dostop do brokerjeta in lahko začne trgovati. Provizija znaša 0,4 % na sklenjen posel, v ta znesek pa je že všteta provizija Ljubljanske borze in provizija KDD. Letna naročnina znaša 22 EUR, vanjo pa je všteta izdelava trgovalnega ključka, nadomestilo za vodenje trgovalnega računa in ležarina. Aplikacija je zelo preprosta in ne

omogoča vpogleda v trenutno stanje na trgu, globino trga ali česarkoli podobnega, kar ponujajo ostali ponudniki spletnega trgovanja. Pri brokerjetu preko aplikacije lahko vlagatelj le odda naročilo za dotični vrednostni papir, določi količino in določi cenovni limit. Za globlje in bolj analitično trgovanje pa se mora naročiti na »Pro trader«, za katerega naročnina znaša 29 EUR mesečno.

KD banka obračuna provizijo v višini 0,5 % za elektronsko trgovanje za vrednost dnevnega prometa med 10.000 EUR in 25.000 EUR in provizijo 0,45 % za vrednost dnevnega prometa med 25.000 EUR in 50.000 EUR.

6 Primerjava končnih stroškov za različne tipe vlagateljev med različnimi borznimi posredniki

V tem poglavju bom analiziral trgovanje na Ljubljanski borzi za vsakega borznega posrednika posebej. Pri tem bom uporabljal podatke, pridobljene iz uradnih cenikov, zbrane in opisane v prejšnji točki. Ker se trgovalne provizije z večanjem obsega trgovanja zmanjšujejo, bom tudi simulacije izvedel za pet različnih tipov vlagateljev, ki se med seboj razlikujejo v letnem obsegu trgovanja.

- Prva skupina vlagateljev so **enkratni prodajalci** vrednostnih papirjev. To so tisti, ki so vrednostne papirje pridobili s prodajo certifikatov, pridobljenih v postopku denacionalizacije po osamosvojitvi Slovenije.
- Druga skupina vlagateljev so tisti, katerih obseg trgovanja znaša **3.000 EUR letno**.
- Tretja skupina vlagateljev so tisti, katerih vrednost poslov znaša **25.000 EUR letno**.
- Četrta skupina vlagateljev opravi za **55.000 EUR** prometa **letno**.
- Peta skupina vlagateljev pa so tisti, ki trgujejo v obsegu **120.000 EUR letno**.

Take vrednosti so izbrane glede na veljavne cenike tako, da je omogočen 10 % odklon navzgor ali navzdol od izbrane vrednosti, pri tem pa v večini primerov vlagatelj še zmeraj ostane v istem provizijskem razredu.

Ker nekatere institucije obračunavajo provizijo na vsak sklenjen posel, nekatere na vrednost dnevnega prometa, manjši del pa celo na vrednost preteklega letnega ali polletnega prometa, natančna simulacija stroškov za isti tip vlagatelja med institucijami ne bo mogoča, ampak bo potrebno vsako primerjavo rezultatov gledati širše, z upoštevanjem več predpostavk. Za pravilno interpretiranje dobljenih podatkov bo bistveno naslednje: ko bom želel primerjati podatke med institucijo, ki obračunava provizijo glede na sklenjen posel, in institucijo, ki obračunava provizijo glede na dnevni promet, se moram vprašati, ali je trgovelec sklenil več poslov v skupnem znesku X ali pa je v tekočem dnevu sklenil en sam posel v znesku X. Pri instituciji, ki obračunava provizijo glede na vrednost dnevnega prometa, bo vrednost plačanih provizij obkraj enaka, pri instituciji, ki

obračunava provizijo na vsak posel, pa bo vrednost provizij višja, če bo sklenjenih več poslov v skupni vrednosti X.

6.1 Enkratni prodajalec vrednostnih papirjev

Ta skupina trgovalcev je pomembna zato, ker je po osamosvojitvi RS vsak, ki je bil 5. 12. 1992 državljani RS, prejel certifikat, ki ga je potem v postopku denacionalizacije zamenjal za vrednostne papirje. Večina ljudi je tako prvič prišla v stik z vrednostnimi papirji; če jih želi danes prodati, mora iti skozi postopek prodaje. Danes podatke o vseh lastniških vrednostnih papirjev vodi KDD v obliki poimenskih registrskih računov lastnikov. Velika večina ljudi, ki se odloči za prodajo z denacionalizacijo pridobljenih vrednostnih papirjev, te papirje le proda in nima nikakršne želje po nadaljnjem trgovanju. Taka oseba mora najprej pri eni izmed hiš, ki ima dovoljenje ATVP za opravljanje poslov na Ljubljanski borzi, odpreti trgovalni račun. Nato mora z registrskega računa pri KDD prenesti papirje, ki jih želi prodati, na novo odprti trgovalni račun. Nato sledi prodaja vrednostnih papirjev,

Tabela 4: Simulacija enkratne prodaje VP v vrednosti 1000 EUR (v €)

Posrednik	Odpiranje trgovalnega računa	Prenos VP iz KDD na trgovalni račun	Ležarina	Vodenje trgovalnega računa	Provizija KDD	Provizija Ljubljanske borze	Provizija posrednika	Končni strošek za vlagatelja [v %]
Moja delnica BPH	13,77	2,2	0,60	0,54	0,43	0,80	10,00	2,83
Factor banka	0,00	2,2	0,60	0,54	0,43	0,80	25,00	2,96
KD banka	12,50	2,2	0,60	0,60	0,43	0,80	13,00	3,01
Certius BPH	13,52	2,2	0,60	0,54	0,43	0,80	12,50	3,06
Probanka	13,77	2,2	0,50	0,54	0,43	0,80	12,50	3,07
DBS	13,77	2,2	0,60	0,54	0,43	0,80	12,50	3,08
NKBM	13,77	2,2	0,60	0,54	0,43	0,80	12,50	3,08
Alta	13,77	2,2	0,75	3,26	0,43	0,80	12,00	3,32
PFC Interfin	13,77	2,2	0,50	0,54	0,43	0,80	15,00	3,32
Raiffeisen banka	13,77	2,2	0,50	0,54	0,43	0,80	15,00	3,32
Unicredit banka	15,00	2,2	0,60	0,58	0,00	0,00	15,00	3,34
Banka Koper	14,00	2,2	0,60	0,54	0,43	0,80	15,00	3,36
Hypo banka	14,00	2,2	0,60	0,58	0,43	0,80	15,00	3,36
NLB	12,52	2,0	0,60	0,54	0,00	0,00	20,03	3,57
GBD	13,77	2,2	0,70	3,26	0,43	0,80	14,00	3,62
Gorenjska banka	13,70	2,2	0,50	0,54	0,43	0,80	18,20	3,64
Abanka Vipava	12,52	2,2	1,20	0,54	0,43	0,80	20,00	3,77
Ilirika	13,77	2,2	0,60	0,54	0,43	0,80	20,00	3,83
SKB banka	15,00	2,0	0,60	0,60	0,43	0,80	19,00	3,84
Perspektiva	12,50	2,2	0,83	0,54	0,43	0,80	25,00	4,23
Argonos	15,00	4,0	1,00	0,83	0,43	0,80	50,00	7,21

pri kateri nastanejo stroški v odnosu do KDD, do Ljubljanske borze in do posrednika. Ko so vrednostni papirji uspešno prodani, se sprememba lastništva zavede v centralnem registru pri KDD, trgovalcu pa se nakaže kupnina, zmanjšana za vse nastale stroške.

Poleg stroška odpiranja trgovalnega računa, prenosa vrednostnih papirjev z registrskega na trgovalni račun, provizije Ljubljanski borzi, KDD in provizije posredniku, mora trgovelec pokriti še stroške enomesečnega vodenja trgovalnega računa in stroške enomesečne ležarine. Ta dva stroška se obračunavata na mesečni ravni zato, ker je en mesec minimalno obračunsko obdobje. Nekateri posredniki lahko ta stroška obračunajo tudi proporcionalno od odprtja računa do konca koledarskega leta, v diplomskem delu pa bom to možnost zanemaril, ker so ležarina in stroški vodenja računa majhen delež celotnega stroška enkratne prodaje. Poleg tega pa sta ta dva stroška med hišami zelo podobna in se zatorej proporcionalno povečata pri vseh posrednikih. To posledično pomeni, da pri medsebojni primerjavi stroškov med posredniki ne vplivata na to, kdo je cenejši. Ko so papirji uspešno prodani in kupnina nakazana prodajalcu, se trgovalni račun pri enkratnih prodajalcih zapre.

6.1.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za enkratne prodajalce vrednostnih papirjev

Podatki o končnem strošku za vlagatelja pri enkratni prodaji vrednostnih papirjev so v tabeli prikazani od najcenejšega do najdražjega. Pri izračunih sem predpostavil, da vrednost enkratne prodaje vrednostnih papirjev znaša 1.000 EUR, prodana pa je bila samo ena vrsta vrednostnega papirja, npr. Krka. Pri izračunu to pomeni, da se strošek prenosa vrednostnih papirjev obračuna samo enkrat – za eno vrsto vrednostnih papirjev. V izračunih sem predpostavljaj, da so bili vrednostni papirji prodani v obliki enega posla. Ležarino in vodenje trgovalnega računa sem obračunal za obdobje enega meseca. Že v uvodu pa sem pojasnil, da nekatere institucije ta dva stroška obračunajo proporcionalno do konca koledarskega leta. Provizija KDD znaša 0,43 EUR, kar je minimalni znesek KDD provizije. Pri NLB in Unicredit banki je ta postavka in tudi provizija Ljubljanski borzi enaka 0 EUR, ker sta ta dva stroška že všteta v osnovno posredniško provizijo.

V tem odstavku bom prikazal postopek izračuna končnega stroška za vlagatelja v odstotkih na primeru Moje delnice BPH. Enak postopek je uporabljen tudi pri ostalih institucijah v Tabela 4 in v vseh tabelah do Tabela 9. Do končnega stroška za vlagatelja sem prišel tako, da sem seštel strošek odpiranja trgovalnega računa, strošek prenosa VP iz KDD na trgovalni račun, ležarino, stroške enomesečnega vodenja trgovalnega računa, provizijo KDD in Ljubljanske borze ter provizijo borznega posrednika. To skupaj zneso 13,77 EUR + 2,2 EUR + 0,60 EUR + 0,54 EUR + 0,43 EUR + 0,80 EUR + 10,00 EUR = 28,34 EUR. Ker končni strošek prikazujem v odstotkih, sem dobljeni znesek v EUR delil s celotno vrednostjo posla, ki je v tem primeru 1000 EUR. Torej: $28,34 \text{ EUR} \div 1000 \text{ EUR} = \mathbf{2,83 \%}$.

Factor banka pri enkratni prodaji vrednostnih papirjev ne obračuna stroškov odpiranja trgovalnega računa. Namesto tega zaračuna minimalno posredniško provizijo v višini 25 EUR, ki pa že vključuje stroške odpiranja trgovalnega računa.

Sledeče interpretacije vse slonijo na uradnih cenikih institucij, pridobljenih v prvi polovici leta 2010. Zato dopuščam možnost, da se bodo stroškovna razmerja med posredniki v prihodnje spreminjala in je zato potrebno rezultate razumeti kot presek stanja na slovenskem borznoposredniškem tržišču v prvi polovici leta 2010.

Najugodnejši posrednik za enkratne prodajalce vrednostnih papirjev, katerih posel znaša 1.000 EUR, je Moja delnica BPH. Strošek enkratne prodaje bi znašal 28,34 EUR, kar je efektivna provizija v višini 2,8 %. Prednost Moje delnice BPH pred konkurenti je v najnižji posredniški proviziji, ki pri njih znaša 10 EUR. Najmanj ugoden ponudnik pa je Argonos, pri katerem strošek enkratne prodaje znaša 72,06 EUR. Efektivna provizija torej znaša 7,2 %. Argonos se od ostalih ponudnikov razlikuje še zato, ker za enkratno prodajo vrednostnih papirjev poleg variabilne provizije zaračuna še fiksni del provizije, ki pri dnevnem prometu nad 800 EUR znaša 35 EUR.

Povprečna strošek vseh 21 posrednikov je 35,64 EUR, kar znaša 3,6 %. Povprečje bank znaša 33,39 EUR, povprečje BPH pa 39,28 EUR, kar je v nasprotju s hipotezo, da so BPH zaradi svoje specializiranosti cenejše od bank, ki borzno posredovanje ponujajo kot svojo dodatno dejavnost za razširitev ponudbe.

6.2 Trgovalec, ki trguje na klasičen način v letnem obsegu 3.000 EUR

Čeprav je ta skupina po obsegu sredstev zelo podobna skupini enkratnih prodajalcev in so tudi provizije podobne ali enake, jo bom posebej obravnaval zato, ker imajo nekateri posredniki pri enkratnih prodajah drugačne provizije in dodatna doplačila. Zaradi tega so tudi razmerja med posredniki pri enkratnih prodajah drugačna kot pri rednih vlagateljih. Pri tej in vseh nadaljnjih simulacijah bom upošteval podatke letnega poročila Ljubljanske borze za leto 2009, ki pravi, da je bilo tega leta na Ljubljanski borzi sklenjenih 162.100 poslov v skupni vrednosti 904.021.000 EUR, torej je bil en posel v povprečju vreden 5.577 EUR. Zaradi lažjega računanja bom v nadaljevanju uporabljal znesek 5.500 EUR. Z omenjenim podatkom bom v izračunih upošteval razliko v obračunavanju provizije glede na posel v primerjavi z obračunom provizije glede na dnevni oziroma pretekli letni promet.

6.2.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za trgovalce, ki na letni ravni sklenejo za 3000 EUR poslov

Pri tej simulaciji sem predpostavil, da je trgovalec teh 3.000 EUR prometa sklenil z enim poslom znotraj enega trgovalnega dne. Pri končnem znesku sem upošteval tudi strošek odpiranja trgovalnega računa, kateri pa se obračuna le enkrat – ob odprtju. Ostale postavke

se obračunajo vsako trgovalno leto. Najugodnejša izbira za ta tip vlagatelja je Factor banka, pri kateri bi strošek trgovanja znašal 45,87 EUR, kar je enako efektivni proviziji v višini 1,5 %. Konkurenčno prednost ima Factor banka pri borzni proviziji, ki bi v absolutnem znesku znašala 15 EUR. Najmanj ugodna za ta tip vlagatelja bi bila Gorenjska banka, pri kateri bi strošek znašal 74,60 EUR. Efektivna provizija bi torej bila 2,5 %. Glavni razlog je v proviziji posredniku, ki pri Gorenjski banki znaša 45 EUR, kar je trikrat več kot pri Factor banki.

Povprečni strošek za vseh 21 posrednikov znaša 61,50 EUR. Pri bankah znaša povprečni strošek 61,88 EUR, pri BPH pa nekaj manj – 60,88 EUR.

Tabela 5: Simulacija trgovanja v letnem obsegu 3.000 EUR (v €)

Institucija	Odpiranje računa pri KDD	Ležarina	Vodenje trgovalnega računa	Provizija KDD	Provizija Ljubljanske borze	Provizija posrednika	Končni strošek za vlagatelja [v %]
Factor banka	13,77	7,2	6,51	0,99	2,40	15,00	1,53
Certius BPH	13,52	7,2	6,48	0,99	2,40	21,00	1,72
DBS	13,77	7,2	6,51	0,99	2,40	24,00	1,83
Probanka	13,77	6,0	6,51	0,99	2,40	27,00	1,89
Perspektiva	12,50	10,0	6,50	0,99	2,40	25,00	1,91
PFC Interfin	13,77	6,0	6,50	0,99	2,40	30,00	1,99
Raiffeisen banka	13,77	6,0	6,51	0,99	2,40	30,00	1,99
KD banka	12,50	7,2	7,20	0,99	2,40	30,00	2,01
Ilirika	13,77	7,2	6,51	0,99	2,40	30,00	2,03
Moja delnica BPH	13,77	7,2	6,51	0,99	2,40	30,00	2,03
NKBM	13,77	7,2	6,51	0,99	2,40	30,00	2,03
Banka Koper	14,00	7,2	6,50	0,99	2,40	30,00	2,04
Hypo banka	14,00	7,2	7,00	0,99	2,40	30,00	2,05
Alta	13,77	9,0	6,51	0,99	2,40	30,00	2,09
SKB banka	15,00	7,2	7,20	0,99	2,40	30,00	2,09
GBD	13,77	8,4	6,51	0,99	2,40	24,00	2,17
NLB	12,52	7,2	6,48	0,00	0,00	39,00	2,17
Abanka Vipava	12,52	14,4	6,48	0,99	2,40	30,00	2,23
Argonos	15,00	12,0	10,00	0,99	2,40	28,50	2,30
Unicredit banka	15,00	7,2	7,00	0,00	0,00	45,00	2,47
Gorenjska banka	13,70	6,0	6,51	0,99	2,40	45,00	2,49

6.3 Trgovalec, ki trguje na klasičen način v letnem obsegu 25.000 EUR

Sledeča skupina vlagateljev trguje na Ljubljanski borzi v letnem obsegu 25.000 EUR. Kot sem izračunal v točki 6.2, je povprečna vrednost posla v letu 2009 znašala okoli 5500

EUR, zato za omenjeni tip vlagatelja predpostavljam, da je v enem dnevu sklenil 5 poslov v posamezni vrednosti 5.000 EUR.

Tabela 6: Simulacija trgovanja v letnem obsegu 25.000 EUR (v €)

Institucija	Odpiranje računa pri KDD	Ležarina	Vodenje trgovalnega računa	Provizija KDD	Provizija Ljubljanske borze	Provizija posrednika	Končni strošek za vlagatelja [v %]
Factor banka	13,77	7,2	6,51	8,25	20,00	125,00	0,72
KD banka	12,50	7,2	7,20	8,25	20,00	150,00	0,82
Certius BPH	13,52	7,2	6,48	8,25	20,00	150,00	0,82
GBD	13,77	8,4	6,51	8,25	20,00	150,00	0,83
Moja delnica BPH	13,77	7,2	6,51	8,25	20,00	175,00	0,92
NKBM	13,77	7,2	6,51	8,25	20,00	175,00	0,92
Hypo banka	14,00	7,2	7,00	8,25	20,00	175,00	0,93
Alta	13,77	9,0	6,51	8,25	20,00	175,00	0,93
Raiffeisen banka	13,77	6,0	6,51	8,25	20,00	200,00	1,02
DBS	13,77	7,2	6,51	8,25	20,00	200,00	1,02
Banka Koper	14,00	7,2	6,50	8,25	20,00	200,00	1,02
Perspektiva	12,50	10,0	6,50	8,25	20,00	200,00	1,03
Probanka	13,77	6,0	6,51	8,25	20,00	225,00	1,12
SKB banka	15,00	7,2	7,20	8,25	20,00	225,00	1,13
PFC Interfin	13,77	6,0	6,50	8,25	20,00	250,00	1,22
Ilirika	13,77	7,2	6,51	8,25	20,00	250,00	1,22
Argonos	15,00	15,0	10,00	8,25	20,00	237,50	1,22
Abanka Vipa	12,52	14,4	6,48	8,25	20,00	250,00	1,25
NLB	12,52	7,2	6,48	0,00	0,00	325,00	1,40
Gorenjska banka	13,70	6,0	6,51	8,25	20,00	300,00	1,42
Unicredit banka	15,00	7,2	7,00	0,00	0,00	375,00	1,62

Posledica tega je, da borzni posredniki, ki obračunavajo provizijo gleda na sklenjen posel, aplicirajo višjo provizijo na posamezen posel – skladno s cenikom.

6.3.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za trgovalce, ki na letni ravni sklenejo za 25.000 EUR poslov

Najugodnejši ponudnik za ta tip vlagateljev je Factor banka, pri kateri bi končni strošek za vlagatelja znašal 180,73 EUR, kar je 0,72 % efektivne provizije. Konkurenčna prednost Factor banke v tem segmentu je nizka provizija, ki znaša 0,5 %.

Najmanj ugoden ponudnik je Unicredit banka, pri kateri provizija znaša 404,20 EUR, kar v odstotkih pomeni 1,62 %. Kljub temu da vlagatelju provizije Ljubljanske borze in KDD ni treba posebej plačati, ker sta že vračunani v posredniško provizijo, je razlog za nekonkurenčnost ravno v posredniški proviziji, ki za omenjeni tip vlagateljev znaša 1,5 %.

Povprečna provizija vseh ponudnikov za omenjeni tip vlagateljev znaša 268,90 EUR oziroma 1,08 %. Povprečna strošek za vlagatelja pri bankah znaša 276,77 EUR, povprečni stroške za vlagatelja pri BPH pa znaša 256,11 EUR. BPH so v povprečju za 0,08 odstotne točke ugodnejše kot banke.

6.4 Trgovalec, ki trguje na klasičen način v letnem obsegu 55.000 EUR

Pri tem tipu vlagateljev je vrednost v enem letu sklenjenih poslov okoli 55.000 EUR. Ker je povprečna vrednost sklenjenih poslov v letu 2009 znašala okoli 5500 EUR, to pomeni, da je moral omenjeni vlagatelj v enem letu skleniti 10 poslov. Zaradi lažjega izračuna in boljše primerljivosti podatkov predpostavljam, da so bili vsi posli sklenjeni znotraj enega trgovalnega dneva.

6.4.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za trgovalce, ki na letni ravni sklenejo za 55.000 EUR poslov

Razlika v končnem strošku za vlagatelja med štirimi najugodnejšimi institucijami znaša le 2,44 EUR, najcenejša med njimi pa je GBD, pri kateri je končni strošek za vlagatelja 369,64 EUR oziroma 0,67 %. GBD, KD banka, Certius BPH in Factor banka imajo konkurenčno prednost zaradi nizke posredniške provizije, ki znaša 0,50 %.

Najmanj ugoden ponudnik za trgovanje na Ljubljanski borzi za ta tip vlagatelja je Unicredit banka, pri kateri strošek za vlagatelja znaša 861,52 EUR oziroma 1,57 %. Glavni razlog za to je posredniška provizija, ki je za eno odstotno točko višja od najugodnejših konkurentov in znaša 1,5 %.

Povprečni strošek vseh 21 institucij za vlagatelja znaša 540,78 EUR oziroma 0,98 %. Povprečni strošek pri BPH znaša 507,60 EUR oziroma 0,92 %. Povprečni strošek pri bankah pa je večji in znaša 561,20 EUR oziroma 1,02 %, kar je 0,1 odstotne točke več kot pri BPH.

Tabela 7: Simulacija trgovanja v letnem obsegu 55.000 EUR (v €)

Institucija	Odpiranje računa pri KDD	Ležarina	Vodenje trgovalnega računa	Provizija KDD	Provizija Ljubljanske borze	Provizija posrednika	Končni strošek za vlagatelja [v %]
GBD	13,77	12,21	6,51	18,15	44,00	275,00	0,67
KD banka	12,50	13,86	7,20	18,15	44,00	275,00	0,67
Certius BPH	13,52	14,52	6,48	18,15	44,00	275,00	0,68
Factor banka	13,77	14,65	6,51	18,15	44,00	275,00	0,68
Alta	13,77	10,99	6,51	18,15	44,00	330,00	0,77
NKBM	13,77	13,86	6,51	18,15	44,00	330,00	0,78
Banka Koper	14,00	14,65	6,50	18,15	44,00	330,00	0,78
Moja delnica BPH	13,77	14,65	6,51	18,15	44,00	385,00	0,88
Hypo banka	14,00	14,65	7,00	18,15	44,00	385,00	0,88
Perspektiva	12,50	14,65	6,50	18,15	44,00	440,00	0,97
Raiffeisen banka	13,77	13,75	6,51	18,15	44,00	440,00	0,97
DBS	13,77	14,65	6,51	18,15	44,00	440,00	0,98
SKB banka	15,00	14,65	7,20	18,15	44,00	440,00	0,98
PFC Interfin	13,77	11,00	6,50	18,15	44,00	495,00	1,07
Probanka	13,77	13,20	6,51	18,15	44,00	495,00	1,07
Argonos	15,00	33,00	10,00	18,15	44,00	522,50	1,17
Abanka Vipa	12,52	15,18	6,48	18,15	44,00	550,00	1,18
Ilirika	13,77	14,65	6,51	18,15	44,00	550,00	1,18
NLB	12,52	14,65	6,48	0,00	0,00	715,00	1,36
Gorenjska banka	13,70	14,65	6,51	18,15	44,00	660,00	1,38
Unicredit banka	15,00	14,52	7,00	0,00	0,00	825,00	1,57

6.5 Trgovalec, ki trguje na klasičen način v letnem obsegu 120.000 EUR

Ta skupina vlagateljev je po vsoti denarja, s katerim trguje na letni ravni na Ljubljanski borzi, največja od vseh, ki jih v diplomski nalogi opisujem. Vlagateljev z večjimi zneski ne bom opazoval, ker je naloga primarno namenjena v branje manj poučenim in po znesku srednje velikim vlagateljem. Pri izračunih sem predpostavil, da se vsi posli sklenejo znotraj enega trgovalnega dne in da je povprečna vrednost sklenjenega posla 5500 EUR, kar pomeni, da vlagatelj sklene v enem dnevu 22 poslov.

6.5.1 Razlaga rezultatov, dobljenih za trgovce, ki na letni ravni sklenejo za 120.000 EUR poslov

Maksimalna provizija KDD na sklenjen posel znaša 22,50 EUR. Ker pa je pri tem tipu vlagateljev sklenjenih 22 poslov, se za vsak posel posebej obračuna odstotek provizije,

zato na koncu dneva provizija KDD znaša 39,93 EUR. Izjemi sta le NLB in Unicredit banka, ki imata provizijo KDD že vračunano v posredniški proviziji.

Tabela 8: Simulacija trgovanja v letnem obsegu 120.000 EUR (v €)

Institucija	Odpiranje računa pri KDD	Ležarina	Vodenje trgovalnega računa	Provizija KDD	Provizija Ljubljanske borze	Provizija posrednika	Končni strošek za vlagatelja [v %]
KD banka	12,50	30,24	7,20	39,93	96,00	480,00	0,55
Certius BPH	13,52	31,68	6,48	39,93	96,00	480,00	0,56
Alta	13,77	23,98	6,51	39,93	96,00	600,00	0,65
GBD	13,77	26,64	6,51	39,93	96,00	600,00	0,65
Factor banka	13,77	31,97	6,51	39,93	96,00	600,00	0,66
Moja delnica BPH	13,77	31,97	6,51	39,93	96,00	600,00	0,66
Banka Koper	14,00	31,97	6,50	39,93	96,00	600,00	0,66
Hypo banka	14,00	31,97	7,00	39,93	96,00	600,00	0,66
NKBM	13,77	30,24	6,51	39,93	96,00	660,00	0,71
Raiffeisen banka	13,77	30,00	6,51	39,93	96,00	840,00	0,86
PFC Interfin	13,77	24,00	6,50	39,93	96,00	960,00	0,95
Perspektiva	12,50	31,97	6,50	39,93	96,00	960,00	0,96
DBS	13,77	31,97	6,51	39,93	96,00	960,00	0,96
SKB banka	15,00	31,97	7,20	39,93	96,00	960,00	0,96
Probanka	13,77	28,80	6,51	39,93	96,00	1.080,00	1,05
Argonos	15,00	72,00	10,00	39,93	96,00	1.140,00	1,14
Abanka Vipava	12,52	33,12	6,48	39,93	96,00	1.200,00	1,16
Ilirika	13,77	31,97	6,51	39,93	96,00	1.200,00	1,16
Gorenjska banka	13,70	31,97	6,51	39,93	96,00	1.440,00	1,36
NLB	12,52	31,97	6,48	0,00	0,00	1.560,00	1,36
Unicredit banka	15,00	31,68	7,00	0,00	0,00	1.800,00	1,56

Najugodnejši ponudnik za ta tip vlagatelja je KD banka, pri kateri končni strošek za vlagatelja znaša 665,87 EUR oziroma 0,55 %. Konkurenčna prednost izhaja iz nizke posredniške provizije, ki znaša toliko kot pri Certius BPH, torej 0,40 %.

Najmanj ugodna za ta tip vlagatelja je Unicredit banka, pri kateri končni strošek za vlagatelja znaša 1.871,11 EUR oziroma 1,56 %. To je za 1,01 odstotno točko več kot pri najugodnejši KD banki.

Povprečni končni strošek za vlagatelja znaša 1.097,62 EUR oziroma 0,91 %. Povprečni strošek bank znaša 1.152,54 EUR oziroma 0,96 %, povprečni strošek BPH pa znaša

1.008,38 EUR oziroma 0,84 %. BPH so za ta tip vlagateljev v povprečju za 0,12 odstotnih točk ugodnejše od bank.

6.6 Strošek za vlagatelja, ki trguje na elektronski način

V prvi polovici leta 2010 je v Sloveniji elektronski način trgovanja na borzi ponujalo pet ponudnikov. To so GBD, Ilirika, Alta, KD banka in Sparkasse-Ecetra (Brokerjet). Pri KD banki in Brokerjetu ponujajo osnovni način elektronskega trgovanja in razširjen način trgovanja. Ker pri osnovnem načinu trgovanja vlagatelj nima vpogleda v globino trga, trenutno ponudbo in povpraševanje in še nekaj drugih funkcij, je pri svojem delu omejen le na izbiro vrednostnega papirja in določitev cene ter količine. Zato bom zaradi lažje in bolj smiselne primerjave med ponudniki elektronskega trgovanja pri vseh izbral in primerjal različico z vpogledom v globino trga in trenutne tečajnice.

Primerjal bom končne stroške za štiri različne vlagatelje, ki se med seboj razlikujejo po količini denarja, s katero razpolagajo pri trgovanju. Zneski so enaki kot pri prejšnji točkah. Izvzel bom le prvi tip vlagatelja, ki z enkratnim dejanjem proda vrednostne papirje, pridobljene pri denacionalizaciji ali kot darilo. Tako sem se odločil, ker ta vrsta vlagateljev želi le unovčiti dobiček in nima volje, niti časa in ne znanja, da bi se ukvarjala z nekoliko samostojnejšim trgovanjem. Rezultati so zbrani v tabeli 9.

Tabela 9: Primerjava končnih stroškov za vlagatelja med ponudniki elektronskega trgovanja

Elektronsko poslovanje	Letni vložek vlagatelja			
	3.000 EUR	25.000 EUR	55.000 EUR	120.000 EUR
GBD	48,57 € (1,62 %)*	181,93 € (0,73 %)	342,14 € (0,62 %)	705,42 € (0,59 %)
Ilirika	47,37 € (1,58 %)	180,73 € (0,72 %)	344,58 € (0,63 %)	650,75 € (0,54 %)
Alta	49,17 € (1,64 %)	180,03 € (0,72 %)	357,42 € (0,65 %)	702,76 € (0,59 %)
KD banka	102,29 € (3,41 %)	221,65 € (0,89 %)	369,71 € (0,67 %)	582,44 € (0,49 %)
Ecetra – Sparkasse	360,00 € (12,00 %)	448,00 € (1,79 %)	568,00 € (1,03 %)	828,00 € (0,69 %)

**(Odstotki v oklepajih so efektivna provizija.)*

6.6.1 Razlaga dobljenih rezultatov

Pri KD banki je potrebno za razširjeno elektronsko trgovanje doplačati 4,50 EUR na mesec, pri Brokerjetu pa 29 EUR na mesec. Pri GBD, Iliriki in Altu so razširjene funkcije že vključene v osnovni paket in dodatna doplačila niso potrebna. Kot sem opisal v točki 5.3.1, Brokerjet deluje na principu poddepoja. Zato vlagatelju ni potrebno odpreti trgovalnega računa pri KDD, niti mu ni potrebno plačevati ležarine in nadomestila za vodenje trgovalnega računa. Proviziji KDD in Ljubljanske borze pa sta že všteti v posredniško provizijo, ki znaša 0,40 % na sklenjen posel. Za vlagatelje, ki želijo trgovati preko elektronskega sistema in na letni ravni razpolagajo s 3.000 EUR, je najugodnejši ponudnik Ilirika, pri kateri efektivna provizija znaša 1,58 % oziroma 47,37 EUR.

Za vlagatelja, ki razpolaga s 25.000 EUR, je najugodnejši ponudnik elektronskega trgovanja Alta, pri kateri efektivna provizija znaša 0,72 % oziroma 180,03 EUR. GBD je najugodnejši ponudnik elektronskega trgovanja za vlagatelje, ki na leto sklenejo za 55.000 EUR poslov. Efektivna provizija znaša 0,62 %. KD banka pa je z efektivno provizijo 0,49 % najugodnejša za vlagatelje, ki razpolagajo s 120.000 EUR. Brokerjet je zaradi mesečnega nadomestila za uporabo elektronskega sistema najmanj ugoden, saj je to fiksni strošek, ki na letni ravni znaša 348 EUR. KD banka je pri nižjih trgovalnih zneskih nekonkurenčna zaradi fiksnega mesečnega nadomestila v višini 4,5 EUR, za največje vlagatelje pa je zaradi nizke provizije najugodnejša. GBD, Ilirika in Alta pa imajo v vseh segmentih elektronskega trgovanja približno enak končni stroške za vlagatelja.

7 Primerjava med elektronskim trgovanjem in klasičnim trgovanjem, med bankami in BPH

Iz podatkov v Slika 1, ki je v prilogi, je razvidno, da je povprečna efektivna provizija za vse opazovane tipe vlagatelja pri BPH nekoliko nižja kot pri bankah. Z rastjo sredstev, s katerimi vlagatelj razpolaga, na letni ravni raste tudi razlika med povprečno efektivno provizijo pri bankah in povprečno efektivno provizijo pri BPH.

Povprečna provizija za vlagatelje, ki razpolagajo s 3.000 EUR letno, pri bankah znaša 2,06 %, kar je 0,03 odstotne točke več kot pri BPH. V odstotkih izražena razlika je 1,48 %.

Povprečna provizija za vlagatelje, ki na leto sklenejo za 25.000 EUR poslov, pri bankah znaša 1,11 %, kar je 0,09 odstotne točke več kot pri BPH. V odstotkih je to 8,82 %.

Povprečna provizija za vlagatelje, ki na leto sklenejo za 55.000 EUR poslov, pri bankah znaša 1,02 %, kar je 0,1 odstotne točke več kot pri BPH. V odstotkih je povprečna provizija pri bankah za 10,87 % višja kot pri BPH. Povprečna provizija za vlagatelje, ki na leto sklenejo za 120.000 EUR poslov, pri bankah znaša 0,96 %, kar je za 0,12 odstotne točke več kot pri BPH. V odstotkih je povprečna provizija pri bankah za 14,29 % višja kot pri BPH.

Tabela 10: Povprečna efektivna provizija (v %) za banke in BPH in statistična značilnost razlike med skupinama (v %)

	BPH	Banke	Razlika
1.000 EUR	3,93	3,34	-15,0 - ni značilna
3.000 EUR	2,03	2,06	1,5 - ni značilna
25000 EUR	1,02	1,11	8,8 - ni značilna
55.000 EUR	0,92	1,02	10,9 - ni značilna
120.000 EUR	0,84	0,96	14,3 - ni značilna

Iz primerjav se pri vseh tipih vlagateljev vidi, da so BPH v povprečju nekoliko ugodnejše od bank. To seveda ne velja le za enkratne prodajalce, ki sklenejo posel za 1.000 EUR. Statistično gledano pa pri primerjavi aritmetičnih sredin med bankami in BPH za vse tipe vlagateljev ugotovim, da ne morem zavreči ničelne domneve, ki pravi, da sta aritmetični sredini enaki, kajti razlike so statistično neznačilne tudi pri visokih stopnjah tveganja vse tja do 20 %. Eden od glavnih razlogov je majhen vzorec, ki pri BPH znaša 8 enot, pri bankah pa 13 enot. Statistično značilnost razlik med skupinama v tabeli 10 in tabeli 11 sem preverjal s t-testom.

Iz Slika 2, ki je v prilogi, je razvidno, da je povprečna efektivna provizija pri elektronskem trgovanju za vlagatelje, ki trgujejo na letni ravni v obsegu 3.000 EUR, 4,05 %, kar je občutno več kot pri klasičnem trgovanju, pri katerem omenjena provizija znaša 2,05 %. Razlog je v tem, da v omenjenem segmentu provizija pri Brokerjetu zaradi fiksne mesečne članarine znaša 12 %, kar zaradi majhnega vzorca takoj dvigne povprečje. Tudi če primerjam le najugodnejša ponudnika pri elektronskem in klasičnem trgovanju, vidim, da je pri klasičnem trgovanju najugodnejša Factor banka, pri kateri efektivna provizija znaša 1,53 %, medtem ko je pri elektronskem trgovanju najugodnejša Ilirika, pri kateri omenjena provizija znaša 1,58 %.

Za vlagatelja, ki na letni ravni sklene za 25.000 EUR poslov, sta pri elektronskem poslovanju najugodnejši Alta in Ilirika. Provizija znaša 0,72 %. Pri klasičnem trgovanju je najugodnejša Factor banka, pri kateri provizija prav tako znaša 0,72 %. Razlike med temi tremi so le nekaj centov. Povprečna efektivna provizija 21 ponudnikov pri klasičnem trgovanju znaša 1,08 %, pri elektronskem pa 0,97 %, kar je 11,34 % manj kot pri klasičnem trgovanju.

Za vlagatelja, ki na letni ravni sklene za 55.000 EUR poslov, je pri elektronskem trgovanju najugodnejša GBD, pri kateri efektivna provizija znaša 0,62 %. Pri klasičnem trgovanju je prav tako najugodnejša GBD z efektivno provizijo 0,67 %. Povprečna efektivna provizija vseh 21 ponudnikov pri klasičnem trgovanju znaša 0,98 %, pri elektronskem trgovanju pa

0,72 %, kar je za 36,11 % manjša povprečna efektivna provizija kot pri klasičnem trgovanju.

Za vlagatelja, ki na letni ravni sklene za 120.000 EUR poslov, je pri elektronskem poslovanju najugodnejša KD banka z efektivno provizijo 0,49 %. Pri klasičnem trgovanju je prav tako najugodnejša KD banka z efektivno provizijo 0,55 %. Povprečna efektivna provizija pri klasičnem trgovanju znaša 0,91 %, pri elektronskem trgovanju pa 0,58 %, kar je za 56,90 % ugodnejše kot pri klasičnem trgovanju.

Tabela 11: Povprečna efektivna provizija za klasično in elektronsko trgovanje (v %) in statistična značilnost razlike med skupinama (v%)

	Klasično trgovanje	Elektronsko trgovanje	Razlika
3.000 EUR	2,05	4,05	-49,3 -značilna (alfa = 2,5%)
25000 EUR	1,08	0,97	10,9 - ni značilna
55.000 EUR	0,98	0,72	36,7 - značilna (alfa = 2,5%)
120.000 EUR	0,92	0,58	58,0 - značilna (alfa= 1%)

S temi rezultati lahko potrdim hipotezo, da je elektronsko trgovanje zaradi večje udeležnosti vlagatelja v proces trgovanja ugodnejše od klasičnega načina trgovanja. Pri tem pa moram opozoriti, da razlika postaja očitna šele pri večjem obsegu poslovanja, saj je pri najmanjših zneskih klasično trgovanje (zaradi Factor banke na eni strani in Brokerjeta na drugi strani) celo ugodnejše od elektronskega poslovanja, kar je tudi razvidno iz Slika 2. v prilogi. Razlika med klasičnim in elektronskim trgovanjem je statistično značilna za vse tipe trgovalcev, razen za trgovalce, ki trgujejo na letni ravni v obsegu 25.000 EUR.

SKLEP

Trgovanje na Ljubljanski borzi, kakršnega poznamo danes, se je začelo po osamosvojitvi Slovenije leta 1991 in se nadaljevalo kot posledica uvedbe demokracije. V prvi polovici leta 2010 je bilo na slovenskem tržišču prisotnih 22 družb, ki so opravljale posle posredovanja na Ljubljanski borzi, od tega 8 BPH in 14 bank. Poleg borznih posrednikov in Ljubljanske borze so v proces trgovanja na Ljubljanski borzi vključene še KDD in ATVP. ATVP je vladna ustanova, ki podeljuje dovoljenja in opravlja vlogo regulatorja trga. KDD vodi centralni register nematerializiranih vrednostnih papirjev, Ljubljanska borza pa skrbi za organiziranost in preglednost trga vrednostnih papirjev. Banke in BPH so vezni, posredniški člen med vlagatelji in organiziranim trgom.

Borzni posredniki med seboj konkurirajo s posredniškimi provizijami in z dodatnimi posebnimi akcijami za določene tipe vlagateljev. Vlagatelj ima na voljo klasičen način trgovanja, pri katerem ima veliko vlogo borzno posrednik, in elektronski način trgovanja, pri katerem se vloga posrednika zmanjša, poveča pa se vključenost vlagatelja v proces trgovanja. Vlogo borznega posrednika imajo specializirane BPH in banke. Ker je borzno posredovanje za banke le stranska dejavnost, s katero širijo in ustvarjajo celostno ponudbo za stranke, so povprečni stroški za vlagatelja pri posredovanju bank višji kot pri posredovanju BPH, katerim je borzno posredovanje glavna dejavnost in vir dohodkov. Res pa je, da je ta razlika statistično neznačilna.

Elektronsko posredovanje je z vidika vlagatelja v povprečju cenejše od klasičnega trgovanja, ker je pri elektronskem posredovanju vlagatelj bolj vključen v proces trgovanja. Tako se razbremeni delo borznega posrednika, posledično pa se zmanjšajo tudi njegovi stroški, kar vpliva na nižjo efektivno provizijo za vlagatelja.

LITERATURA IN VIRI

1. Abanka Vipava d. d. (2010). Cenik storitev. Najdeno 9. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.abanka.si/sys/cmsres.aspx?FileId=231804>
2. Alta d. d. (2010). Cenik storitev MP, Poteza, Publikum, investicijske storitve, d. d. Najdeno 20. marca 2010 na spletnem naslovu http://www.alta.si/Doc/ALTA_Invest/doc/Cenik%20storitev.pdf
3. Argonos d. o. o. (2010). Cenik storitev Slovenija. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu http://www.argonos.si/images/pdf/cenik_storitev_slo.pdf
4. *Borznoposredniške družbe*. Najdeno 10. maja na spletnem naslovu <http://www.a-tvp.si/Default.aspx?id=98>
5. Certius d. o. o. (2010). Cenik za študente. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu http://www.certius.com/body_top.asp?id_menu=5&id_dokumenta=24&check=1
6. Certius d. o. o. (2010). Cenik storitev. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.certius.com/pdf/cenik.pdf>
7. DBS d. d. (2009). Poslovanje s finančnimi instrumenti. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu
8. GBD d. d. (2010). Cenik storitev GBD Gorenjske borznoposredniške družbe d. d. Najdeno 7. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.gbd.si/GetFile.aspx?ID=518>
9. Hočevar, B., Petavs, S., & Frankl, P. (1993). *Kaj morate vedeti o denarju in borzi, da lahko iz enega tolarja naredite dva*. Ljubljana: Založba Finance.
10. Hypo Alpe-Adria-Bank d. d. (2009). Cenik storitev v zvezi z investicijskimi storitvami. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu [http://www.hypo-alpe-adria.si/home.nsf/r/CenikPravneOsebe/\\$file/Cenik_investicijske_storitve.pdf](http://www.hypo-alpe-adria.si/home.nsf/r/CenikPravneOsebe/$file/Cenik_investicijske_storitve.pdf)
11. Ilirika d. d. (2010). Cenik storitev. Najdeno 9. februarja 2010 na spletnem naslovu http://www.ilirika.si/files/userfiles/CENIKI/cenik_ilirika.pdf
12. KD banka d. d. (2009). Tarifa KD banke za fizične osebe. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.financna-tocka.si/sys/cmsres.aspx?FileId=1812>
13. KDD d. d. (b. l.). Letni pregled 2009. Najdeno 10. maja 2010 na spletnem naslovu http://www.kdd.si/_files/730/2009%20letna.xls
14. Kleindienst, R. (2001). *Varčevanje v domačih in tujih delnicah*. Ljubljana: GV.
15. Moja delnica d. d. (2008). Cenik storitev. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu http://www.moja-delnica.si/fileadmin/user_upload/MD_Cenik_0901.pdf
16. NKBM d. d. (2010). Cenik nadomestil in provizij pri poslovanju s finančnimi instrumenti. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.nkbm.si/downloadfile.aspx?fileid=1904>
17. NLB d. d. (2010). Vrednostni papirji, sefi in ostali stroški poslovanja. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.nlb.si/cgi-bin/nlbweb.exe?doc=5206>
18. *O agenciji*. Najdeno 10. maja na spletnem naslovu <http://www.a-tvp.si/?id=1>

19. Perspektiva d. d. (2009). Cenik opravljanja storitev v zvezi z vrednostnimi papirji. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.perspektiva.si/fileadmin/perspektiva/dokumenti/BPD-Obvestila/CENIK-VELJAVEN.pdf>
20. PFC Interfin d. o. o. (2010). Cenik storitev. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.pfci.si/index.php?page=static&item=21#>
21. *Posli z vrednostnimi papirji*. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.gbkr.si/osebne-finance/pripomocki/tarifa-nadomestil/posli-z-vrednostnimi-papirji/>
22. Probanka d. d. (2009). Tarifa nadomestil, provizij in stroškov za področje poslovanja s finančnimi instrumenti. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.probanka.si/storitev/1074/Sprejemanje-posredovanje-in-izvrsevanje-borznih-narocil-strank>
23. Raiffeisen d. d. (2009). Cenik storitev v zvezi s finančnimi instrumenti. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu http://www.raiffeisen.si/ceniki_in_tecaji/tarife/poslovanje_z_vrednostnimi_papirji/#bo_rzno_posr
24. Rogelj, R. (2003). *Statistika 2*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
25. Rovan, J., Korenjak-Černe, S., & Pfajfar, L. (2009). *Statistični obrazci in tabele*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
26. SKB banka d. d. (2010). Izvleček cenika SKB za trgovanje s finančnimi instrumenti in investicijskimi skladi. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu http://www.skb.si/dms/www-skb-si/Ceniki/Cenik-poslovanja-z-vrednostnimi-papirji/cenik_poslovanja_z_vrednostnimi_papirji.pdf
27. *Tarifa*. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.bankakoper.si/BIN/pripomocki/tarife.seam?id=C1E03E83-473B-E8BE-DA89-EDE0233A6B16&cid=11528>
28. Unicredit banka d. d. (2009). Cenik storitev. Najdeno 28. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.unicreditbank.si/dokumenti/Splosni-pogoji-poslovanja/Financni-instrumenti/05%20Cenik%20storitev%20-%20PRILOGA%204.pdf>
29. Veselinovič, D., Valant, S., & Čas, M. (1995). *Borzni priročnik*. Ljubljana: GV.
30. Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij. *Uradni list RS* št. 7/1993, 31/1993, 43/1993; *Sk. US*: U-I-133/93-19, 32/1994; *Odl. US*: U-I-133/93-56, 43/1995; *Odl. US*: U-I-77/93, 1/1996, 30/1998-ZZLPP0, 72/1998; *Odl. US*: U-I-302/98, 101/1999; *Odl. US*: U-I-26/96.
31. *Zgodovina borze*. Najdeno 10. maja 2010 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2319&sid=6yBW23B4o5xKedZK>.

PRILOGE

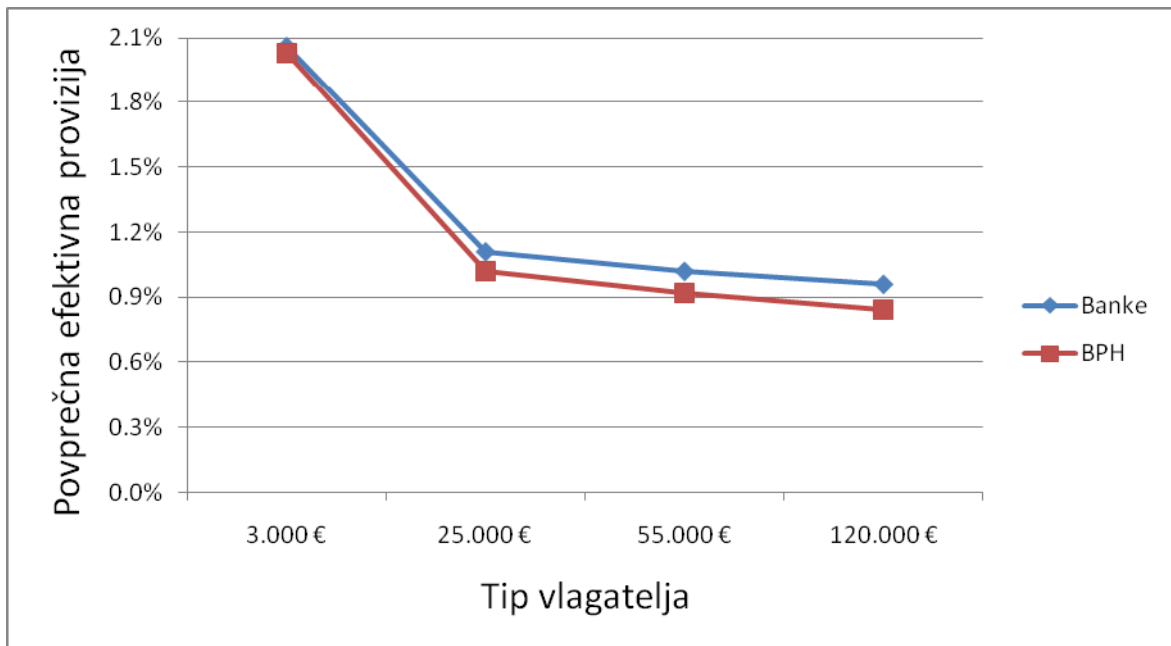
Tabela 12: Stroški vlagatelja v odnosu do KDD in Ljubljanske borze

Institucije z dovoljenjem ATVP za opravljanje poslov borznega posredovanja	Odpiranje trgovalnega računa pri KDD	Vodenje KDD računa (letno) - fizične osebe	Nadomestilo za vzdrževanje stanja pri KDD (od vrednosti portfelja) - letno	Minimalno nadomestilo za vzdrževanje stanja pri KDD - letno	Posredniška provizija KDD	Provizija Ljubljanske borze	Prenos VP iz KDD na trgovalni račun
Argonos	15,00 EUR	10 EUR	0,06 %/0,06 %	12 EUR	0,033 %	0,08 %	4,0 EUR
Certius BPH	13,52 EUR	6,48 EUR	0,0264 %/0,018 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
GBD	13,77 EUR	6,51 EUR	0,0222 %/0,01584 %	8,4 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
Ilirika	13,77 EUR	6,51 EUR	0,02664 %/0,01896 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
Moja delnica BPG	13,77 EUR	6,51 EUR	0,02664 %/0,01896 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
Alta	13,77 EUR	6,51 EUR	0,01998 %/0,01422 %	9 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
Perspektiva	12,50 EUR	6,50 EUR	0,02664 %/0,01896 %	10 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
PFC Interfin	13,77 EUR	6,50 EUR	0,02 %/0,02 %	6 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
Abanka vipa	12,52 EUR	6,48 EUR	0,0276 %/0,0276 %	14,4 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
Banka Koper	14,00 EUR	6,50 EUR	0,02664 %/0,01896 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
DBS	13,77 EUR	6,51 EUR	0,02664 %/0,01896 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
FACTOR banka	13,77 EUR	6,51 EUR	0,02664 %/0,01896 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
Gorenjska banka	13,70 EUR	6,51 EUR	0,02664 %/0,01896 %	6 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
Hypo bank	14,00 EUR	7 EUR	0,02664 %/0,01896 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
KD banka	12,50 EUR	7,2 EUR	0,0252 %/0,018 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
NKBM	13,77 EUR	6,51 EUR	0,0252 %/0,018 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
NLB	12,52 EUR	6,48 EUR	0,02664 %/0,01896 %	7,2 EUR	/	/	2,0 EUR
Probanka	13,77 EUR	6,51 EUR	0,024 %/0,018 %	6 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
Raiffeisen banka	13,77 EUR	6,51 EUR	0,025 %/0,025 %	6 EUR	0,033 %	0,08 %	2,2 EUR
SKB banka	15,00 EUR	7,2 EUR	0,02664 %/0,01896 %	7,2 EUR	0,033 %	0,08 %	2,0 EUR
Unicredit banka	15,00 EUR	7 EUR	0,0264 %/0,0191 %	7,2 EUR	/	/	2,2 EUR
Sparkasse*	0 EUR	0 EUR	0 EUR	0 EUR	/	/	0 EUR

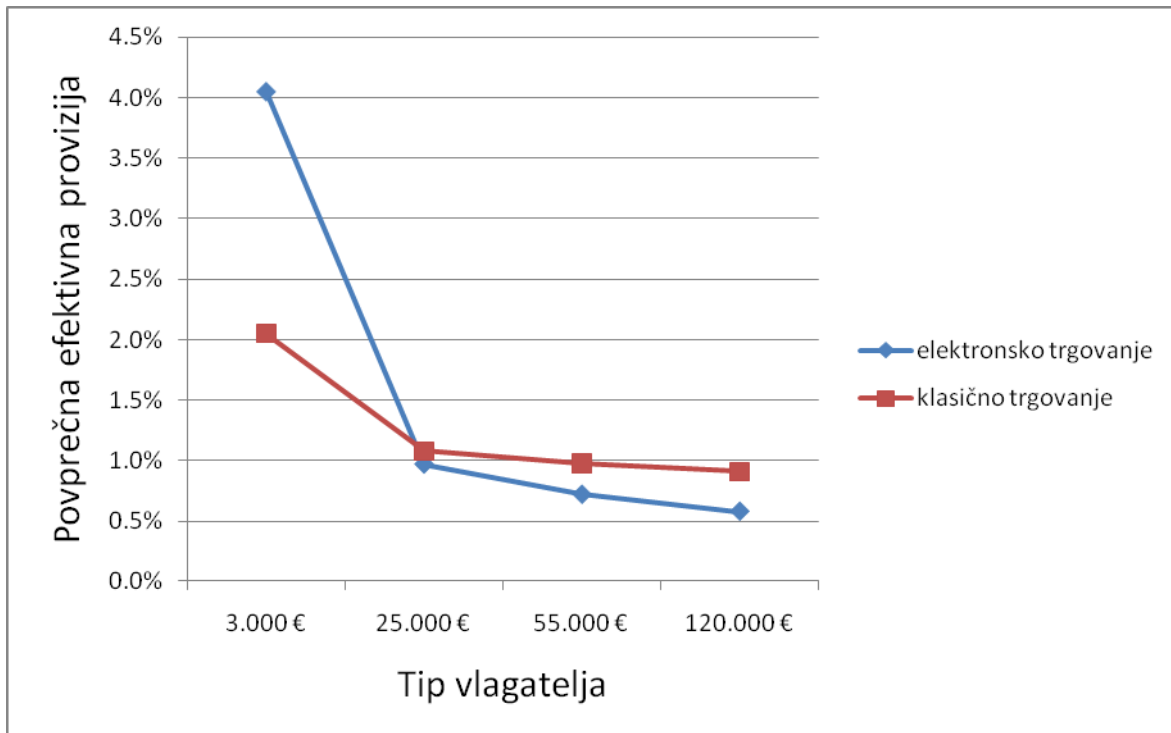
* Glej pojasnila k tabeli 12 pod točko 5.3.1 .

Vir: Uradni ceniki bank in BPH.

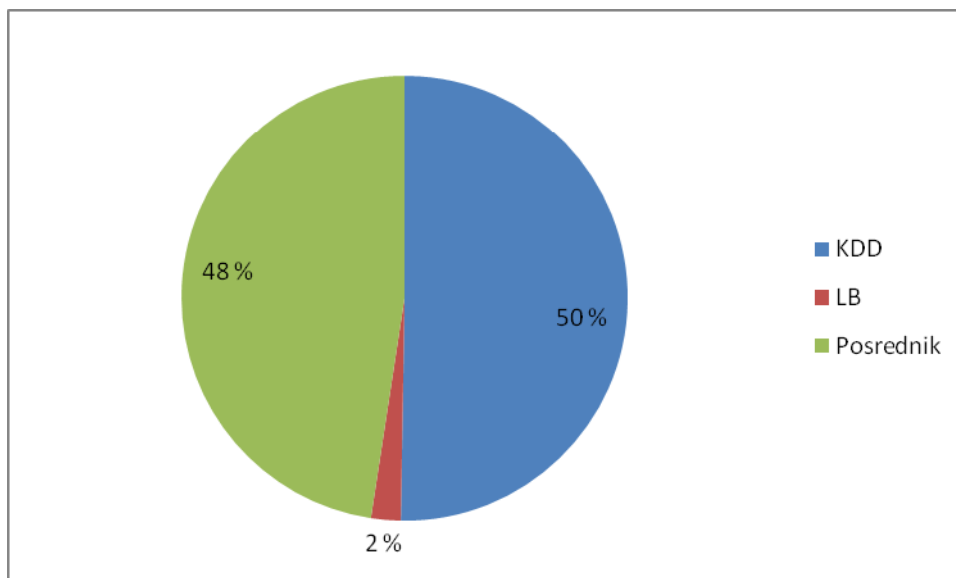
Slika 1: Primerjava povprečnih efektivnih provizij za vlagatelja med bankami in BPH



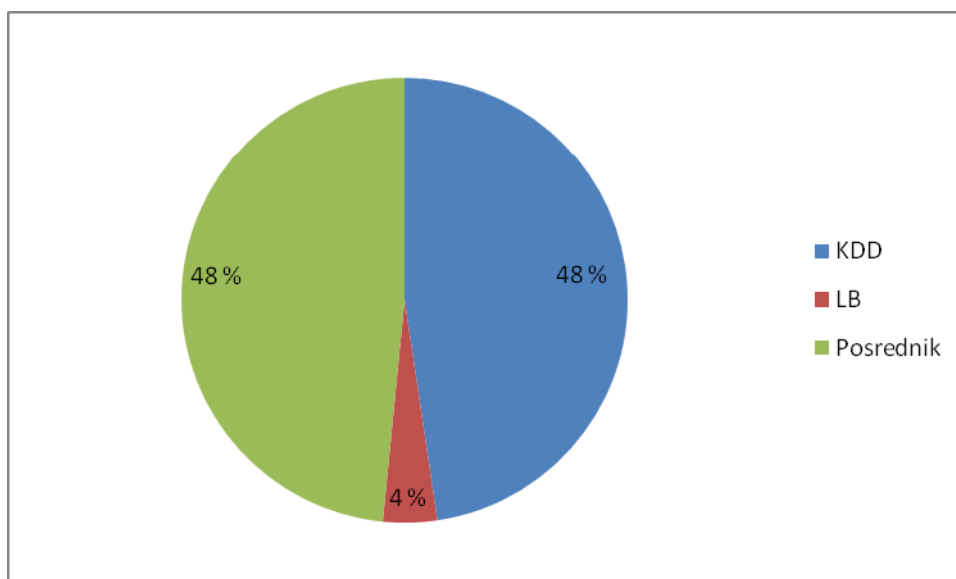
Slika 2: Primerjava povprečnih efektivnih provizij za vlagatelja med elektronskim in klasičnim trgovanjem



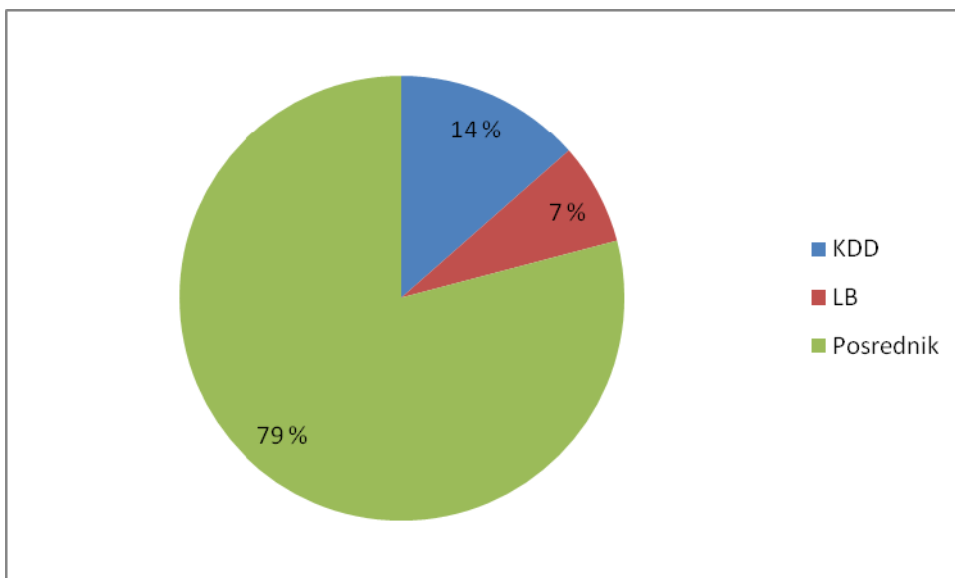
Slika 3: Razdelitev provizij med institucije – enkratna prodaja



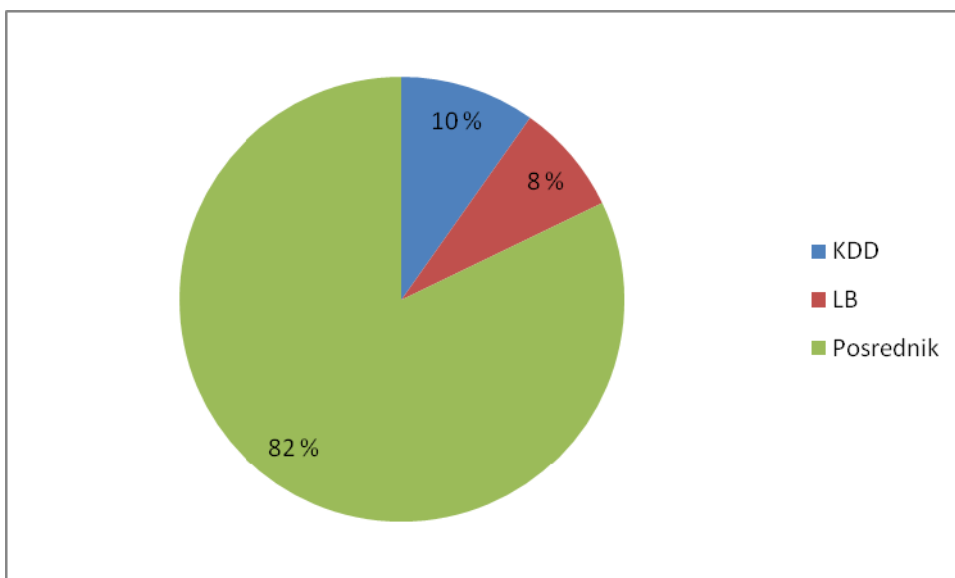
Slika 4: Razdelitev provizij med institucije – 3.000 EUR



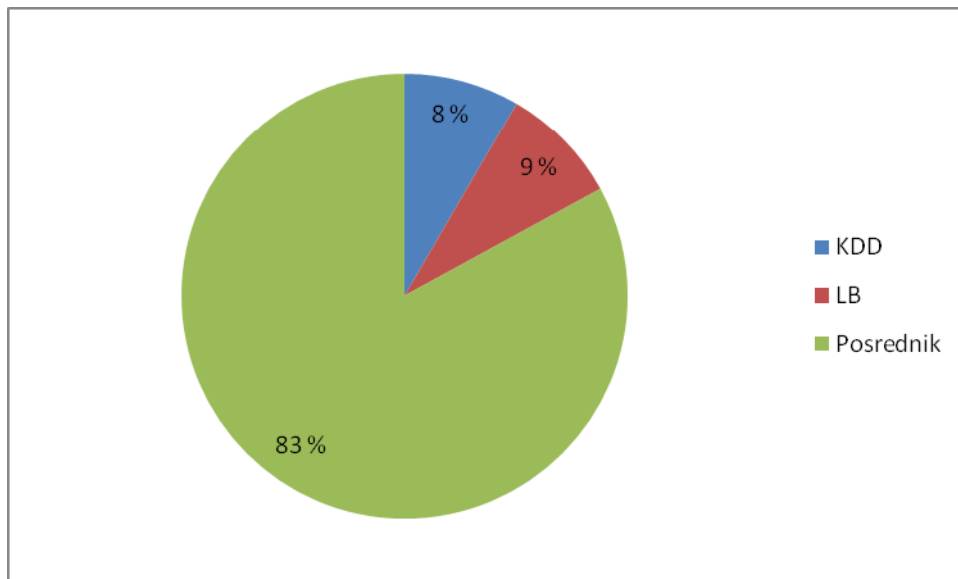
Slika 5: Razdelitev provizij med institucije – 25.000 EUR



Slika 6: Razdelitev provizij med institucije – 55.000 EUR



Slika 7: Razdelitev provizij med institucije – 120.000 EUR



Slika 8: Efektivna provizija v odvisnosti od tipa vlagatelja in borznega posrednika

