

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

IZTOK PRELOG

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**PRIMERJAVA POSAMEZNIKU DOSTOPNIH TRGOVALNIH  
SISTEMOV BORZNOPOSREDNIŠKIH DRUŽB**

Ljubljana, december 2008

IZTOK PRELOG

## **IZJAVA**

Študent **Iztok Prelog** izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom **dr. Aleša S. Berka**, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 12.12.2008

Podpis: \_\_\_\_\_

# KAZALO

UVOD .....	1
<b><u>1.DEL: SPLOŠNI DEL .....</u></b>	<b><u>2</u></b>
<b>1.1. ELEKTRONSKI TRGOVALNI SISTEM .....</b>	<b>2</b>
1.1.1. DELOVANJE SPLETNEGA BORZNEGA SISTEMA.....	2
1.1.2. BORZNI TRGOVALNI SISTEM – BTS .....	3
1.1.3. BORZANET .....	5
1.1.4. TRGOVALNI SISTEMI ZA POSAMEZNIKA.....	6
<b>1.2. DIREKTIVA O TRGIH FINANČNIH INSTRUMENTOV »MIFID«.....</b>	<b>7</b>
<b>1.3. BORZNOPOSREDNIŠKE DRUŽBE .....</b>	<b>8</b>
1.3.1. DEJAVNOSTI BORZNOPOSREDNIŠKIH DRUŽB .....	9
1.3.1.1. BORZNO POSREDOVANJE .....	9
1.3.1.2. UPRAVLJANJE PREMOŽENJA .....	9
1.3.1.3. POSEBNE STORITVE V ZVEZI Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI .....	10
1.3.1.5. DRUGE STORITVE V ZVEZI Z VREDNOSTNIMI PAPIRJI.....	12
<b><u>2. DEL: POSAMEZNIKU DOSTOPNI TRGOVALNI SISTEMI .....</u></b>	<b><u>14</u></b>
<b>2.1. TUJI PONUDNIKI .....</b>	<b>14</b>
2.1.1. CHARLES SCHWAB .....	16
2.1.2. E* TRADE.....	20
2.1.3. TDAMERITRADE .....	23
2.1.4. PRIMERJAVA MED TUJIMI PONUDNIKI TRGOVALNIH SISTEMOV .....	24
<b>2.2. PONUDNIKI V SLOVENIJI.....</b>	<b>27</b>
2.2.1. GBD GORENJSKO BORZNOPOSREDNIŠKA DRUŽBA .....	27
2.2.2. ILIRIKA BORZNOPOSREDNIŠKA HIŠA.....	30
2.2.3. POTEZA, BORZNO POSREDNIŠKA DRUŽBA .....	33
2.2.4. BANKA SPARKASSE .....	35
2.2.5. PRIMERJAVA MED DOMAČIMI PONUDNIKI TRGOVALNIH SISTEMOV .....	38
<b>2.3. PREDNOSTI IN SLABOSTI TRGOVALNIH SISTEMOV .....</b>	<b>38</b>
2.3.1. PREDNOSTI SPLETNEGA BORZNEGA POSREDNIŠTVA .....	39
2.3.2. NEVARNOSTI SPLETNEGA BORZNEGA POSREDNIŠTVA.....	40
<b>SKLEP.....</b>	<b>42</b>
<b>LITERATURA IN VIRI .....</b>	<b>44</b>

## **UVOD**

Začetek poslovanja borznoposredniških družb preko spleta, oziroma njihova ponudba trgovalnih sistemov, sega v leto 1995, ko jo je pionir spletnega borznega trgovanja Charles Schwab kot prvi ponudil svojim strankam. Charles Schwab je že pred tem na trgu konkuriral z nižjimi provizijami kot ostali ponudniki, s ponudbo spletnega borznega posredovanja pa je postavil novo smer trgovanja, ki se od takrat ob množični uporabi interneta eksponentno povečuje.

Danes je na trgu ogromno najrazličnejših ponudnikov, ki se med seboj razlikujejo tako v ciljnih uporabnikih, višini provizij, kot tudi izboru ponudbe finančnih instrumentov. Namen diplomskega dela je predstaviti nekaj tujih zelo razvitih posamezniku dostopnih trgovalnih sistemov, ki jih ponujajo borznoposredniške družbe v tujini in so dostopne tudi slovenskim vlagateljem, jih primerjati in posamezniku predstaviti določene prednosti ali slabosti posameznega ponudnika ter predstaviti in primerjati obstoječe ponudnike na slovenskem trgu.

Diplomsko delo je razdeljeno na dva glavna dela. V prvem poglavju splošnega dela želim najprej predstaviti delovanje elektronskega trgovalnega sistema, ki ga uporabljajo člani Ljubljanske borze vrednostnih papirjev in sistem, ki je dostopen širšemu krogu vlagateljev. Drugo poglavje je namenjeno predstavitvi najnovejše direktive o trgih finančnih instrumentov, ki je bila v celotni Evropski Uniji uvedena leta 2007 in prinaša bistvene spremembe na področju poslovanja borznoposredniških družb. Tretje poglavje pa zajema podroben opis dejavnosti borznoposredniških družb.

Drugi del diplomske naloge pa je namenjen predstavitvi posameznih ponudnikov trgovalnih sistemov. Ker so se omenjene storitve najprej pojavile v ZDA in ker je tam sistem tudi najbolj razvit, najprej opisujem ponudnike iz ZDA. Poglavje zaključujem s primerjalno tabelo, kjer je moč razbrati izbor ponudbe analiziranih ponudnikov. V drugem poglavju pa podrobno predstavljam slovenske ponudnike trgovalnih sistemov, primerjam njihovo ponudbo med seboj in postavljam vzporednice s svetovnimi ponudniki. Drugi del diplomske naloge zaključujem s predstavitvijo prednosti in slabosti trgovanja z vrednostnimi papirji preko elektronskih trgovalnih sistemov v primerjavi s klasično možnostjo pri borznoposredniški družbi.

Diplomsko delo zaključujem s sklepom, kjer podajam svoje ključne ugotovitve pri izbiri posameznega trgovalnega sistema borznoposredniške družbe.

# **1.DEL: SPLOŠNI DEL**

## **1.1. ELEKTRONSKI TRGOVALNI SISTEM**

### **1.1.1. Delovanje spletnega borznega sistema**

Z uvedbo borznega informacijskega sistema (BIS) je Ljubljanska borza vzpostavila prvo komunikacijsko mrežo, ki pokriva informacijske zahteve finančnega trga v realnem času. Ta mreža povezuje vse pomembnejše finančne organizacije v Sloveniji (Veselinovič, 1995, str. 203). Uporabniki sistema so člani Ljubljanske borze. Pri snovanju mreže je bil poudarek na zanesljivosti in enakosti vseh komunikacijskih poti. Uporabniki imajo tako popolnoma enake pogoje za uporabo sistema, neodvisno od oddaljenosti njihove lokacije od Ljubljanske borze (Veselinovič 1995, str. 204). Naročniki lahko prek dodatne opreme sprejemajo vse potrebne podatke v realnem času med dogajanjem na trgu vrednostnih papirjev (Veselinovič 1995, str. 204). Organiziran je tudi borzni distribucijski sistem, ki omogoča sprejem podatkov o naročilih, sklenjenih poslih in sporočilih v realnem času (Mramor, 2000, str. 180).

Celotna programska oprema je sestavljena iz več modulov. Moduli funkcionalno pokrivajo vsa področja trga in jih v grobem lahko razdelimo v pet modulov, in sicer (Veselinovič 1995, 212-213):

- modul za trgovanje
- modul za registracijo izdajateljev vrednostnih papirjev
- modul za registracijo borzno-posredniških družb
- modul za poravnavo vrednostnih papirjev
- modul za denarno poravnavo

Modul za trgovanje je od vseh najbolj zahteven in tudi časovno kritičen, saj ga posredniki največ uporabljajo. Njegova osnova je trgovalni zaslon, ki se uporablja za vnos naročil – vneseno naročilo postane takoj vidno vsem aktivnim udeležencem na trgu – in posreduje podatke o izdajateljih vrednostnih papirjev, številu naročil, globini trga, zadnjem tečaju ter lastni plačevalni poziciji. Drugi in tretji modul se uporabljata predvsem kot pregledna in vnosna za podatke, ki so potrebni pri trgovanju. Modula za poravnavo borznih poslov in denarnih sredstev sta namenjena predvsem KDD. Informacijska sistema borze in KDD sta povezana, zato je informacija KIS (Klirinški informacijski sistem) dostopna tudi vsem uporabnikom BIS (Mramor, 2000, str.180).

Celotni postopek trgovanja prek BIS je mogoče razdeliti na štiri dele:

- BIS pred odprtjem trga do 9:30 ure:

Možen je vnos vseh naročil. Trg se odpre ob 9:30. Če je tečaj ponudbe višji od tečaja povpraševanja, se posli ob odprtju ne sklenejo. Če se ponudba in povpraševanje ujemata, se naročila avtomatsko izvršijo.

- Odprti trg med 9:30 in 13:00 uro:

BIS med borznim dnevom avtomatsko sklene posle, pri katerih se ujemata tečaj ponudbe in povpraševanja. Če je vneseni tečaj povpraševanja višji od najboljšega tečaja ponudbe ali če je tečaj ponudbe nižji od najboljšega tečaja povpraševanja, BIS avtomatsko spremeni najboljši nasprotni tečaj, ki je bil vnesen v BIS pred obravnavanim naročilom. Posebni obliki naročil sta tržno naročilo in naročilo vse ali nič. V prvem primeru sporočimo na trg le količino, BIS pa nam sam najde najugodnejšo ponudbo. V drugem primeru pa povemo, da želimo skleniti posel za vso količino našega naročila, sicer naj se posel ne sklene.

- Trg po 13. uri:

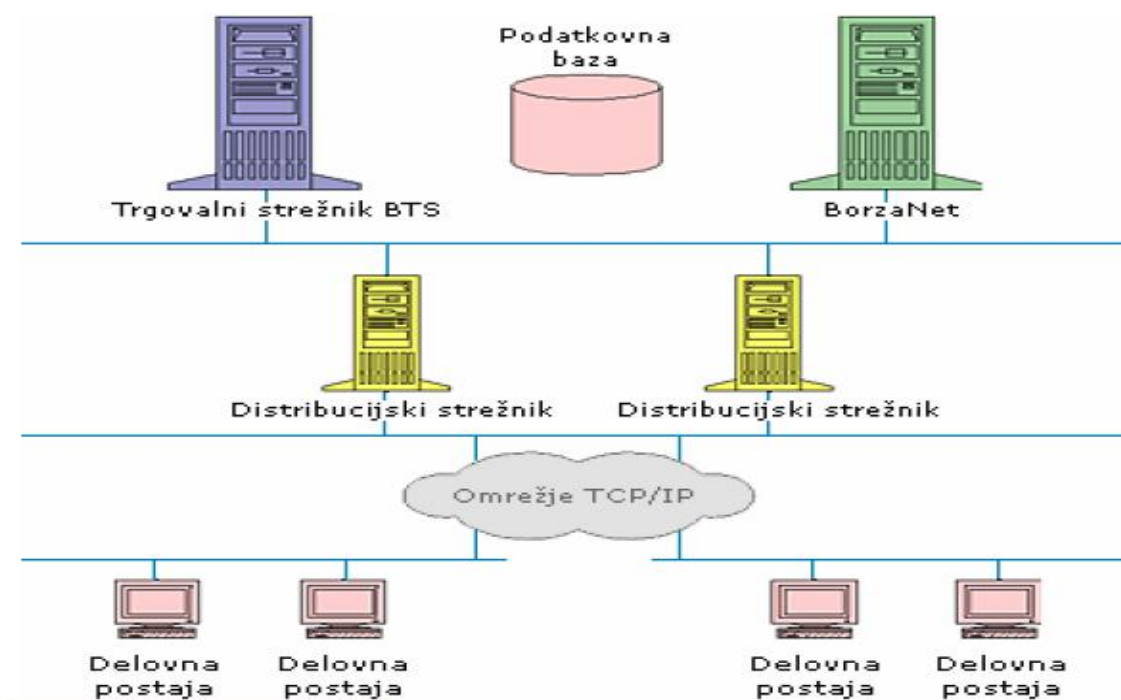
Čas po zaprtju trga je posrednikom na voljo za pregledovanje, urejanje in preverjanje sklenjenih poslov, informacij o trgovanju in vrednostnih papirjih, ki kotirajo na borzi, ter informacij o poravnavi sklenjenih poslov (Mramor, 2000, str. 181).

Na Ljubljanski borzi poteka trgovanje po elektronskem trgovalnem sistemu od leta 1993. Borzni posredniki vnašajo trgovalna naročila v sistem po računalniku iz svojih poslovnih prostorov po vsej Sloveniji. Do leta 1999 je trgovanje potekalo po trgovalnem sistemu BIS. Zaradi nekaterih njegovih pomanjkljivosti pa so strokovnjaki Ljubljanske borze v sodelovanju z družbo Novita konec devetdesetih let razvili lasten trgovalni sistem BTS (borzni trgovalni sistem).

### **1.1.2. Borzni trgovalni sistem – BTS**

BTS je bil vpeljan leta 1999, vanj pa lahko vnašajo naročila le borzni posredniki, ki jih za to pooblasti član Ljubljanske borze. Celoten trgovalni sistem je tehnično in vsebinsko razdeljen na dva dela (glej sliko 1). Po sistemu BTS poteka trgovanje z vrednostnimi papirji, BorzaNET pa je sistem za informacijsko podporo trgovanju. Trgovalni sistem BTS je namenjen specialistom, borznim posrednikom, ki neposredno trgujejo na borzi. Celotna programska oprema sistema BTS je izdelana v programskem jeziku C++, v katerem so z lastnim protokolom izmenjave podatkov dosegli predviden odzivni čas in druge zahteve.

Slika 1: Okvirna slika celotnega trgovalnega sistema (BTS in BorzaNET)



Vir: Šketa, 2000, str.13

V zgornjem delu zaslona trgovalne postaje BTS borzni posredniki lahko opazujejo gibanje celotnega trga vrednostnih papirjev (glej sliko 2). Poleg trgovalnega simbola lahko vidijo trenutni enotni tečaj, najboljše povpraševanje in ponudbo, zadnji tečaj in druge pomembnejše trgovalne podatke.

Slika 2: Trgovalna postaja BTS



Vir: Ljubljanska borza vrednostnih papirjev, 2008



Spodnje okno je namenjeno raznim pregledom. V njem lahko borzni posredniki opazujejo globino trga za določen vrednostni papir. Vidijo lahko vsa naročila, ki so vnesena v sistem za izbrani vrednostni papir. Poleg tega v spodnjem delu zaslona lahko spremljajo opravljene posle z vrednostnim papirjem in druge pomembne podatke. Spodnje okno je namenjeno še povezavi s sistemom BorzaNET.

### **1.1.3. BorzaNET**

Zahteve za sistem BorzaNET so veliko širše, saj je z informacijsko podporo potrebno pokriti praktično vse uporabnike informacijskih storitev borze. Izbrana tehnologija mora biti standardna in dovolj prožna, da se lahko hitro prilagaja zahtevam različnih skupin uporabnikov. Celoten informacijski sistem borze je implementiran v okolju produktov Microsoft in teče na strežniški opremi Compaq, kjer so uporabljeni dvoproceni sistemi Proliant, ki ustrezajo performančnim in stabilnostnim zahtevam. Sistem BorzaNET je v splošnem sestavljen iz več vsebinskih sklopov, ki se nato grupirajo v posamezne pakete, primerne za posamezne skupine uporabnikov. V nadaljevanju so predstavljene glavne funkcije posameznih sklopov (Šketa, 2000, str.12).

#### **1.1.3.1. Splošne informacije**

To je sklop, v katerem so predstavljene vse javne informacije ali informacije namenjene vsem članom borze. V tem sklopu so izdelani različni pregledi tečajnic, trenutnega stanja na trgu, gibanja tečaja posameznega vrednostnega papirja (ali indeksov) v določenem obdobju, zbirnih pregledov po posameznih kriterijih (obdobje, tip vrednostnega papirja,...) ter pregleda vseh obvestil borze.

#### **1.1.3.2. Informacije o izdajateljih**

V tem delu so zbrane podrobnejše informacije o posameznih vrednostnih papirjih ter izdajateljih, predvsem pa so dosegljivi podatki o posamezni izdaji VP, amortizacijski načrti obveznic ter periodična finančna poročila izdajateljev. Pomembno je, da je poleg pregledov informacij preko običajnega brkljalnika omogočen tudi vnos podatkov v podatkovno bazo, kar omogoča, da izdajatelji samostojno iz svojih prostorov pripravljajo informacije, ki jih želijo objaviti (Šketa 2000, 13).

#### **1.1.3.3. Informacije za posameznega člana**

Tu so pripravljene poizvedbe za vsakega člana posebej in omogočajo različne preglede njegovih aktivnosti v preteklosti oziroma izpostavljenosti v prihodnosti. Član borze lahko za posamezno izbrano obdobje pregleda sklenjene posle s podrobnimi podatki o strankah, obseg svojih obveznosti v denarni poravnavi, obračun provizij, stanje naročil, prav tako pa lahko pregleda celotno življenjsko dobo posameznega naročila. Omogočeno je tudi naročanje rezultatov poizvedb, tako da se rezultati posamezne poizvedbe shranijo v datoteko, ki jo član prenese in samostojno obdeluje v svojem informacijskem sistemu glede na svoje potrebe.

#### **1.1.3.4. Nadzor trgovanja**

To je sklop specifičnih poizvedb in pregledov, ki jih potrebuje borza za nadziranje in kontrolo trgovanja in poslovanja članov, ter pripravi informacij in podatkov, ki bodo objavljeni na BorzaNET-u. Nadzor je sestavljen iz večjega števila poizvedb, ki z obsegom podatkov in različnimi preseki poslovanja posameznega člana ali skupine članov omogočajo prepoznavanje indikatorjev nedovoljenih ravnanj posameznih udeležencev trga. Ta sklop je namenjen le ozkemu številu pooblaščenih uslužbencev borze. Uspešna uvedba lastnega informacijskega sistema je izboljšala mednarodno veljavo borze (Šketa, 2000, str.14).

#### **1.1.3.5. Povezava med sistemoma**

Oba sistema (BTS in BorzaNET) sta med seboj povezana. BorzaNET je tako dostopen v okviru trgovalne postaje BTS v svojem oknu (glej sliko 4). Posamezne funkcije na postaji BTS uporabljajo poizvedbe po tehnologijah v BorzaNET. Na isti način je sestavljena nadzorna postaja, ki s kombinacijo C++ in internetnih tehnologij zagotavlja ustrezno okolje za učinkovito delovanje borznega nadzora.

#### **1.1.4. Trgovalni sistemi za posameznika**

Sistem BTS uporabljajo samo člani Ljubljanske borze, medtem ko člani tujih borz uporabljajo druge sisteme, ki pa imajo podobno delovanje. Tako recimo člani frankfurtske borze uporabljajo sistem Xetra Trading Platform. Ker pa so omenjeni sistemi namenjeni samo profesionalnim vlagateljem, posamezni vlagatelj do trgovalne postaje BTS nima dostopa in preko nje ne more trgovati. Zato se zaradi učinkov globalizacije in predvsem interneta v zadnjem času najhitreje razvija elektronsko ali on-line trgovanje. Današnja tehnologija in s tem omenjeni elektronski trgovalni sistemi omogočajo dostopanje in aktivno udeležbo na trgih, ki so v preteklosti za posameznega vlagatelja bili skorajda nedostopni. Izgled, zgradba in delovanje trgovalnih sistemov se ne razlikuje dosti od sistema BTS, so pa borzni posredniki s svojim sistemom dejansko še vedno vmesni člen med vlagateljem in trgom. Sistemi svetovnih ponudnikov se razlikujejo po tem, na katerih trgih omogočajo svojim uporabnikom trgovanje. Zaradi likvidnosti, dinamičnosti in možnosti uporabe finančnega vzvoda je največ tistih, ki ponujajo elektronski dostop do valutnih trgov. Manj številni so sistemi s celotno ponudbo finančnih instrumentov, ki so primerni za resnejše vlagatelje. Tak nabor zajema valutne, delniške, terminske instrumente na surovine ter dodaten nabor izvedenih instrumentov, ki povečajo možnosti in samostojnost vlagatelja. Ena glavnih prednosti uporabe trgovalnih sistemov je uporabnikova samostojnost pri sprejemanju trgovalnih odločitev, saj ga ne omejujejo delovanja borznih družb, nedostopnost posrednikov ali morebitnih napak ljudi. Informacije, ki lahko vplivajo na njegove trgovalne odločitve vlagatelj dobi že znotraj svoje platforme. Tako naložbene odločitve sprejema na podlagi cen, ki jih lahko spremlja v realnem času, ter grafov z orodji za tehnično analizo. Poleg tega lahko sledi najnovejšim novicam o gospodarstvu, finančnim analizam, ki jih pripravljajo večje ustanove ter koledarju objav makroekonomskih podatkov. Ostale prednosti elektronskega trgovanja vključujejo tudi preglednost nad svojimi naložbami in večjo fleksibilnost odzivanja na spremembe tržnih

razmer, jasno vidne cene izvrševanja posla ter (praviloma) manjše stroške poslov. Pri cenovnih pogojih se ponudniki med seboj sicer razlikujejo, a so pogoji poslovanja preko telefonov in borznih posrednikov skoraj vedno slabši. Verjetno nobena slovenska borzna družba nima tako naprednega zalednega sistema kot omenjeni elektronski trgovalni sistemi. Pri tovrstnem trgovanju boste v vsakem trenutku videli svoj celoten portfelj, ki je ovrednoten na vsakih nekaj sekund po trenutno veljavnih tržnih cenah.

## **1.2. Direktiva o trgih finančnih instrumentov »MiFID«**

V Evropski Uniji in s tem tudi v Sloveniji so dne, 11. avgusta 2007, začela veljati nova pravila na področju investicijskih storitev in finančnih instrumentov. Namen in cilj novih pravil je večja zaščita vlagateljev v vseh članicah Unije in poenostavitev postopkov prodobivanja dovoljenj za poslovanje borznoposredniških družb in investicijskih podjetij.

Sprejeti Zakon o trgu finančnih instrumentov - ZTFI (Uradni list RS, št 67/2007), ki ureja področje opravljanja investicijskih storitev in poslovanja s finančnimi instrumenti povzema Direktivo Evropske unije o trgu finančnih instrumentov (t.i. MiFID Direktivo). Osnovna načela, ki jih uvajata MiFID Direktiva in Zakon o trgu finančnih instrumentov, se nanašajo na večjo zaščito vlagateljev pri poslovanju s finančnimi instrumenti:

- načelo preglednosti trga finančnih instrumentov
- varno, skrbno, pregledno in učinkovito poslovanje borznoposredniških družb
- skrben in učinkovit nadzor trga
- zaupanje vlagateljev

Najpomembnejši novosti v odnosu do strank sta klasifikacija strank in izvrševanje naročil pod najugodnejšimi pogoji za stranko. Pri klasifikaciji strank je potrebno v skladu z zakonom vse stranke pri opravljanju storitev s finančnimi instrumenti razvrstiti v kategorijo neprofesionalne ali profesionalne stranke. Z razvrstitvijo je povezana višja ali nižja raven zaščite vlagateljev pri poslovanju s finančnimi instrumenti in investicijskimi storitvami. Borznoposredniške družbe so večino svojih strank razvrstile med neprofesionalne stranke in jim s tem zagotovile najvišji možni nivo zaščite. Profesionalne stranke pa definira že Zakon o trgu finančnih instrumentov, kamor uvrščamo finančne institucije, velika podjetja, državo in regionalne oblasti.

Druga novost, ki jo prinaša nova direktiva, je izvrševanje naročil pod najugodnejšimi pogoji za stranko. Borznoposredniške družbe bodo pri izvrševanju naročil upoštevale celoten splet hitrosti izvršitve naročila, cene instrumentov in povezanih stroškov ter drugih okoliščin, pomembnih za izvršitev naročila. V skladu s politiko izvrševanja naročil bodo lahko borznoposredniške družbe za stranke izvrševale naročila tudi na neorganiziranih trgih, pri čemer mora stranka pred prvim naročilom podati izrecno soglasje k politiki izvrševanja naročil ter k izvrševanju naročil zunaj organiziranega trga.

Direktiva MiFID bo povečala konkurenco na finančnih trgih, hkrati pa bo tudi boljše ščitila vlagatelje, poudarjajo v Bruslju. Zaradi vzpostavitve skupnega regulatornega okvirja za evropske trge vrednostnih papirjev naj bi se namreč povečala konkurenca med borznoposredniškimi družbami in investicijskimi podjetji, ki bodo s t.i. potnimi listi lahko delovala po vsej EU, izdala pa jih bo matična država članica. Z borznoposredniškimi družbami bodo tako lahko odslej tekmovalе banke in druge finančne institucije, kar doslej v nekaterih državah ni bilo mogoče.

Direktiva MiFID je t. i. Lamfalussy direktiva. Lamfalussyjev proces je pomemben za sprejem in izvedbo zakonodaje na področju finančnih storitev, ki naj bi EU opremili za hitro in prožno odzivanje na različne dogodke na finančnih trgih. Pomembno je prispeval k povezovanju evropskih finančnih trgov, okrepiti pa bo treba še koordinacijo nadzora in tudi zaupanje med nacionalnimi nadzorniki. V okviru Lamfalussyjevega procesa EU pripravlja, sprejema in uveljavlja zakonodajo na področju finančnih storitev. Gre za štiri ravni: direktive in uredbe (postopek soodločanja) - tehnični izvedbeni ukrepi (komitologija) - vsakodnevno izvajanje in enotna uporaba EU zakonodaje - izvržba.

MiFID je eden izmed temeljev akcijskega načrta za finančne storitve in bo imela pomembno vlogo pri vzpostavljanju trdnega skupnega zakonodajnega okvira za evropski trg vrednostnih papirjev. MiFID bo odstranila vse, kar podjetja ovira pri uporabi evropskega „potnega lista“ investicij, spodbujala bo konkurenco in enake možnosti na področju poslovanja ter zagotovila visoko raven zaščite vlagateljev v Evropi (Moj broker, oktober 2007; Zakon o trgu finančnih instrumentov, 2007). Ta enotni potni list za borznoposredniške družbe v okviru Evropske unije bo prinesel za družbe predvsem poenostavitve pri pridobivanju licenc in dovoljenj za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji, posledično pa večjo konkurenco med borznoposredniškimi družbami in njihovo ponudbo storitev za vlagatelje.

### **1.3. Borznoposredniške družbe**

V skladu z zakonom o trgu vrednostnih papirjev (ZTVP) je borznoposredniška družba gospodarska družba (d.d. ali d.o.o.) s sedežem v Republiki Sloveniji, katere edina dejavnost je opravljanje poslov z vrednostnimi papirji in ki je pridobila za omenjeno dejavnost dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev (ATVP). Glede na Zakon o bančništvu lahko posle z vrednostnimi papirji opravljajo tudi banke, vendar ne brez dovoljenja Banke Slovenije. Storitve v zvezi z vrednostnimi papirji lahko opravljajo še:

- borznoposredniška družba, ki za opravljanje teh storitev pridobi dovoljenje Agencije
- podružnica tuje borznoposredniške družbe, ki za opravljanje teh storitev pridobi dovoljenje Agencije
- borznoposredniška družba države članice, ki v skladu s tem zakonom ustanovi podružnico na območju Republike Slovenije oziroma je v skladu s tem zakonom pooblaščenā neposredno opravljati storitev v zvezi z vrednostnimi papirji na območju Republike Slovenije

- banka, ki za opravljanje teh storitev pridobi dovoljenje Banke Slovenije

### **1.3.1. Dejavnosti borznoposredniških družb**

Borznoposredniške družbe strankam nudijo naslednje storitve v zvezi z vrednostnimi papirji na podlagi dovoljenja Agencije za trg vrednostnih papirjev: nakup in prodaja vrednostnih papirjev po nalogu in za račun stranke (borzno posredovanje), gospodarjenje z vrednostnimi papirji po nalogu in za račun posamezne stranke (gospodarjenje z vrednostnimi papirji), svetovanje v zvezi z nakupom oziroma prodajo vrednostnih papirjev (investicijsko svetovanje), vodenje računov nematerializiranih vrednostnih papirjev imetnikov pri klirinško depotni družbi in izvrševanje nalogov imetnikov za prenos vrednostnih papirjev med računi imetnikov (vodenje računov nematerializiranih vrednostnih papirjev), opravljanje vseh ali nekaterih poslov in dejanj za račun tretje osebe, potrebnih za izvedbo združitve ali prevzema delniške družbe (storitve v zvezi s prevzemi), opravljanje vseh ali nekaterih poslov in dejanj za račun izdajatelja, potrebnih za uspešno prvo prodajo vrednostnih papirjev, brez obveznosti odkupiti vrednostne papirje, ki v postopku prve prodaje ne bi bili prodani vlagateljem (izvedba prvih prodaj brez obveznosti odkupa), opravljanje vseh ali nekaterih poslov in dejanj za račun izdajatelja, potrebnih za uspešno prvo prodajo vrednostnih papirjev, z obveznostjo odkupiti vrednostne papirje, ki v postopku prve prodaje ne bi bili prodani vlagateljem (izvedba prvih prodaj z obveznostjo odkupa) in opravljanje vseh ali nekaterih poslov in dejanj za račun izdajatelja ali imetnika vrednostnih papirjev, potrebnih za uvrstitev vrednostnih papirjev na organiziran trg storitve v zvezi z uvedbo vrednostnih papirjev v javno trgovanje).

#### **1.3.1.1. Borzno posredovanje**

Storitve borznega posredovanja obsegajo sprejemanje naročil vlagateljev za nakup ali prodajo vrednostnih papirjev, ter izvrševanje takšnih naročil na borzi ali izven nje, za tuj račun in proti plačilu provizije. Pred sprejemom prvega naročila za borzno posredovanje mora stranka z BPD skleniti splošno pogodbo o borznem posredovanju v pisni obliki. Borzno posredovanje je osnovna in najpogostejša storitev večine borznoposredniških družb (BPD). Pri tej storitvi stranka z BPD sklene pogodbo o vodenju računa nematerializiranih vrednostnih papirjev, nakaže na ta račun denarna sredstva ter odda borzno naročilo. Borznoposredniška družba za račun stranke na organiziranem trgu izvede naročilo za nakup ali prodajo vrednostnih papirjev in stranki obračuna določeno posredniško provizijo. Posredniška provizija je običajno sestavljena iz provizije BPD ter provizije Ljubljanske borze in Klirinško depotne družbe (KDD). Pri nižjih zneskih se provizije gibljejo od 1 do 1,5 odstotka, z večjimi zneski pa postopoma padajo vse nižje. Najnižje provizije, ki jih BPD zaračunavajo največjim strankam, se gibljejo okrog 0,2 odstotka povečano za provizijo Ljubljanske borze in KDD (Mikuž, 2003, str.6).

#### **1.3.1.2. Upravljanje premoženja**

Storitve upravljanja s finančnim premoženjem stranke oziroma gospodarjenja z vrednostnimi papirji stranke obsegajo naložbe sredstev stranke za račun stranke v vrednostne papirje z namenom razpršitve tveganja, v skladu z naložbeno politiko določeno v pogodbi, proti plačilu

provizije. Storitve upravljanja s finančnim premoženjem stranke vključuje tudi investicijsko svetovanje in vodenje računov nematerializiranih vrednostnih papirjev pri KDD. Pred začetkom opravljanja storitev upravljanja s finančnim premoženjem mora stranka z BPD skleniti pogodbo o gospodarjenju z vrednostnimi papirji (v nadaljevanju: pogodba o gospodarjenju). S pogodbo o gospodarjenju stranka in upravljalec opredelita medsebojne pravice in obveznosti ter določita naložbeno politiko. Naložbeno politiko stranka in BPD v pogodbi določita tako, da določita vrste vrednostnih papirjev, lastnosti izdajateljev papirjev in največji dopustni delež naložb v vrednostne papirje izdajatelja in z njim povezanih oseb. Stranka in BPD lahko določita naložbeno politiko tudi v bolj splošni obliki. Pred določitvijo naložbene politike borzni posrednik stranki posreduje vse upravljavcu razpoložljive informacije o posameznih papirjih, izdajateljih in o splošni situaciji na trgu, ter ji glede na njene izkušnje glede naložb v vrednostne papirje, njene finančne zmožnosti in namene vlaganja, svetuje pri določitvi naložbene politike. Naložbe v vrednostne papirje so tvegane, zato se mora stranka zavedati in sprejeti tveganje, da lahko zaradi tržnih gibanj in drugih faktorjev, ki vplivajo na trg vrednostnih papirjev kljub opredeljeni naložbeni politiki, vrednost portfelja, ki je predmet upravljanja, pade, oziroma se za portfelj ustvari izguba. Tveganja povezana z vrednostnimi papirji so zlasti: tveganje, da bi izdajatelj vrednostnega papirja bankrotiral, oziroma, da ne bi mogel v celoti izpolniti svojih obveznosti, tveganje da izdajatelj delnic ne bi dosegel pričakovanih poslovnih rezultatov, tveganje sprememb obrestnih mer in tveganje sprememb deviznih tečajev. Na podlagi posredovanih informacij in svetovanja borznega posrednika stranka samostojno sprejme odločitve o naložbeni politiki. BPD in borzni posredniki ne prevzemajo nobene odgovornosti za posledice strankine odločitve glede določitve naložbene politike. BPD denarna sredstva praviloma nalaga v tržne vrednostne papirje. V pogodbi stranka in borznoposredniška družba določita delež naložb v netržne papirje. Če zaradi trenutnega stanja na trgu vrednostnih papirjev denarnih sredstev stranke ni mogoče, ali ni v interesu stranke, v celoti naložiti v vrednostne papirje v skladu z naložbeno politiko, določeno v pogodbi o gospodarjenju, lahko BPD naloži sredstva stranke v imenu in za račun stranke v obliki bančnih denarnih depozitov. V kolikor denarna sredstva stranke iz prejšnjega odstavka presegajo 10% vrednosti vseh naložb stranke, mora upravljalec pred deponiranjem denarnih sredstev pridobiti pisno soglasje stranke za takšno naložbo.

### **1.3.1.3. Posebne storitve v zvezi z vrednostnimi papirji**

Poleg omenjenih osnovnih dejavnosti borznoposredniške družbe opravljajo tudi še druge dejavnosti, kot so izvedbe prvih prodaj brez in z obveznostjo odkupa, storitve v zvezi z uvedbo vrednostnih papirjev v javno trgovanje, investicijsko svetovanje, vodenje računov nematerializiranih vrednostnih papirjev, storitve v zvezi s prevzemi.

#### **1. Izvedba prvih prodaj brez obveznosti odkupa**

Borznoposredniška družba s stranko, izdajateljem vrednostnih papirjev, sklene pisno pogodbo o izvedbi prve prodaje brez obveznosti odkupa, na podlagi katere proti plačilu provizije za stranko - izdajatelja vrednostnih papirjev, opravlja vse ali nekatere posle in dejanja, potrebna za uspešno prvo prodajo vrednostnih papirjev, brez obveznosti odkupiti vrednostne papirje, ki

v postopku prve prodaje ne bi bili prodani vlagateljem. S pogodbo med borznoposredniško družbo in stranko se uredijo medsebojne pravice in obveznosti, določi višina provizije, ki jo stranka plača za opravljanje storitev in opredelijo posli in dejanja, ki jih za stranko opravlja.

## 2. Izvedba prvih prodaj z obveznostjo odkupa

Borznoposredniška družba s stranko, izdajateljem vrednostnih papirjev, sklene pisno pogodbo o izvedbi prve prodaje brez obveznosti odkupa na podlagi katere proti plačilu provizije za stranko - izdajatelja vrednostnih papirjev, opravlja vse ali nekatere posle in dejanja potrebna za uspešno prvo prodajo vrednostnih papirjev, z obveznostjo odkupiti vrednostne papirje, ki v postopku prve prodaje ne bi bili prodani vlagateljem. S pogodbo se uredijo medsebojne pravice in obveznosti, določi višina provizije, ki jo stranka plača za opravljanje storitev in opredelijo posli in dejanja, ki jih za stranko opravlja borznoposredniška družba.

## 3. Storitve v zvezi z uvedbo vrednostnih papirjev v javno trgovanje

BPD z izdajateljem vrednostnih papirjev sklene posebno pogodbo, s katero se opredeli obseg in vrsto poslov in dejanj, ki jih bo BPD opravila in se nanašajo na uvedbo vrednostnih papirjev v javno trgovanje. V pogodbi se prav tako določi rok izvedbe poslov in dejanj iz prejšnjega stavka ter ceno za njihovo izvedbo. Med posle in dejanja, ki se nanašajo na uvedbo vrednostnih papirjev v javno trgovanje, spadajo finančna analiza izdajatelja vrednostnih papirjev, priprava potrebnih dokumentov in postopkov za uvedbo vrednostnih papirjev v javno trgovanje, kot so: morebitne spremembe statuta izdajatelja, skupščina izdajatelja, postopki v zvezi z vpisom vrednostnih papirjev v centralni register, priprava prospekta v skladu z ZTVP-I in ostalo veljavno zakonodajo, pridobitev potrebnih dovoljenj ATVP in ostalih soglasij, določitev primernega organiziranega trga za kotacijo vrednostnih papirjev, pridobitev dovoljenj in ostala opravila potrebna za sprejem vrednostnih papirjev na izbrani organizirani trg vrednostnih papirjev. BPD opozori izdajatelja na nekatera tveganja, ki nastanejo z uvedbo vrednostnih papirjev v javno trgovanje. Tveganja se nanašajo zlasti na razkritja podatkov o poslovanju izdajatelja, povezana z obveznostjo poročanja javnih družb v skladu z ZTVP-I in ostalo zakonodajo.

## 4. Investicijsko svetovanje

Borznoposredniška družba nudi storitev svetovanja v zvezi z nakupom oziroma prodajo vrednostnega papirja. Investicijski svetovalec v sodelovanju z borznim analitikom spremlja širše dogajanje na finančnem trgu, ob upoštevanju strankinih potreb svetuje stranki naložbeno politiko, investicijska odločitev in tveganje naložbe pa sta v rokah stranke. S pogodbo med borznoposredniško družbo in stranko se uredijo medsebojne pravice in obveznosti, določi višina provizije, ki jo stranka plača za opravljanje storitev in opredelijo posli in dejanja, ki jih za stranko opravlja.

## 5. Vodenje računov nematerializiranih vrednostnih papirjev

BPD pri Klirinško depotni družbi (v nadaljevanju: KDD) za stranke odpre in vodi račune nematerializiranih vrednostnih papirjev in vrednostnih papirjev, izdanih kot pisne listine, ki so

v zbirni hrambi pri KDD, in opravlja preknjižbe med računi v skladu s pravili, ki urejajo vodenje centralnega registra nemateriliziranih vrednostnih papirjev. BPD vrednostne papirje posamezne stranke vodi na računu te stranke pri KDD. BPD opravi preknjižbo vrednostnih papirjev med računi istega imetnika oziroma med računi različnih imetnikov pri KDD samo na podlagi ustreznega pisnega naloga stranke, ki obsega podatke, ki jih za vrsto naloga določajo navodila KDD. V kolikor izdaja nalog za preknjižbo pooblaščenec stranke, mora borznoposredniška družba predložiti notarsko overjeno pooblastilo stranke, razen če imetnik osebno pri borznoposredniški družbi pooblasti določeno osebo za razpolaganje z vrednostnimi papirji na njegovem računu.

BPD naloge za preknjižbo z računa posameznega imetnika izvršuje po vrstnem redu prejema popolnih nalogov za preknjižbo posameznih vrednostnih papirjev s tega računa. Na zahtevo stranke BPD stranki izstavi izpisek prometa na račun stranke za zahtevano obdobje in novega stanja na dan izstavitve izpiska. BPD stranki enkrat letno izstavi izpisek stanja in letnega prometa na računu nematerializiranih vrednostnih papirjev, stranki za opravljene storitve pa zaračuna provizijo v skladu s cenikom BPD.

#### 6. Storitve v zvezi s prevzemi

Storitve v zvezi s prevzemi zajemajo opravljanje vseh ali nekaterih poslov in dejanj za račun tretje osebe, potrebnih za izvedbo združitve oziroma prevzema delniške družbe (ZTVP-1, 1999). Ponudnik mora za izvedbo ponudbe za odkup z borzno posredniško družbo skleniti pogodbo, katere predmet so storitve v zvezi z odkupom. Na podlagi le-te borznoposredniška družba v imenu in za račun ponudnika opravi naslednje storitve (Kocbek, 1997, str.87): priprava ponudbe za odkup in objava ponudbe, priprava in objava prospekta, vložitev zahteve za izdajo dovoljenja za ponudbo za odkup, sprejemanje pisnih izjav imetnikov o sprejemu ponudbe za odkup, ugotavljanje in objava izida ponudbe za odkup. Borznoposredniška družba mora storitve opravljati s profesionalno skrbnostjo dobre borznoposredniške družbe in paziti na interese ponudnika. Pri tem mora skrbno preučiti ekonomsko in finančno stanje ciljne družbe in stanje na trgu vrednostnih papirjev, ter na podlagi analize ponudniku svetovati, kakšno ponudbo za odkup naj oblikuje. V času ponudbenega roka mora spremljati učinek in če ugotovi, da ni zadostnega zanimanja, mora ponudniku svetovati, naj ponudbo ustrezno spremeni.

#### **1.3.1.5. Druge storitve v zvezi z vrednostnimi papirji**

Druge storitve, ki jih opravljajo borznoposredniške družbe pa so še: trgovanje za hišni račun borznoposredniške družbe, analize trgov, podjetij in vrednostnih papirjev ter ponudba spletnih trgovalnih sistemov.

##### 1. Trgovanje za hišni račun borznoposredniške družbe

Pri teh poslih gre za nakupe in prodaje vrednostnih papirjev za svoj račun (račun BPD) z namenom pridobivanja dobička. Trgovanje za hišni račun pomeni za BPD pomemben vir dohodka. Borznoposredniška družba mora vse vrednostne papirje, katerih imetnik je, voditi na



posebnem računu (hišni račun) pri KDD. BPD ne sme prenesti vrednostnih papirjev, katerih imetniki so stranke, oziroma, ki jih je pridobila za račun stranke. Poleg tega ne sme voditi vrednostnih papirjev, katerih imetnik je, na računu strank pri sebi ali pri drugi BPD (ZTVP-1, 1999). ATVP opravlja nadzor tudi nad vrednostnimi papirji, ki so v lasti borzno posredniške družbe, zato so le-te obvezane vsak mesec poročati o svojih naložbah v vrednostne papirje.

## 2. Analiza trga, podjetja in vrednostnih papirjev

Te storitve se čedalje bolj razvijajo, zato se jih že ločuje od storitev investicijskega svetovanja. Analiza poteka na dva načina (Mikuž, 2003). Tehnična analiza - ukvarja se z napovedovanjem bodočih gibanj tečajev vrednostnih papirjev predvsem na podlagi preučevanja grafičnih prikazov dosedanjih gibanj. Temelji na predpostavki, da se tečaji delnic razvijajo v okviru dolgoročnega trenda, ki pa ga prekinjajo srednja in kratkoročna nasprotna gibanja. Drugi način pa je temeljna analiza - ukvarja se z ugotavljanjem podatkov v zvezi s poslovanjem določenega podjetja, kot so promet, dobiček, likvidnost ter sposobnost financiranja. Na podlagi teh podatkov se oblikujejo različni pokazatelji, kot je razmerje T/D (za koliko je trenutni tržni tečaj večji od čistega dobička na delnico). Rezultati, ki izhajajo iz računovodskih izkazov, se primerjajo v večletnem obdobju, na podlagi tega pa se oblikujejo pričakovanja za prihodnost. Glavni namen temeljne analize je ugotoviti, ali je določen vrednostni papir v določenem trenutku precenjen ali podcenjen.

## 3. On-line borzno posredništvo

Borzno posredovanje preko interneta postaja vse pomembnejša storitev, ki jo lahko borzna družba ponudi svojim strankam. Ena od glavnih prednosti je nižja cena posredovanja, saj lahko zaradi boljše tehnološke podpore borzni posredniki posredujejo več naročil kot sicer. Zato je čas posredovanja krajši, hkrati pa se niža posredniška provizija, s čimer pridobijo prav vlagatelji. Pooblaščen ponudniki borznih informacij oziroma vendorji, omogočajo spremljanje trgovanja na Ljubljanski borzi v realnem času (v živo) - vsak delovni dan med 9.30 in 13. uro. Na njihovih spletnih straneh lahko vsi tisti, ki z njimi podpišejo pogodbo, spremljajo podatke o tekočem trgovanju z vrednostnimi papirji iz borzne kotacije in prostega trga. Poleg tečajev in vrednosti posameznih poslov s posameznimi vrednostnimi papirji so dostopne tudi druge zanimive informacije. Ker se ponudba vendorjev razlikuje tako tehnološko kot vsebinsko, se razlikuje tudi cenik njihovih storitev. Poleg manjših stroškov ponuja elektronsko borzno posredovanje še druge prednosti. Nobena borzno posredniška družba nima na voljo 24 ur na dan dežurnega borznega posrednika, ki bi bil na voljo strankam in sprejemal naročila ter jih obveščal o stanju in spremembah portfelja. To je možno z računalniškim sistemom in priklopom na internet. Uporabnik lahko tako pregleduje stanje na svojem računu kadarkoli in ni nikoli v negotovosti, ali je njegovo naročilo uspelo ali ne, saj ima vse te informacije že pripravljene. Poleg informacijske podpore uporabnikov je pomemben del borznega posredovanja prav spremljanje naročil. Tako je možno vpisovati naročila v trgovalni sistem kadarkoli, tudi ob večerih ali ponoči, takrat ko pač vlagatelju najbolj ustreza. Vpisano naročilo se shrani in počaka do naslednjega jutra na borznega posrednika, ki ima tako prečiščen seznam naročil, urejenih po času vpisovanja in pripravljen za vpis v BTS.

## 2. DEL: POSAMEZNIKU DOSTOPNI TRGOVALNI SISTEMI

Danes se nam ponujajo številne naložbene priložnosti. Vedno večje je tudi zanimanje za on-line trgovanje tako v tujini kot doma. Odprtje on-line trgovalnega računa pri borznoposredniški družbi, preko katerega lahko s trgovalnim sistemom posameznik sam trguje z vrednostnimi papirji brez posredovanja borznega posrednika – gre za spletno borzno posredništvo (*discount brokerage*), prinaša posamezniku vrsto prednosti. On-line trgovalni račun omogoča trgovanje z vrednostnimi papirji na več svetovnih borzah, kjer trgujemo z delnicami, obveznicami, ETF-i in naložbenimi certifikati. Izbiramo lahko tudi med več tisoč vzajemnimi skladi, ali pa vežemo denar po višji obrestni meri, kot jih ponujajo domače banke. Vse to je mogoče opraviti na enem mestu, iz domačega naslonjača. Michael O'Higgins se je nekoč izrazil takole: »Borzni posredniki niso finančni svetovalci. So prodajalci vrednostnih papirjev«. Služba borznega posrednika je v prvi vrsti pobiranje provizije, zaslužek stranke je šele na drugem mestu. Zato je v večini primerov dejansko veliko ugodneje, če vlagatelj trguje elektronsko.

### 2.1. Tuji ponudniki

Glede na to, da ima spletno borzno posredništvo svoje korenine v ZDA, od koder se je bliskovito razširilo tudi po Evropi, se nameravam v nadaljevanju tega poglavja osredotočiti najprej na trg ZDA in na koncu še Slovenije.

Na finančnem trgu ZDA je bilo poleti 2000 prisotnih več kot 160 spletnih borznih posrednikov, pri katerih je bilo odprtih približno 10 milijonov spletnih računov. Povprečno dnevno število sklenjenih poslov s spletnimi naročili pa se je iz prvega četrletja leta 1997, ko je znašalo 96.200, povzpelo na 547.500 v drugem četrletju leta 1999 (From Wall Street to Web Street, 1999, str. 1).

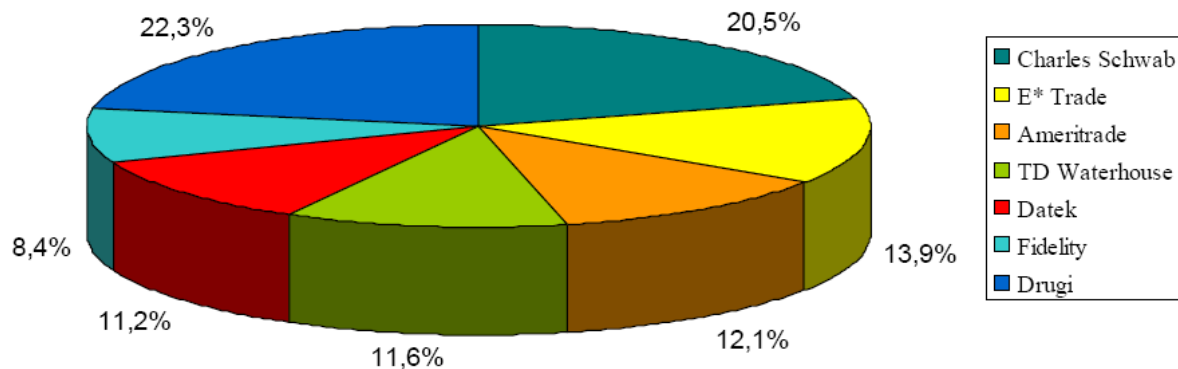
Tabela 1: Razvrstitev spletnih borznih posrednikov glede na tip vlagatelja

Tip vlagatelja	Ponudba posrednikov	Predstavniki spletnih posrednikov
Začetnik	Poleg analiz, ki jih najdemo na spletni strani, omogočajo tudi osebno svetovanje	Charles Schwab, Fidelity
Vlagatelj, ki ima nekaj izkušenj s trgovanjem na spletu	Spletna stran nam omogoča vpogled v različne analize	E* Trade, TD Waterhouse
Aktivni vlagatelj	Osredotočanje na zniževanje stroškov, zaradi česar je lahko ponudba storitev bolj skopa	Ameritrade

Vir: Bodie, Kane, Marcus, 2002, str.86.

Predstavniki spletnih posrednikov si med seboj konkurirajo z višino provizije, ki jo vlagatelj plača pri trgovanju, ter s ponudbo finančnih instrumentov in storitev na svoji spletni strani (glej tabelo 1). Le-te stalno dodajajo, saj tako pridobivajo nove vlagatelje in ohranjajo stare. Razlike so opazne tudi v hitrosti izvedbe trgovanja (Lidsky, 1999, str. 139).

Slika 3: Tržni delež spletnih borznih posrednikov po obsegu spletnega trgovanja v ZDA konec leta 2001



Vir: Lee, Thornton, 2002, str.64

Čeprav je spletni borzni posrednik Ameritrade leta 2002 prevzel Datek, Charles Schwab v ZDA še vedno ostaja vodilni tako po obsegu spletnega poslovanja kot po tržnem deležu spletnih posrednikov (glej sliko 3). Podjetje Ameritrade se je po prevzemu uvrstilo na drugo mesto po obsegu spletnega trgovanja. Tržne deleže konkurentov po obsegu spletnega trgovanja bi lahko ogrozila le združitev E\* Trada in TD Waterhousa. Kljub temu, da sta se posrednika o tem pogovarjala, je posel propadel, saj se nista uskladila o pogojih združevanja (Gostiša, Kačič, 2004, str.6).

Glede na to, da se je spletno borzno posredništvo začelo v ZDA, menim, da je tu bitka za tržne deleže že zaključena. Ti so večinoma že razdeljeni, zato do večjih sprememb v prihodnosti najverjetneje ne bo prišlo. Manjše spremembe v tržnih deležih bo opaziti predvsem na račun posrednikov, katerih tržni deleži so nizki in se ne bodo mogli spopasti s konkurenco posrednikov z visokimi deleži. Če jih slednji ne bodo odkupili, bodo majhni enostavno propadli. Zato je realno pričakovati, da bodo obstali le tisti, ki bodo cenovno in storitveno konkurenčni.

Konkurenti spletnim borznim posrednikom so tudi posredniki s celotno ponudbo. Gre predvsem za znana imena posrednikov, kot so: Merrill Lynch, Paine Webber, Morgan Stanley Dean Witter, Smith Barney in Prudential Securities. Poleg širše razpoznavnosti imajo ti posredniki tudi izkušnje in, kar je zelo pomembno, veliko vsoto premoženja na svojih računih. Medtem ko je posrednik s celotno ponudbo storitev Merrill Lynch imel leta 1998 na računu vlagateljev 1.400 milijard ameriških dolarjev, je bilo na računu vlagateljev vseh spletnih posrednikov skupaj 420 milijard ameriških dolarjev. K svoji ponudbi so posredniki s celotno ponudbo dodali tudi spletno stran za svoje aktivne vlagatelje. Spletna trgovanja posredniki s

celotno ponudbo omogočajo z združevanjem oziroma nakupovanjem manjših spletnih posrednikov (Baig, Spiro, 1999, str.112). Ker posredniki s celotno ponudbo dodajajo k svojim storitvam tudi storitve spletnih posrednikov (npr.: spletna stran), in obratno, je meja med tema dvema vrstama posrednikov z vidika ponujanja storitev vedno težje določljiva (Bodie, Kane, Marcus, 2002, str.84).

Med vlagatelji spletnih posrednikov in vlagatelji posrednikov s celotno ponudbo, je poleg omenjenih razlik in višine provizije razlika tudi v starosti. Povprečna starost E\* Tradovega vlagatelja, ki ima na računu 25.000 USD, je 39 let, medtem ko je vlagatelj pri Merrill Lynchu star v povprečju 52 let in ima na svojem računu 200.000 USD (Baig, Spiro, 1999, str.112). Iz omenjenega lahko sklepam, da so ciljna skupina posrednikov s celotno ponudbo predvsem starejši in premožnejši vlagatelji, ki pri svojih finančnih odločitvah potrebujejo nasvet in niso tako cenovno občutljivi kot vlagatelji pri spletnih posrednikih. Za vlagatelja, stranko posrednika s celotno ponudbo bi zato lahko sklepali, da njegovo zadovoljstvo ni toliko povezano z delovanjem podjetja, kot s svetovanjem, oziroma odnosom, ki ga ima s svojim finančnim svetovalcem. Zato od te vrste vlagatelja lahko pričakujemo, da bo zamenjal podjetje, oziroma posrednika, če bo to storil njegov svetovalec.

V nadaljevanju je podrobneje predstavljen spletni posrednik Charlesa Schwaba, ki je bil prvi med ponudniki spletnega trgovanja.

### **2.1.1.Charles Schwab**

Začetki Charlesa Schwaba segajo v leto 1963, ko je današnji predsednik spletnega posrednika Chuck oziroma Charles Schwab z dvema poslovnima partnerjema ustanovil podjetje Mitchell Morse & Schwab, ki se je ukvarjalo s finančnim svetovanjem. Marca istega leta je podjetje izdalo svojo prvo publikacijo Investment Indicators, v kateri je vlagateljem svetovalo, katere delnice znanih podjetij naj kupijo in katere prodajo. Postopoma se je začelo ukvarjati s posredništvom, svoji ponudbi pa je dodalo še vzajemne sklade. V obdobju med 1972 in 1974 se je znašlo v težkem finančnem položaju, vendar se je Charles Schwab kljub temu odločil obdržati podjetje in njegovo dejavnost ter je tako odkupil lastniška deleža svojih dveh poslovnih partnerjev. Leta 1975 pa je SEC spremenil zakon, s katerim je posrednikom omogočil trgovanje s poceni, oziroma cenejšimi provizijami. Podjetje, oziroma Charles Schwab, je izkoristil priložnost in se preusmeril v poceni posredništvo. Osem let kasneje, leta 1983, pa so hitra rast in potrebe po dodatnem kapitalu Charlesa Schwaba prisilile, da je podjetje prodal banki Bank of America, vendar ga je že čez štiri leta odkupil nazaj (Dumaine, Schwab, 2003, str.104). Prelomno za podjetje je bilo leto 1995, ko je ponudil spletno trgovanje in se tako iz poceni posrednika preusmeril v spletnega. Ponudbi finančnih instrumentov in z njimi povezanimi storitvami dodaja vedno nove. Omembe vreden pa je program, ki ga je leta 2000 na spletu v obliki izobraževalnih seminarjev ponudil predstavnicam ženskega spola. Imenoval se je Woman Investing Now in je seznanjal ženske z vlaganjem in finančnimi posledicami ločitve (Gamble, Thompson, 2000).

Spletni borzni posrednik, ki je bil med pionirji spletnega trgovanja, ima zdaj v svoji spletni trgovski mreži več kot 7,7 milijona računov (Kotler, 2004, str. 451). Ob odprtju računa lahko vlagatelj investira v finančne instrumente oziroma trguje z njimi po telefonu, ki zaznava glas, in telefonu, kjer odtipka številke, sedem dni v tednu, s posrednikom v Schwabovih poslovalnicah, po brezžičnem telefonu (mobitelu), z dlančnikom z dostopom do spletne strani ter na spletu, do katerega ima vlagatelj dostop 24 ur na dan, vsak dan.

### 2.1.1.1. Ponudba

Na spletu svoje storitve in produkte na trgu ZDA ponuja na strani [www.schwab.com](http://www.schwab.com). Navigiranje po omenjeni strani je za vlagatelja zelo enostavno. V primeru, da se zanima za katerokoli storitev oziroma produkt spletnega posrednika, se mu ob odprtju strani pokažejo na desni strani še vse nadaljnje možne povezave v zvezi s produktom oziroma storitvijo, za katere se je zanimal (Web finance awards: Recognizing the Best, 2001, str.1). Poleg te spletne strani pa prebivalci Hongkonga, Velike Britanije in Švice lahko dostopajo do Charlesa Schwaba na spletnih straneh, ki so namenjene le njim, vendar pa produkti in storitve niso enaki v vseh državah.

*Tabela 2: Finančni instrumenti in z njimi povezane storitve, ki jih Charles Schwab ponuja svojim vlagateljem*

<b>Finančni instrumenti</b>	<b>Storitve</b>
Delnice, državne in občinske obveznice, hipotekarne obveznice ter obveznice podjetij	Možnost sodelovanja pri prvi javni prodaji, trgovanje v poznejših urah in sveži podatki o kotacijah
Depoziti, bančna posojila, posojila z zastavo vrednostnih papirjev z namenom nadaljnjega nakupa le-teh, zakladne menice in potrdila o vezani vlogi	Kreditna kartica Charles Schwab Visa, plačilo položnic, transferji denarja med Schwabovimi računi ter med Schwabom in ostalimi finančnimi institucijami, nakazovanje denarja dobrodelnim organizacijam na t. i. Charitable Gift Account.
Opcije	Posredovanje pri nakupu, prodaji
Vzajemni skladi in ETF-ji	Posredovanje pri nakupu, prodaji
Vzajemni pokojninski skladi	Posredovanje pri nakupu, prodaji

*Vir: Charles Schwab, 2008*

Poleg vseh predstavljenih finančnih instrumentov in njihovih storitev (glej tabelo 2), se je pri Charlesu Schwabu mogoče tudi zavarovati, varčevati za šolnino otrok in nakup zemljišča ali nepremičnine. Posrednik vlagatelju ponuja raziskave in analize, do katerih imajo ponavadi dostop le institucionalni vlagatelji, ogled tabel in grafov ter dostop do orodij, s pomočjo katerih si lahko vlagatelj določi finančne cilje, oceni tveganja in izračuna, koliko bo obdavčen. Na spletni strani najdemo tudi komentarje dogajanja na trgu, slovarček z razlago

finančnih pojmov in različne članke, npr.: o varčevanju za upokojitev, šolanju, nepremičninah oziroma zemljišču, o investicijskih strategijah in obdavčevanju. Možno se je udeležiti tudi izobraževalnih seminarjev, ki potekajo v podružnicah ali na spletu, in sodelovati v spletnih klepetalnicah, kjer odgovarjajo na vlagateljeva vprašanja predstavniki za storitve uporabnikom. Vsem vlagateljem, ki bi radi nasvet pred investiranjem, so na voljo Schwabovi finančni svetovalci. Vsem omenjenim storitvam in produktom pa spletni posrednik dodaja tudi zaposlitvene možnosti oziroma navaja prosta delovna mesta, ki jih je mogoče zaslediti na njegovi spletni strani.

### 2.1.1.2. Stroški trgovanja

Široka ponudba storitev in dober ugled, ki ga ima posrednik med vlagatelji, mu omogočata zaračunavanje višjih provizij pri trgovanju z delnicami, kot jih imajo njegovi konkurenti. Provizija za spletno trgovanje pri Charlesu Schwabu znaša 12,95 USD do količine 1.000 lotov. Za aktivne vlagatelje, ki trgujejo več kot 120-krat v letu dni, oziroma imajo saldo na računu v vrednosti 1.000.000 USD ali več, pa le-ta znaša 4 USD manj oziroma 8,95 USD (Charles Schwab, 2008).

*Tabela 3: Cenik storitev internetnega trgovanja pri ponudniku Charles Schwab*

	<b>On – line trgovanje</b>	<b>Avtomatsko telefonsko trgovanje</b>	<b>Trgovanje z asistenco borznega posrednika</b>
Manj kot 120 sklenjenih poslov v letu dni IN saldo na računu manj kot USD 999.999	\$ 12,95 za prvih 1.000 lotov	\$ 12,95 + \$ 5,00	\$ 12,95 + \$ 25,00
120 ali več sklenjenih poslov ALI saldo na računu USD 1.000.000 ali več	\$ 8,95	\$ 8,95 + \$ 5,00	\$ 8,95 + \$ 25,00

*Vir: Charles Schwab, 2008*

Vsa naročila, vezana na prodajo oziroma nakup delnic, so bila pri spletnem posredniku izvršena izredno hitro. Prav tako so bila tudi naročila, ki se jih opravi v podaljšanem trgovanju, izvršena takoj, ko se je začelo ponovno trgovati (Lidsky, 1999, str. 139). Pri trgovanju z delnicami pa vsakemu spletnemu vlagatelju priporočam, da oddaja naročila z omejitvijo, kjer se določi najnižja cena, po kateri se delnica želi prodati, in najvišja, po kateri se jo želi kupiti. Na ta način se vlagatelj lahko izogne razočaranju, ki bi ga bil lahko deležen pri tržnem naročilu. Za slednjega je značilno, da se delnica proda oziroma kupi po njeni tržni vrednosti (Investopedia, 2008). Ker pa vrednost delnice med dnevom neprestano niha, smo

pri tržnem naročilu izpostavljeni temu, da opravimo nakup oziroma prodajo v najbolj neugodnem trenutku.

Pri trgovanju z delnicami Schwab svojega vlagatelja redno in sproti obvešča o spremembah na njegovem računu. Pri omejenih naročilih pa ga spletni posrednik tudi sproti obvešča po elektronski pošti oziroma s sporočilom na mobilni telefon o padcih in dvigih cene delnice pod ali nad določeno vrednost (Wall Street, 1999, str.2). Poleg omenjene storitve pa lahko vlagatelj pred izplačilom dividend znesek dividend ponovno investira v nakup enakih delnic, oziroma tistih delnic, pri katerih bi bil upravičen do dividend, kar mu omogoča avtomatiziran program spletnega posrednika.

### **2.1.1.3. Posebne storitve**

Prvi t.i. »supermarket« vzajemnih skladov v ZDA je bil Schwabov Mutual Fund OneSource Select List, ki je bil ustanovljen leta 1992 (Povalej, 2002, str.31). Danes v supermarketu ponuja svoje vzajemne sklade 438 upravljalcev. Od več kot 10.000 vzajemnih skladov, kot jih je na voljo vlagatelju, jih je čez 2.000 takih, ki nimajo provizije pri transakciji. Vse sklade, tako tiste s provizijo kot tiste brez nje, lahko izbiramo glede na podjetje, ki mu sklad pripada, in glede na tip sklada. V povezavi s skladi si lahko ogledamo tudi njihovo uspešnost v preteklosti in naredimo primerjavo med izbranimi skladi.

Spletni posrednik ima tudi svojo družino skladov, ki se imenuje Schwab Funds. Družina skladov Charlesa Schwaba je leta 1996 vsebovala 24 različnih vzajemnih skladov z 1,8 milijona vlagateljev in premoženjem, oziroma sredstvi v vrednosti čez 36 milijard USD (Crane, 1997, str.182). Danes Schwab Funds vsebuje preko 50 skladov, ki večinoma nimajo provizije pri transakciji.

Delnice so pri Schwab Equity Ratings® rangirane po kriterijih, kot so: tveganje, donosnost, spremembe v vrednosti delnice in likvidnost. Ti vlagatelju omogočajo, da izbere tiste delnice, ki so primerne za njegov portfelj. Izbira lahko med približno 3.000 delnicami, ki so razdeljene v razrede: A, B, C, D ali F. Pri tem se za delnice razreda A pričakuje, da bodo imele nadpovprečno donosnost, delnice razreda F pa podpovprečno v primerjavi z donosnostjo ostalih delnic na trgu.

Tabela 4: Prikaz rangiranja delnic pri Schwab Equity Ratings®

Schwab Equity Ratings	Razdelitev	Razdelitev pri S.E.R.	12-mesečni donos	Splošno priporočilo
A	1-5	Najboljših 5 %	Močno nadpovprečni donos	Kupi
B	6-30	Naslednjih 25 %	Nadpovprečni donos	Kupi
C	31-70	Naslednjih 40 %	Povprečen / tržni donos	Drži
D	71-95	Naslednjih 25 %	Podpovprečen donos	Prodaj
F	96-100	Najslabših 5 %	Močno podpovprečen donos	Prodaj

Vir: Charles Schwab, 2008

Schwabov uporabnik na njegovi spletni strani dobi tudi vse informacije o stroških, provizijah in minimumu, ki je potreben na računu za investiranje v določeni sklad. Ob vplačanem minimalnem znesku se vlagatelj lahko odloči za redna vplačevanja istega zneska v sklad. To lahko stori preko Schwab Automatic Investment Plan-a, za vse sklade, ki spadajo v Mutual Fund OneSource Service. Pri spletnem posredniku pa je možno vlagati tudi v ETF-je oziroma indeksne delnice. To je oblika indeksnih skladov, za katere je značilno, da kotirajo na borzi v obliki delnic in imajo nižjo upravljalno provizijo kot vzajemni skladi.

Schwabovi vlagatelji so predvsem tisti, ki cenijo široko izbiro finančnih instrumentov in njim spremljajoče storitve. To omogoča posredniku, da uspešno konkurira preostalim spletnim tekmečem, katerih glavna prednost je nizka provizija, ki je v večini primerov še nižja od Schwabove. Zato bi rekel, da Schwabov vlagatelj ali na eni strani nima toliko izkušenj in znanja kot aktivni vlagatelj pri Ameritradu ter je za pridobitev raziskav in možnost uporabe analitičnih orodij pri proviziji pripravljen odšteti kak dolar več, ali pa si po drugi strani poleg velikega zaupanja v ime ponudnika, želi tudi visoko stopnjo udobnosti upravljanja svojega premoženja.

## 2.1.2. E\* Trade

Leta 1982 je Bill Porter ustanovil podjetje, ki je ponujalo storitve, povezane s trgovanjem vrednostnih papirjev, ostalim posrednikom. Ena izmed njegovih strank je bil tudi spletni posrednik Charles Schwab. V obdobju uveljavljanja svetovnega spleta, natančneje leta 1992, pa je podjetje kot pionir na spletnem trgu ponujalo spletne storitve CompuServu in AmericaOnlinu. Štiri leta kasneje, leta 1996, je E\* Trade prenehal ponujati storitve drugim ter ustanovil svojo spletno stran in se tako preusmeril v spletno borzno posredništvo.

### 2.1.2.1. Ponudba

Pri spletni borznoposredniški družbi E\* Trade, do katere je dostop možen na spletni strani: [www.us.etrade.com/e/t/home](http://www.us.etrade.com/e/t/home) ali pa preko evropske podružnice v Nemčiji, dostopni na strani: [www.de.etrade.com/e/t/de/home](http://www.de.etrade.com/e/t/de/home), lahko slovenski državljani ali slovensko podjetje neposredno



odpre račun. Z jezikovno in ponudbeno prilagojenimi spletnimi stranmi je prisoten tudi na trgih Avstralije, Kanade, Danske, Hongkonga, Japonske, Južne Koreje, Švedske, od nedavnega pa je delno prilagojen slovenskemu trgu.. Poleg spleta so finančni instrumenti in z njimi povezane storitve (glej tabelo 5) vlagatelju dostopni tudi po telefonu, ki zaznava glas, in telefonu, kjer odtipka številke, s posrednikom v E\* Tradovih poslovalnicah, po mobitelu in dlančniku z dostopom do spletne strani. Slednja dva omogočata le trgovanje z delnicami in opravljanje bančnih storitev (E\*Trade, 2008).

Tabela 5: Finančni instrumenti in z njimi povezane storitve, ki jih E\*Trade ponuja svojim vlagateljem

<b>Finančni instrumenti</b>	<b>Storitve</b>
Delnice, državne in občinske obveznice, obveznice podjetij in brezkuponske obveznice	Možnost sodelovanja pri prvi javni prodaji, trgovanje v poznejših urah in sveži podatki o kotacijah
Depoziti, bančna posojila, posojila z zastavo vrednostnih papirjev z namenom nadaljnjega nakupa le-teh, zakladne menice, potrdila o vezani vlogi	E*Trade Financial Platinum Visa kreditna kartica, plačilo položnic, transferji denarja med računi E*Trada ter med E*Tradeom in ostalimi finančnimi institucijami,
Vzajemni skladi in ETF-ji	Posredovanje pri nakupu, prodaji
Vzajemni pokojninski skladi	Posredovanje pri nakupu, prodaji
Opcije in termenske pogodbe	Posredovanje pri nakupu, prodaji

Vir: E\*Trade, 2008

### 2.1.2.2. Stroški trgovanja

Kot smo do sedaj že ugotovili, se ponudba med posameznimi ponudniki ne razlikuje močno, tako da je cena trgovanja pri marsikaterem posamezniku odločilnega pomena pri izbiri ponudnika internetnega trgovanja. V nadaljevanju je (glej tabelo 6 in tabelo 7) prikazan cenik storitev ponudnika E\*Trade.

Tabela 6: Cenik storitev internetnega trgovanja pri ponudniku E\*Trade za ameriški trg

	<b>Saldo na računu &lt; 50.000 USD IN 0 – 29 sklenjenih poslov</b>	<b>Saldo na računu 50.000+ USD ALI 30 – 150 sklenjenih poslov</b>	<b>150 – 1499 sklenjenih poslov</b>	<b>1500+ sklenjenih poslov</b>
Delnice in opcije	\$12,99	\$ 9,99	\$ 7,99	\$ 6,99
Enostavne opcije	\$ 12,99 + \$ 0,75	\$ 9,99 + \$ 0,75	\$ 7,99 + \$ 0,75	\$ 6,99 + \$0,75
Pogodbena cena za opcijo	\$ 0,75			

Vir: E\*Trade, 2008

Že na prvi pogled v tabeli 6 lahko opazimo razliko, da ponudnik spletnega trgovanja E\*Trade cilja na drugačno populacijo svojih strank. Vidimo, da je njihova ponudba usmerjena k izkušenejšim vlagateljem, ki veliko trgujejo. Ena od predpostavk je tudi višina potrebnih sredstev na računu za rangiranje v naslednji cenovni razred, vendar je pri E\*Tradu ta znesek bistveno manjši in znaša USD 50.000, medtem ko je meja potrebnih sredstev pri Charles Schwabu pri USD 1.000.000.

Provizija za tržna in omejena naročila pri spletnem trgovanju z delnicami do 5.000 lotov znaša 12,99 USD. Za vse tiste vlagatelje, ki trgujejo več kot tridesetkrat v treh mesecih oziroma imajo USD 50.000 ali več na računu, je provizija za trgovanje z do 5.000 lotov delnic nižja, in sicer znaša USD 9,99. Provizija za aktivne vlagatelje, ki trgujejo med 150 in 1499-krat v treh mesecih, je provizija USD 7,99, pri večjem številu opravljenih poslov pa znaša provizija USD 6,99. Izvedba trgovanja je hitra, storitve, pri katerih gre predvsem za alarme oziroma sporočila, ki jih dobiva vlagatelj na mobilni telefon, dlančnik ali na elektronski naslov, pa so hitro in dobro opravljene (E\* Trade, 2008; Lidsky, 1999, str.139).

Tabela 7: Cenik storitev internetnega trgovanja pri ponudniku E\*Trade za ostale trge

Trg**	Canada (CAD)	Francija (EUR)	Nemčija (EUR)	Hong Kong*** (HKD)	Japan (JPY)	United Kingdom*** (GBP)
On-line trgovanje	19,99	19,99	19,99	299,00	3.399,00	9,99
On-line z asistenco* borznega posrednika	55,00	35,00	35,00	350,00	5.500,00	25,00

\* Cena storitve »Pomoč borznega posrednika« pri trgovanju se prišteje osnovni ceni trgovanja

\*\* Za vsak posamezni trg je cena trgovanja navedena v lokalni valuti

\*\*\* Trgovanje na trgih ima še dodatne lokalne premije, ki jih je potrebno prišteti končni ceni

Vir: E\*Trade, 2008

### 2.1.2.3. Posebne storitve

Pri E\* Tradu posameznik lahko vlagi v preko 7.000 vzajemnih skladov. Razdeljeni so glede na družino sklada, po kategorijah pa se nam lahko prikažejo vsi skladi, samo tiste družine skladov, ki imajo 50-odstotni popust na provizijo ali skladi brez provizije pri transakciji. Slednjih je pri posredniku na razpolago čez 1.000, med njimi so tudi E\* Tradovi skladi. Teh je sedem, in sicer štirje indeksni in trije sklada denarnega trga.

Pred izbiro sklada je vlagatelju v pomoč testni vprašalnik, kjer vlagatelj odgovori na osem preprostih vprašanj, program pa mu potem svetuje, kateri vzajemni sklad je glede na vlagateljeve preference oziroma njegovimi finančnimi cilji in tveganjem, najprimernejši. Pri spletnem posredniku je možno vplačevati v sklade poljubne ali enake zneske.

Na svoji spletni strani E\*Trade ponuja tudi zaposlitvene možnosti in omogoča študentom opravljanje strokovne prakse. Vlagatelj lahko prebira odgovore na najpogostejša vprašanja,

splošne informacije in novice v zvezi s trgovanjem. Na desni strani spletne strani najdemo povezave na temo, o kateri beremo informacije, in slovarček z razlago finančnih pojmov. Spletni posrednik se odlikuje tudi v analitičnih raziskavah in orodjih, s katerimi si lahko vlagatelj izračuna, koliko bo obdavčen, in izdelava razne grafe. Poleg že vseh omenjenih storitev posrednik ponuja tudi storitve kot so: izdelava načrta pri vlaganju v delnice in možnost varčevanja za upokojitev, ki so namenjene izključno podjetjem.

Ponudba finančnih instrumentov E\*Trada je dokaj homogena s ponudbo Charlesa Schwaba. Razlika se pokaže na področju informacij, člankov, analitičnih raziskav, orodij in storitev, saj slednjih v primerjavi z E\*Tradom Charles Schwab ponuja več. To se odraža tudi v provizijah, ki so pri Schwabu posledično višje. Zato menim, da je E\*Trade naredil pravilno, ko se je odločil, da bo njegov ciljni kupec tisti, ki že ima nekaj izkušenj in znanja, vendar kljub temu občasno še vedno potrebuje kakšno informacijo oziroma analitično orodje.

### **2.1.3. TDAmeritrade**

Leta 1971 je bilo ustanovljeno podjetje First Omaha Securities, ki se je ukvarjalo z investicijskimi in bančnimi posli. Zaradi spremembe zakona leta 1975 se je tudi to podjetje preusmerilo v poceni posredništvo. Storitvam poceni posredništva je leta 1987 dodalo poravnavo. S spletnim posredništvom se je začelo ukvarjati leta 1996, ko se je tudi dokončno preimenovalo v Ameritrade Holding Corporation. Dve leti kasneje, leta 1998, je spletni posrednik oblikoval za svoje uporabnike simulacijo trgovanja z opcijami z naslovom Darwin, ki jo je ponudil na zgoščenkah. Septembra 2002 se je Ameritrada s prevzemom spletnega posrednika Dateka povečal tržni delež po obsegu spletnega trgovanja (Ameritrade, 2008).

#### **2.1.3.1. Ponudba**

Svoje finančne instrumente in storitve (tabela 8) spletni posrednik ponuja na spletni strani [www.tdameritrade.com](http://www.tdameritrade.com), pri Ameritradeovem posredniku, po telefonu, mobitelu in dlančniku z dostopom do spleta. Poleg trga v ZDA, posrednik ponuja svoje storitve in finančne instrumente tudi v Kanadi. Med slovenskimi vlagatelji je bil Ameritrade najbolj priljubljen, vendar nekako od spomladi 2004 ne sprejema več novih strank iz Slovenije oziroma celotnega območja EU. Stare stranke s tega območja pa pri njih še vedno lahko nemoteno poslujejo (Ameritrade, 2008; Kenda, 2004).

Tabela 8: Finančni instrumenti in storitve, ki jih TD Ameritrade ponuja svojim vlagateljem

<b>Finančni instrumenti</b>	<b>Storitve</b>
Državne in občinske obveznice, obveznice podjetij ter delnice	Možnost sodelovanja pri prvi javni prodaji, trgovanje v poznejših urah in sveži podatki o kotacijah
Zakladne menice	Posredovanje pri nakupu, prodaji
Opcije	Posredovanje pri nakupu, prodaji
Vzajemni skladi in ETF-ji	Posredovanje pri nakupu, prodaji

Vir: Ameritrade, 2008

Spletni posrednik ponuja tudi razne analize, orodja, grafe, tržne raziskave in možnost zaposlovanja. Tako kot pri ostalih dveh ameriških spletnih posrednikih, si tudi pri TD Ameritrade lahko vlagatelj na spletnih straneh prebere članke in se nauči o osnovah delnic, opcij, obveznic, vzajemnih skladih, o tveganju in obdavčitvi. Kljub temu da TD Ameritrade ponuja v povezavi s finančnimi instrumenti podobne storitve kot Charles Schwab in E\*Trade, sta pri TD Ameritrade izbor in obseg le-teh veliko manjša.

### 2.1.3.2. Stroški trgovanja

Provizije, ki se nanašajo na trgovanje z delnicami, so nizke, saj je posrednik namenjen predvsem aktivnemu vlagatelju (Trade on the web, 2001, str.84). Pri spletnem trgovanju do 10.000 lotov delnic znašajo provizije za omejena in tržna naročila 9,99 USD. Poleg delnic in preostalih finančnih instrumentov vlagatelj lahko investira tudi v več kot 13.000 vzajemnih skladov, med katerimi pa posrednik ne ponuja svojih lastnih, oziroma svoje družine skladov.

### 2.1.3.3. Posebne storitve

Pri TD Ameritrade ne razmišljajo o dodajanju novih finančnih instrumentov in storitev k že obstoječim (Why Ameritrade is very comfortable, 2002). V primeru, da bi to storili, bi se jim povečali stroški, povezani s tehnologijo in delovno silo, kar bi se odražalo tudi v cenah oziroma provizijah njihovih proizvodov, saj predvidevam, da bi bile višje. Diverzifikacija proizvodov in storitev bi lahko TD Ameritrade pripeljala tudi do soočanja s tekmeci, katerim širok izbor izdelkov predstavlja glavno konkurenčno prednost in pri katerih so provizije zaradi tega višje. Ob tem naj ponovno omenim, da so glavna prednost TD Ameritrada ravno njegove nizke provizije, ki jih zaračunava svojim vlagateljem, in bi bilo zaradi tega smotno, da jih obdrži na taki višini kot so, čeprav na račun okrnjene ponudbe v primerjavi z ostalima opisanimi ameriškim spletnima posrednikoma.

### 2.1.4. Primerjava med tujimi ponudniki trgovalnih sistemov

Kot sem že omenil in kot je razvidno tudi iz tabele 9, je ponudba posameznih ponudnikov trgovalnih sistemov dokaj homogena. Izpostavim lahko dejstvo, da sta si predvsem Charles Schwab in E\*Trade zelo podobna, oba tudi izstopata v primerjavi z TD Ameritradem v

ponudbi bančnih storitev. Tako Charles Schwab kot E\*Trade nudita možnost depozitov, raznih posojil, kreditnih kartic in celo opravljanje plačilnega prometa. Omenim lahko tudi specifičnost vsakega od ponudnikov. Pri Charles Schwabu lahko omenim, da sistem vsebuje aplikacijo, ki uporabniku omogoča avtomatsko reinvestiranje izplačanih dividend, ki jih uporabnik prejme. Za E\*Trade lahko omenim zadnjo novost, ki so jo ponudili na trgu. Gre za možnost trgovanja s sistemom E\*Trade preko uporabnikovega mobilnega telefona.

Tabela 9: Primerjalna tabela med ponudniki trgovalnih sistemov borznoposredniških družb

Storitve	Ponudnik	Charles Schwab	E*Trade	TD Ameritrade
<b>Delnice</b>				
Trg v ZDA		✓	✓	✓
Ostali trgi		✓	✓	✓
Sodelovanje pri prvi javni ponudbi		✓	✓	✓
Podaljšan čas trgovanja		✓	✓	✓
Sveži podatki o kotacijah		✓	✓	✓
Avtomatsko reinvestiranje dividend		✓	x	x
<b>Obveznice</b>				
Državne		✓	✓	✓
Občinske		✓	✓	✓
Hipotekarne		✓	x	x
Podjetij		✓	✓	✓
Brezkuponske		x	✓	x
<b>Opcije</b>		✓	✓	✓
<b>Vzajemni skladi</b>				
Ponudba lastnih skladov		✓	✓	x
Ponudba tujih skladov		✓	✓	✓
<b>ETF-ji</b>		✓	✓	✓
<b>Ostale storitve</b>				
Svetovanje		✓	✓	✓
Naložbeni nasveti		✓	✓	✓
Analitični pripomočki		✓	✓	✓
Varčevalni načrti – pokojnina, fakulteta,...		✓	✓	✓
Donacije		✓	x	x
Trgovanje preko mobilnega telefona		x	✓	x
<b>Bančne storitve</b>				
Depoziti		✓	✓	x
Bančna posojila		✓	✓	x
Posojila z zastavo VP z namenom nadaljnjega nakupa le-teh		✓	✓	x
Kreditna kartica		✓	✓	x
Plačilni promet		✓	✓	x

Vir: Lastna primerjava

## 2.2. Ponudniki v Sloveniji

V Sloveniji so bili pionirji v ponudbi sistema spletnega trgovanja borznoposredniškim družbam v podjetju Evolve (Pinterič, 2004, str.62). Danes ima sisteme, ki omogočajo borzno posredovanje pri vrednostnih papirjih GBD – Gorenjska borznoposredniška družba, d.d., Ilirika bph, d. d., Poteza, d. d. in Sparkasse banka.

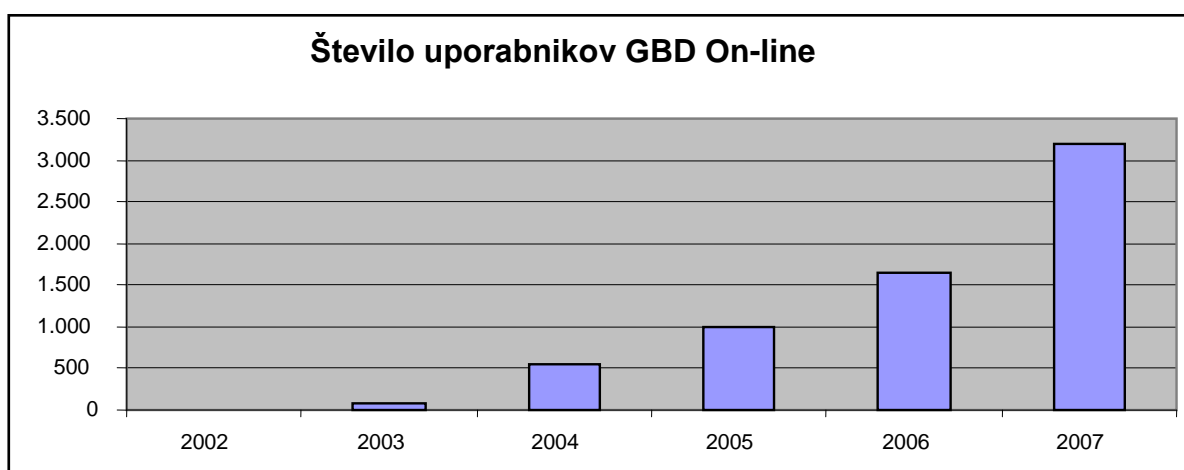
### 2.2.1. GBD Gorenjsko borznoposredniška družba

GBD Gorenjska borznoposredniška družba je bila ustanovljena konec leta 1996 kot delniška družba. Že od ustanovitve je aktivni član in solastnik Ljubljanske borze vrednostnih papirjev. Družba vse od ustanovitve povečuje bilančno vsoto, število strank pa strmo narašča. Družba ponuja storitve in svetovanje na področju gospodarjenja s premoženjem, investicijskih storitev, podjetniških financ in trgovanja na domačih ter tujih trgih.

GBD je elektronski sistem trgovanja po internetu ponudila na trg konec leta 2002. Od uvedbe pa do danes število komitentov naglo narašča, tako da GBD danes sprejme kar 75 odstotkov vseh naročil preko GBD On-line sistema (GBD On-line, 2008).

Po podatkih Ljubljanske borze za prvo polletje leta 2008, je bila GBD po doseženem prometu in poslih na tretjem mestu med vsemi člani Ljubljanske borze in prva med borznoposredniškimi družbami. Družba je imela v mesecu juniju 2008 kar 9,6 milijona evrov prometa, kar znaša 7,7 odstotka skupnega prometa na Ljubljanski borzi in kar je družbo v mesecu juniju tako pripeljalo na prvo mesto po doseženem prometu med člani Ljubljanske borze.

Slika 4: Število uporabnikov GBD On-line



Vir: GBD On-line, 2008

### 2.2.1.1. Ponudba

GBD On-line vlagatelju glede na storitve ponuja dva paketa: brezplačni standardni in nadstandardni paket, pri katerem se plačuje mesečna naročnina (glej tabelo 9) (GBD On-line, 2008). Ker je sistem vezan na Ljubljansko borzo, je ponudba naložbenih možnosti zelo omejena, saj se npr: trenutno na Ljubljanski borzi še vedno ne trguje z nobenim izvedenim finančnim instrumentom.

Tabela 10: Razporeditev storitev glede na vrsto paketa GBD On-line

<b>Standardni paket</b> Brezplačen	<b>Nadstandardni paket</b> Mesečna naročnina: € 29
Brezplačen priklop, brez dodatne opreme	Vse funkcije standardnega paketa
Spremljanje tečajev na Ljubljanski borzi v živo	Upravljanje z več računi
Neposredno oddajo naročil	Prikaz vseh sklenjenih poslov
Arhiv oddanih in aktivnih naročil	Tehnično in temeljno analizo vrednostnih papirjev
Sistem 24 ur na dan omogoča vpogled v portfelj vrednostnih papirjev	Arhiv podatkov o statistiki, sklenjenih poslih, dnevni grafikonih, tečajnicah
10 % nižjo posredniško provizijo kot pri klasično oddanih naročilih	Analizo zgodovine cene delnice
SMS obveščanje	Grafičen prikaz gibanja enotnih tečajev in prometa s posameznimi vrednostnimi papirji
Minimalna posredniška provizija 1 EUR	Če znaša plačana provizija v enem mesecu več kot 50 EUR, je sistem brezplačen
Globina trga*	Pregled plačanih provizij velja za 3 mesečno obdobje (če je prvi mesec plačane provizije v višini 150 EUR, je sistem 3 mesece brezplačen)

\*V obdobju 01.04.2008 do 31.12.2008 je storitev brezplačna.

Vir: GBD On-line, 2008

Iz prikazane tabele je mogoče razbrati, da lahko ob večjem prometu, oziroma pogostejšem trgovanju, nadstandardni paket uporabljamo parktično brezplačno in s tem racionalno izkoristimo storitve, ki jih omenjeni sistem ponuja.

Gorenjska borznoposredniška družba je aprila 2008, kot prva borznoposredniška družba v Sloveniji, ponudila storitev »trg po cenah« oziroma globina trga, ki vlagatelju omogoča boljše predstavo o dejanskem stanju na trgu, o obsegu povpraševanja in ponudbe. V tabeli 11 je prikaz storitve trg po cenah.



Tabela 11: Primer vpogleda v globino trga za delnico Krke

Količina	Povpraševanje	Ponudba	Količina
9	86,70	87,00	265
10	86,65	87,05	65
200	86,60	87,10	278
372	86,50	87,20	500
12	86,35	87,35	22
16.07.2008 11:19:49			

Vir: GBD On-line, 2008

### 2.2.1.2. Stroški trgovanja

Kot smo že omenili, so stroški trgovanja preko sistema GBD On-line nižji za 10 odstotkov na osnovno provizijo pri klasičnem borznem posredovanju, minimalna provizija pa znaša 1 evro. Za odpiranje računa pri Gorenjsko borznoposredniški družbi je potrebno odšteti EUR 13,77. Da pa vam GBD po podpisu pogodbe posreduje tudi potrebna gesla za dostop do sistema GBD On-line, je potrebno zagotoviti še minimalni polog na trgovalni račun, ki znaša EUR 500.

Tabela 12: Stroškovni vidik trgovanja pri Gorenjsko borznoposredniški družbi

Klasično borzno posredovanje	GBD On-line
0,8 % ali manj* MIN. 12,50 EUR	-10 % na osnovno provizijo MIN. 1 EUR

\* Odvisno od dnevnega prometa

Vir: GBD On-line, 2008

### 2.2.1.3. Posebne storitve

Ker ponudba finančnih storitev na spletu v Sloveniji zaostaja za tujino, lahko posameznik investira v finančne instrumente tujih finančnih podjetij ali tujih spletnih posrednikov tudi pri domačih borznoposredniških družbah. Gorenjska borznoposredniška družba, d.d., tako npr. poslovno sodeluje z E\* Tradom Germany AG ter tako omogoča svojim strankam dostop do razvitega trga Nemčije in ZDA.

Pristop k nakupu vrednostnih papirjev pri GBD, d.d., je možen na tri osnovne načine. Eden izmed njih je direktni depo, ki je primeren za vlagatelje, ki se o naložbi odločajo samostojno in sami izvršujejo naročila preko on-line trgovalnega sistema, zaradi česar so stroški poslovanja nizki. Pogodba za trgovanje se sklene z GBD in neposredno s tujim partnerjem, od katerega se tudi prejema obračune nakupov in prodaj vrednostnih papirjev ter druga obvestila. V GBD pa vlagatelju izpolnijo obrazce za odprtje računa in opravijo osebno identifikacijo namesto nemškega veleposlaništva. Pri direktnem depozitu razlikujemo pristop s

podporo in pristop brez podpore GBD. Pri slednjem so provizije nižje od pristopa s podporo, oziroma take, kot jih ponuja E\*Trade preostalim komitentom, vendar velja omeniti, da vsa komunikacija poteka neposredno med vlagateljem in E\*Tradom, se pravi mimo GBD. V nasprotju z opisanim pristopom pa pristop s podporo GBD omogoča vlagatelju, da je GBD komunikacijska vez z E\*Tradom Germany, kar pomeni, da se lahko v primeru kakršnihkoli težav, npr. nakazilo denarja nazaj v Slovenijo, vlagatelj obrne na njih. Vlagatelj dobi tudi elektronska navodila za uporabo programskega orodja in možnost predstavitve slednjega. Kadar pa je odsoten, oziroma ima težave z računalniško opremo, GBD lahko v njegovem imenu izvrši naročilo po pogojih, ki veljajo za vlagatelja.

Poleg omenjenega pristopa je vlagateljem na voljo še klasični depo, ki je primeren za vlagatelje, ki si želijo pred načrtovano investicijo posvetovati z domačim borznim posrednikom, in t.i. diskontni (angl. discount) depo, ki je primeren za vlagatelje, ki se o naložbi odločajo samostojno, naročilo pa posredujejo GBD-ju, ki poskrbi za njegovo izvršitev. Obračune nakupov in prodaj vrednostnih papirjev ter preostala obvestila pa vlagatelj klasičnega in diskontnega depoja prejme od GBD-ja. Pri omenjenih dveh pristopih je provizija višja kot pri direktnem depou (GBD On-line, 2008).

### **2.2.2. Ilirika borznoposredniška hiša**

ILIRIKA borznoposredniška hiša d. d. je bila ustanovljena 28. oktobra 1993 kot Podjetje za finančno svetovanje in druge storitve d. d., vendar se je kmalu preimenovala v ILIRIKA borznoposredniška hiša d. d. ter v skladu z novimi zakonskimi normativi spremenila in omejila svoje dejavnosti izključno na področje vrednostnih papirjev. Konec leta 1994 je ILIRIKA d. d. pridobila začasno in s 25. februarjem 1995 tudi redno dovoljenje za opravljanje poslov z vrednostnimi papirji ter pričela z dejavnostjo borznoposredniške družbe.

Z razvejano mrežo poslovalnic ter medijsko prisotnostjo si je pridobila zaupanje in naklonjenost številnih strank. ILIRIKA je tudi prva in edina borznoposredniška hiša, ki je odprla lastni borznoposredniški hiši na Hrvaškem in v Srbiji ter borzno hišo z večinskim lastništvom v Makedoniji.

#### **2.2.2.1. Ponudba**

Ilirika, d.d. ponuja svojim strankam preko elektronskega sistema Ilirika-on.net enake storitve v dveh paketih, kot jih ponuja GBD. Ilirika je svoja ponujena paketa poimenovala standard in premium paket. V ponudbo premium paketa je dodala še obveščanje o izvršitvi borznih naročil in alarm v obliki SMS-ov ali elektronske pošte (Ilirika - on.net, 2008).

Tabela 13: Razporeditev storitev glede na vrsto paketa Ilirike-On.Net

<b>Standardni paket</b>	<b>Premium paket</b>
Vpogled v tekoče borzno dogajanje	Vse našete funkcije standard paketa in dodatno še:
Globina trga*	Možnost upravljanja z več računi
Oddaja borznih naročil	Grafični prikaz gibanja enotnih tečajev in prometa s posameznimi vrednostnimi papirji
Spremljanje borzne statistike	Prikaz sklenjenih poslov
Spremljanje aktualne tečajnice	Možnost oblikovanja navideznih portfeljev
Dnevni in tedenski komentarji borznih posrednikov Ilirike d.d.	Borzni alarmi prek sms obvestil
Pregled podrobnosti o izbranem vrednostnem papirju	Obveščanje o izvršitvah borznih naročil prek sms obvestil
Vsakodnevno vrednotenje lastnega portfelja	Tehnično analizo za vdnostne papirje
Vpogled v lastno knjigo naročil (oddana naročila in preklici)	Arhiv podatkov (statistika, sklenjeni posli, dnevni grafi, tečajnice)
Aktualna obvestila borzne družbe ali skrbnika sistema	

\*Novost pri standardnemu paketu.

Vir: Ilirika, 2008

Poleg tega pa Ilirika-On.net omogoča tudi trgovanje na zagrebški borzi z enim ponujenim paketom, ki omogoča vpogled v tekoče borzno dogajanje na zagrebški borzi, oddajo borznih naročil na zagrebško borzo, globino trga, redni ažuriran vpogled v stanje računa (denarna in papirna sredstva), zgodovinski pregled podatkov o trgovanju vseh vrednostnih papirjev, nekatere elemente tehnične analize, na zahtevo stranke obveščajo o dogajanjih na hrvaškem trgu kapitala z dnevnimi komentarji, nižanje provizije glede na promet in 24-urno oddajanje naročil (Ilirika - on.net, 2008).

### 2.2.2.2. Stroški trgovanja

Pri Iliriki za priklop pri izbiri enega od ponujenih paketov pristopa k spletnemu trgovanju ne zaračunavajo nobenih dodatnih stroškov. Za najbolj popularni standardni paket zaračunavajo le letno naročnino, katere višina se za fizične in pravne osebe ne razlikuje. Je pa posamezni vlagatelj oproščen plačila omenjene naročnine, če v koledarskem letu opravi več kot 20 poslov. Osnovna provizija znaša 0,60 % na vrednost posla, vendar se ta zniža tudi do 0,35 %, če dnevni promet vlagatelja preseže višino EUR 100.000. Podrobnejši prikaz stroškov in primerjava med ponujenima paketoma je prikazan v tabeli 14.

Tabela 14: Stroškovni vidik trgovanja preko Ilirika-On.Net

	Standard		Premium	
Priklop/odklop	0		0	
Naročnina	Fizične osebe LETNA* 14 + DDV = 16,80	Pravne osebe LETNA* 14 + DDV = 16,80	Fizične osebe MESEČNA 11,25 + DDV = 13,50	Pravne osebe MESEČNA 22,50 + DDV = 27
Osnovna provizija	0,60 %		0,60 %	
MIN. provizija	1 EUR		1 EUR	
Ugodnosti – dnevni promet	Provizija			
Do 20.000 EUR	0,60 %		0,60 %	
Od 20.000 EUR do 40.000 EUR	0,50 %		0,50 %	
Od 40.000 EUR do 100.000 EUR	0,45 %		0,45 %	
Od 100.00 EUR	0,35 %		0,35 %	

\*Vlagatelj je oproščen plačila naročnine, če v koledarskem letu opravi več kot 20 poslov

Vir: Ilirika, 2008

### 2.2.2.3. Posebne storitve

Poleg že omenjene prednosti Ilirike-On.net, ki poleg trgovanja na Ljubljanski borzi ponuja uporabnikom možnost trgovanja tudi na zagrebški borzi, je vsekakor potrebno omeniti tudi zadnjo novost med ponudniki spletnega borznega posredništva, to je ponudba pristopa k vzajemnim skladom preko spleta.

ILIRIKA je kot prva in edina ponudila pristop k vzajemnim skladom preko spleta. Nova storitev »e-SKLADI« omogoča hiter, enostaven ter varen spletni pristop, ki omogoča trgovanje z vzajemnimi skladi brez obiska poslovalnice.

Nova spletna storitev vlagatelju poenostavi poslovanje in ga naredi bolj dostopnega. Vlagatelj lahko preko spleta pristopi k vzajemnemu skladu, zahteva izplačilo in ima popoln pregled nad vloženim premoženjem. Poleg tega lahko izvaja vse transakcije v zvezi z ILIRIKA vzajemnimi skladi. Samo vplačilo v vzajemni sklad pa vlagatelj opravi preko spletnega bančništva. Storitev je na voljo 24 ur na dan, vse dni v letu.

Vsi dokumenti, ki jih vlagatelj odda, so podpisani z uporabo digitalnega potrdila, izdanega v skladu z Zakonom o elektronskem poslovanju in elektronskem podpisu. Identifikacija stranke je tako enostavna in se opravi s pomočjo digitalnega podpisa na podoben način, kot smo že navajeni, npr. pri storitvah elektronskega bančništva (Ilirika, 2008).

Ilirika se tako z širitvijo svoje ponudbe spletnega trgovanja približuje zgoraj omenjenim svetovnim ponudnikom spletnega trgovanja, vendar so kljub temu naložbene možnosti še vedno zelo omejene.

### **2.2.3. Poteza, borzno posredniška družba**

Poteza Skupina d.d., kot je danes pravo ime, je bila ustanovljena leta 1992. Istega leta postane tudi članica Ljubljanske borze in se s tem aktivno vključi v trgovanje z vrednostnimi papirji. Leta 1998 podjetje vzpostavi oddelek podjetniških financ in investicijskega bančništva in kmalu za tem med prvimi v Sloveniji svojim strankam ponudi dostop do večine svetovnih trgov. V letu 2001 pa Poteza uspešno lansira na trg sistem za spletno trgovanje t.i. P4net (Poteza, 2008).

V Potezi, BPH d.d., Ljubljana., ločujejo med off-line uporabniki, ki lahko spremljajo dogajanje na borzi v realnem času in imajo možnost vpogleda v svoj portfelj, ter on-line uporabniki, ki preko sistema P4net lahko opravljajo storitve, ki so tudi tu podobne kot pri sistemu GBD On-line.

#### **2.2.3.1. Ponudba**

P4net je Potezina spletna aplikacija za poslovanje na trgu vrednostnih papirjev. Sistem poleg vpogleda v dogajanje na Ljubljanski borzi, on-line spremljanja tečajev in neposrednega oddajanja borznih naročil, omogoča še:

- spremljanje globine trga na Ljubljanski borzi, s pomočjo katere imate vpogled v dejansko stanje na trgu ter obseg povpraševanja in ponudbe,
- spremljanje gibanja tečajev,
- vrednotenje osebnega portfelja,
- dostop do predstavitve vrednostnih papirjev, analiz podjetij ter
- Potezin mesečni bilten in druge informacije

Edini predpogoj za dostop do spletne aplikacije je sklenjena pogodba o borznem posredovanju.

#### **2.2.3.2. Stroški trgovanja**

Stroški trgovanja preko sistema P4net se ne razlikujejo od klasičnega borznega trgovanja pri borzno posredniški družbi Poteza.

Osnovna provizija Poteze d.d. pri posredovanju pri nakupu in prodaji vrednostnih papirjev na domačem trgu je 1,5 %, minimalna provizija pa je EUR 12,00. Ostala razdelitev je prikazana v tabeli 15.

Tabela 15: Stroškovni vidik trgovanja preko sistema P4net

	Dnevni promet stranke (v EUR)							
	Do 800	Nad 800 do 2.000	Nad 2.000 do 5.000	Nad 5.000 do 10.000	Nad 10.000 do 20.000	Nad 20.000 do 40.000	Nad 40.000 do 80.000	Nad 80.000
Letni promet stranke do 500.000	12,00 €	1,50 %	1,00 %	0,90 %	0,80 %	0,70 %	0,60 %	0,50 %
Letni promet stranke nad 500.000	0,90 %	0,90 %	0,80 %	0,70 %	0,60 %	0,50 %	0,40 %	0,30 %

Vir: Poteza, Ponudba finančnih instrumentov, storitev in cenik za uporabnike, 2008.

### 2.2.3.3. Posebne storitve

Poleg omenjene trgovalne postaje P4net, pa Poteza svojim izkušenejšim strankam ponuja še dodatni trgovalni sistem, imenovan TradePort. TradePort je operativno in komunikacijsko središče za 24-urno elektronsko trgovanje na svetovnih trgih. Novost platforme je dostop preko spleta, kjer ne potrebujemo vnaprej naložene aplikacije in tudi mobilni dostop. Sistem TradePort tako ponuja:

- takojšnje trgovanje s širokim naborom osnovnih in izvedenih finančnih instrumentov
- dostop do analiz zunanjih investicijskih hiš in najnovejših novic finančnih tiskovnih agencij
- trenutno veljavne cene in grafe za več let nazaj za vse instrumente
- pester nabor orodij za tehnično analizo
- pregleden in nastavljen uporabniški vmesnik
- celovito podpora in zaledno pisarno v Sloveniji
- brezplačna uporaba (obračun provizij le ob sklepanju nekaterih poslov)

Strankam sta ponujena dva različna paketa, ki se razlikujeta po višini sredstev na trgovalnem računu. Omenjena paketa sta MINI in PRO, oba pa ponujata enak izbor instrumentov, pogoji oziroma stroški trgovanja pa so pri paketu PRO boljši ali enaki kot pri paketu MINI (Poteza, 2008). Podroben prikaz razlik med paketoma je v tabeli 16.

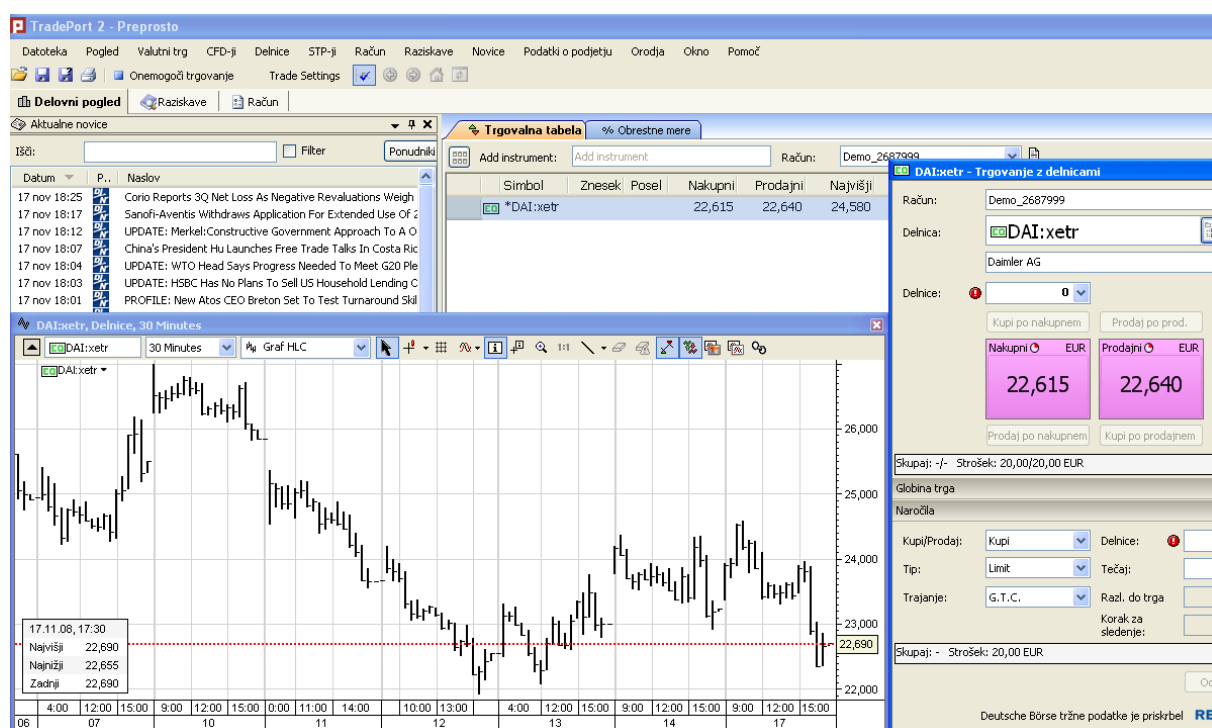
Tabela 16: Primerjava paketov TradePort

MINI	PRO
Od 2000 EUR naprej	Od 10000 EUR naprej
Več kot 160 valutnih križev	
Opcije in terminski posli na valutnem trgu	
CFD-ji na delnice z 19 svetovnih borz	
Delnice z 19 svetovnih borz	
Standardizirane terminske pogodbe na kovine, kmetijske izdelke, finančne instrumente, energente in druge surovine	

Vir: Poteza, 2008

Na sliki 5 je prikaz uporabniškega vmesnika, ki uporabniku omogoča individualno nastavitvev prikaza različnih uporabniških modulov.

Slika 5: Uporabniški vmesnik TradePort



Vir: Poteza, 2008

## 2.2.4. Banka Sparkasse

Najmlajši predstavnik na slovenskem trgu med ponudniki spletnega borznega trgovanja je Banka Sparkasse, oziroma njihov trgovalni sistem Brokerjet. Borznoposredniška družba Brokerjet Sparkasse d.d. je nastala s partnerstvom Banke Sparkasse d.d. ter Ecetra Central European e-Finance AG. Ecetra je hčerinska družba skupine Erste Bank za e-finance. Podjetje deluje in razvija zanesljive in inovativne rešitve na področju e-financ.

Brokerjet ustvarja lahko dostopen kanal do mednarodnih finančnih trgov. Na enem mestu je namreč mogoče trgovati tako na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev (LJSE), kot tudi na vseh ostalih večjih svetovnih borzah, poleg hitrega trgovanja na borzah po svetu pa lahko popolnoma elektronsko urejate varčevalne načrte skladov in certifikatov.

#### 2.2.4.1. Ponudba

Ponudnik spletnega trgovanja ima izredno širok nabor proizvodov, ki jih ponuja. Posamezniku želijo zagotoviti čim več celovitega in obsežnega znanja in izkušenj, vse pomembne informacije in orodja, ki jih potrebujemo v podporo pri naložbenih odločitvah.

Ponudnik ponuja strnjene informacije o vrednostnih papirjih, kot so tečaji in grafi, ter tržne informacije, analize in novice o najpomembnejših svetovnih borzah. Poleg tega ponudnik omogoča podroben vpogled v trenutno dogajanje na trgu:

- trenutni tečaji delnic indeksov, valut, surovin, obrestne mere
- tečaji nakupnih bonov, certifikatov in skladov
- interaktivni grafi in slikovni prikazi uspešnosti
- pregled vseh vrst vrednostnih papirjev z najboljšimi in najslabšimi rezultati
- matični podatki o vrednostnih papirjih
- profili družb
- analize oddelka za raziskave Erste Bank, informacije o industriji in svetovnih zadevah, kot so posamezne analize
- tržne informacije: sezname vrednotenja dobička na posameznih trgih in tudi poglobljena tržna poročila
- novice z vsega sveta iz mednarodnih tiskovnih agencij, vključno z informacijami in s posebnimi prispevki

*Tabela 17: Prikaz storitev oziroma razpoložljivost naložb preko sistema Brokerjet*

Delnice	<ul style="list-style-type: none"> <li>• svetovne delnice</li> <li>• predvsem z borz na Dunaju, Frankfurtu, Pragi in borze v ZDA</li> </ul>
Certifikati	vključno z zunajborznim trgovanjem
Nakupni boni	<ul style="list-style-type: none"> <li>• nakupni boni (opciji put in call)</li> <li>• vključno z zunajborznim trgovanjem</li> </ul>
Skladi	domači in tuji investicijski skladi
ETF-ji	ETF-ji (zaprti investicijski skladi) preko Xetre in trgov ZDA
Valute	navzkrižni tečaji

*Vir: Brokerjet, 2008*

Ker je Brokerjet začel s svojo ponudbo šele v mesecu septembru 2008, je ponudba naložbenih možnosti še nepopolna, saj trenutno še ni mogoče trgovati na slovenskem trgu vrednostnih papirjev, kar naj bi bilo uporabnikom sistema omogočeno v začetku leta 2009. Je pa trenutno



tako mogoče trgovati z vsemi ostalimi oblikami naložb, ki jih enak sistem omogoča uporabnikom npr. v Avstriji.

Iz prikazane tabele lahko opazimo, da se ponudba Brokerjeta bistveno razlikuje od ponudbe prej omenjenih slovenskih ponudnikov spletnega trgovanja, z izjemo TradePorta. Spekter ponujenih naložbenih možnosti je večji, saj ponujajo poleg klasičnih naložb v delnice, kjer je tudi tukaj ponudba bistveno večja, tudi pristope k skladam in naložbe v alternativne oblike, kot so npr. certifikati.

Tako lahko rečemo, da je Brokerjet ob zastavljeni ponudbi edini ponudnik v Sloveniji, ki na eni trgovalni postaji omogoča trgovanje tako na domačem trgu vrednostnih papirjev, kot tudi na svetovnih trgih. Omenjeno ponudbo tako že lahko primerjamo s ponudbo svetovnih ponudnikov spletnega borznega trgovanja, kot so Charles Schwab ali E\*Trade.

Ker število uporabnikov spletnega trgovalnega sistema v Sloveniji še vedno narašča, bi se Brokerjetu izplačalo narediti veliko marketinško akcijo, s katero bi poizkušali privabiti nove bodoče uporabnike, hkrati pa imajo tudi velike možnosti, da bi zaradi omenjenga širokega spektra ponudbe lahko marsikaterega vlagatelja, ki že trguje preko drugih trgovalnih sistemov, privabili na svojo stran. Omeniti pa je potrebno tudi dejstvo, da omenjena stran v celoti deluje v slovenskem jeziku, kar je lahko še dodatna prednost, s katero lahko ciljajo tudi na tiste bodoče vlagatelje, ki jim morda trgovanje preko npr. Charlesa Schwaba, zaradi tujega jezika, ni tako privlačno.

## 2.2.5. Primerjava med domačimi ponudniki trgovalnih sistemov

Tabela 18: Primerjalna tabela med ponudniki trgovalnih sistemov borznoposredniških družb

Ponudnik	GBD On-line (E*Trade DE)	Ilirika-On.net (Ilirika-On-svet.si)	P4net (TradePort)	Brokerjet
<b>Delnice</b>				
Ljubljanska borza	✓	✓	✓	✓
Tuji trgi	✓	✓	✓	✓
Sodelovanje pri prvi javni ponudbi	✓	x	x	✓
Sveži podatki o kotacijah	✓	✓	✓	✓
<b>Obveznice</b>	✓	✓	✓	✓
<b>Opcije</b>	✓	x	✓	✓
<b>CFD-ji</b>	✓	✓	✓	
<b>STP-ji</b>	✓	✓	✓	✓
<b>Naložbeni certifikati</b>	✓	x	x	✓
<b>Forex</b>	✓	x	✓	✓
<b>Vzajemni skladi</b>				
Ponudba lastnih skladov	✓ / x	✓	x	✓
Ponudba tujih skladov	✓	x	x	✓
<b>ETF-ji</b>	✓	✓	✓	✓
<b>Ostale storitve</b>				
Svetovanje	✓	✓	✓	✓
Naložbeni nasveti	✓	✓	✓	✓
Analitični pripomočki	✓	✓	✓	✓
Naložbeni plani – pokojnina, fakulteta,...	✓	x	x	✓

Vir: Lastna primerjava

## 2.3. Prednosti in slabosti trgovalnih sistemov

Svetovni trendi kažejo hiter razvoj spletnega borznega posredništva. Direktni depo ali neposredno vlaganje preko spletnih posrednikov je najpreprostejši način trgovanja. Tega se zavedajo tudi vlagatelji, zato je ta oblika med najbolj priljubljenimi, njena uporaba pa se strmo povečuje. Povprečno dnevno število sklenjenih poslov na podlagi naročil, oddanih preko spleta, narašča eksponentno. Borzno posredništvo preko spleta ima lahko velik vpliv na celotni borzni trg, saj vanj vnaša neprimerljivo več dinamike, kot jo ima trg ob popolnem klasičnem trgovanju. Seveda pa se tudi vlagatelji, ki se poslužujejo tega načina trgovanja, precej razlikujejo od klasičnih vlagateljev. Nekatere raziskave kažejo, da imajo o sebi zelo

visoko mnenje in precenjujejo svoje sposobnosti, v dveh tretjinah primerov pa ustvarjajo izgubo, saj nimajo ustreznega strokovnega znanja o trgovanju na borzah. Pri spletnem trgovanju je zanimivo, da nekatere tuje spletne borzno-posredniške družbe strankam ponudijo celo posojilo. Ker so na razvitih trgih regulativni organi zelo natančni, velike borzno-posredniške družbe pa vajene dobro varovati svoj denar, je treba biti pri prijavi zelo moder. Če denimo brez posebnega premisleka vlagatelj napiše, da bo trgoval z manj kot 1.000 evri, ali če napiše, da privarčuje na leto zelo malo, ali da je celo študent, ne more uporabljati nekaterih funkcij, kot je kupovanje in prodajanje opcij, ki so bile v preteklih letih razširjena oblika trgovanja (Pinterič, 2004, str. 62).

### 2.3.1. PREDNOSTI SPLETNEGA BORZNEGA POSREDNIŠTVA

Prednosti spletnega borznega posredništva pred klasičnimi načini borznega posredovanja je več. Tako lahko ločimo prednosti za vlagatelja, prednosti za borznega posrednika in prednosti, ki bi jih težko uvrstili v katero od teh dveh kategorij (Majc, 2000, str.8). Med najpomembnejše prednosti sodijo dostop do informacij, nižji stroški trgovanja, zasebnost, učinkovitejše transakcije in globalizacija.

Najpomembnejša *informacija*, ki jo spletni vlagatelji potrebujejo, so tečaji vrednostnih papirjev. Ti so lahko uporabniku dostavljeni z zamudo, ki v večini primerov ni višja od 10 minut, najbolje pa je, če ima uporabnik dostop do tečajev v živo. Poleg tega imajo uporabniki dostop do drugih pomembnih informacij, kot so podatki o vrednostnih papirjih in različne analize. Pravilnost informacij je zlahka primerjati med različnimi ponudniki spletnega borznega posredništva in tako ugotoviti njihovo natančnost. Splet je tudi medij, ki ne pozna delovnega časa, saj je na voljo 24 ur na dan.

Na tujih spletnih straneh je za zahtevne vlagatelje ogromno koristnih naložbenih informacij. Nekateri ponudniki omogočajo tudi tako imenovani 'streaming'. To pomeni, da lahko uporabniki vidijo dejanski zajem podatkov z borze in lahko gledajo tudi globino trga, kar je za večje in izkušene vlagatelje zelo pomembno. Pri večini ponudnikov je treba vpogled v globino trga tudi dodatno plačati. Preko spletnih ponudnikov pa ni mogoče kupovati le delnic ali katerih drugih naložb, temveč omogočajo tudi druge oblike pomoči, kot denimo razne analize, možnost izdelave grafov, priporočila analitikov, tehnične analize delnic, napovedi, nasvete, novice in podobno (Pinterič, 2004, str.62–63).

Oddajanje naročil preko spleta zahteva od borznega posrednika neprimerljivo manj časa in sposobnosti kot ostali načini. Vse to vodi k *zniževanju stroškov* oziroma *provizij* za vlagatelja. V svetu je že nekaj let prisoten trend zviševanja konkurence na področju spletnega borznega posredništva, kar vodi k zniževanju provizij in pospeševanju prodaje z namenom uveljavitve imena podjetja v prihodnosti.

Vlagatelji, ki trgujejo z vrednostnimi papirji preko spleta, se zberejo v navidezni trgovalni sobi in predstavljajo neko elektronsko skupnost ljudi, ki trgujejo z vrednostnimi papirji v tem navideznem prostoru. Ta proces zagotavlja njihovo *zasebnost*, saj trgujejo z drugimi neznanimi vlagatelji, ki so lahko geografsko zelo različno locirani.

Elektronsko podprto poslovanje in trgovanje z vrednostnimi papirji je *hitrejše in zanesljivejše* od klasičnega. Pošiljanje dokumentacije je hitrejše, število možnih napak se zmanjša. S sodobno programsko opremo je mogoče na istem zaslonu spremljati več stvari naenkrat, saj se lahko na primer istočasno oddajajo naročila, spremljajo tečaji vrednostnih papirjev in bere dokumentacija, prejeta preko elektronske pošte.

S spletom je možno trgovanje na enostaven način prenesti na vse dele sveta. Lahko rečemo, da je posameznemu vlagatelju danes omogočen *nastop na globalnem trgu*, in to kar iz domačega naslonjača. Vlagatelj lahko enostavno sledi spremembam na različnih trgih, analizira različne možne naložbe, komunicira z drugimi vlagatelji, hkrati pa opravi tudi željene naložbe. Vsega tega hkrati, pa prav gotovo ne more opraviti pri obisku borznoposredniške družbe, poleg tega pa bi za ves posvet porabil tudi bistveno več dragocenega časa.

### **2.3.2. NEVARNOSTI SPLETNEGA BORZNEGA POSREDNIŠTVA**

Poleg omenjenih prednosti pa ima, žal, tudi borzno posredništvo preko spleta svoje slabe lastnosti, med katerimi lahko kot najšibkejše izpostavimo varnost, zmogljivost in zanesljivost ter zakonsko ureditev (Majc, 2000, str.10).

Splet v svojem začetku ni bil zasnovan za elektronsko poslovanje in se zaradi tega *varnosti* ni posvečalo veliko pozornosti. Ker trgovanje preko spleta zahteva neposredno interakcijo vlagatelja s posrednikom, je potrebno preprečiti nenadzorovano odtekanje podatkov h konkurentom ali računalniškim hekerjem. Kljub temu, da podjetja uporabljajo programsko opremo, ki naj bi zagotavljala visoko varnost poslovanja, smo vedno znova priče vdorom v visoko varovane računalniške sisteme, kar pomeni, da razvoj opreme za zaščito podatkov še zdaleč ni dosegel optimalne ravni.

Število spletnih uporabnikov narašča iz dneva v dan, prav tako število vlagateljev, ki preko spleta trgujejo, s tem pa sta ogrožena *zmogljivost in zanesljivost sistemov*. Veliko računalniških sistemov ni bilo oblikovanih za tako velike obremenitve in to se danes kaže v njihovi nezanesljivosti. Tudi če se sistem zaradi preobremenitve ne sesuje popolnoma, so lahko posledica preobremenitve dolga čakalna obdobja, ki v elektronskem poslovanju niso zaželena, saj vsak izgubljeni trenutek lahko pomeni izgubljen denar.

Sedanja finančna regulativa precej dobro služi tradicionalnim načinom transakcij, kot precej oziroma celo zelo pomanjkljiva pa se izkaže v primeru finančnih transakcij preko spleta. Tisti

del regulative, ki obstaja, je večinoma rigidno vezan na *zakone in pravila*, ki veljajo za klasične transakcije, saj transakcije z elektronskim denarjem temeljijo na že ustaljenih odnosih z bankami.

Ker je poslovanje preko spleta geografsko neomejeno, je naslednji problem pravna pristojnost v primeru kakršnegakoli problema ali zlorabe. Nekateri menijo, da naj se v takšnih primerih uporablja pravo države, kjer se nahaja prodajalec, drugi pa, da naj bi veljalo pravo kupčeve države. Dodatno vprašanje, ki v veliki mera zadeva spletno borzno posredništvo in z njim neposredno povezane kapitalske dobičke posameznika, je vprašanje obdavčenja, saj trenutna regulativa pušča odprtih veliko vrat, preko katerih se posamezniki lahko izognejo obdavčitvi.

## **SKLEP**

Namen diplomskega dela je predstavitev možnosti trgovanja z vrednostnimi papirji preko spleta oziroma predstaviti posamezniku dostopne trgovalne sisteme borznoposredniških družb in jih medsebojno primerjati.

Prvi del diplomskega dela predstavlja delovanje elektronskega trgovalnega sistema, katerega uporabljajo člani Ljubljanske borze vrednostnih papirjev, saj je razumevanje delovanja le-tega ključno za obravnavanje trgovalnih sistemov, ki so namenjeni posameznikom. Sistem BTS ni dostopen posameznim vlagateljem, zato so borznoposredniške družbe s pomočjo sodobne informacijske tehnologije ponudile posamezniku dostopne trgovalne sisteme, ki delujejo podobno, kot podrobno opisani sistem BTS. Poleg podrobnega opisa dejavnosti borznoposredniških družb, sem predstavil tudi zakonske zahteve in omejitve, ki so v letu 2007 začele veljati za celotno območje Evropske Unije in so jih morale borznoposredniške družbe vpeljati v svoje poslovanje in s tem na koncu zagotoviti maksimalno možno zaščito posameznika pri udeležbi na trgu vrednostnih papirjev.

Trgovalni sistemi borznoposredniških družb so namenjeni izkušenim vlagateljem, ki želijo svoja sredstva investirati v najrazličnejše finančne instrumente, ob tem pa ne potrebujejo svetovanja finančnega strokovnjaka ali pomoči pri oddaji naročil v trgovalne sisteme. Poleg tega je ob vsem tem prednost tudi 24-urni dostop. Aktivni vlagatelji, ki trgujejo zelo pogosto, uporabljajo sisteme, ki ponujajo predvsem nižje provizije, medtem ko so na drugi strani vlagatelji, ki trgujejo manj, ob tem pa želijo imeti tudi veliko različnih možnosti naložb in pomoči, hkrati pa so za večji nabor možnosti pripravljene odšteti tudi kakšen evro več.

Ker je izkušenih vlagateljev omejeno število, si ponudniki borzno trgovalnih sistemov želijo narediti čimbolj uporabniku prijazne sisteme, jih dograditi in v uporabo privabiti tudi ostale vlagatelje. Sistemi so začeli ponujati različne vrste izobraževanj. Med ponudbo najdemo podrobne opise vseh oblik finančnih naložb, naložbene nasvete, analize podjetij v pomoč pri izbiri naložb. Ponudba določenih posrednikov je resnično celovita. Poleg osebnega finančnega svetovanja vam ponujajo različne možnosti naložbenih in varčevalnih načrtov. Celovitost ponudbe pa zaključujejo s ponudbo različnih bančnih storitev.

V Sloveniji je posamezniku dostopni borzni trgovalni sistem prva ponudila Gorenjsko borzno posredniška družba leta 2001, vendar je ponudba obstoječih ponudnikov v veliki meri še neprimerljiva. Določeni ponudniki so razvili svoje platforme za trgovanje na Ljubljanski borzi, za trgovanje na tujih trgih pa ponujajo platforme tujih borznih posrednikov. Ilirika in Poteza ponujata dva različna trgovalna sistema, od katerih je en namenjen trgovanju na Ljubljanski borzi, drugi pa na svetovnih borzah. Na sistemih, ki omogočajo trgovanje na svetovnih borzah, je mogoče tudi trgovanje z izvedenimi finančnimi naložbami. Novost na slovenskem trgu je banka Sparkasse, ki je v septembru 2008 na trg lansirala spletni borzni

trgovalni sistem, ki je prvi, ki na enem mestu omogoča trgovanje z vrednostnimi papirji tako na slovenskem, kot tudi na tujih trgih. Tako smo v Sloveniji šele v letu 2008 dobili ponudnika, ki bi ga lahko po ponudbi primerjali s svetovno že priznanimi in uveljavljenimi ponudniki borzno trgovalnih sistemov. Ob tem velja omeniti tudi to, da njihov sistem Brokerjet deluje v slovenskem jeziku, kar je lahko ena od prednosti v primerjavi s tujimi ponudniki, ko bo sistem seveda tudi v celoti deloval.

Predstavniki spletnih posrednikov si med seboj konkurirajo z višino provizije, ki jo vlagatelj plača pri trgovanju, ter s ponudbo finančnih instrumentov in storitev na svojem trgovalnem sistemu. Tako lahko rečemo, da se nekateri ponudniki, kot je Charles Schwab, s svojo široko paleto možnosti finančnih naložb, aktualnih izobraževalnih člankov in višjo ceno trgovanja posveča širšemu krogu vlagateljev, ki želijo imeti več informacij in manj trgujejo. Na drugi strani imamo sistem ponudnika TDAmeritrade, ki predvsem z višino provizije za aktivne vlagatelje nakazuje svoje tržne usmeritve.

Med slovenskimi ponudniki trgovalnih sistemov je bila do sedaj ponudba dokaj homogena. Lahko bi rekel, da je GBD On-line kot najstarejši predstavnik tudi najbolje poznan in tudi po številu uporabnikov je na prvem mestu med ponudniki. Slabost sistema GBD On-line je v tem, da ponuja možnost trgovanja samo na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev, za dostop do tujih trgov, pa je potrebna sklenitev nove pogodbe z GBD d.d., ki opravlja vlogo agenta za tujega ponudnika trgovalnega sistema, to je E\*Trade. Omeniti velja tudi novost na slovenskem trgu, to je sistem Brokerjet, ki je sistem banke Sparkasse. Ta kot prvi ponuja na enem mestu trgovanje na slovenskem trgu kot tudi tujih trgov, hkrati pa ima v ponudbi tudi vrsto različnih finančnih instrumentov.

Osebno mi je najljubši trgovalni sistem TradePort, ki je navidez resnično zelo podoben trgovalni postaji BTS. TradePort je za uporabnika zelo enostaven za uporabo, je pregleden in ima možnost prilagoditve delovnega prostora po vlagateljevih željah in potrebah. TradePort ponuja možnost trgovanja na valutnem trgu, pogodbami z razliko, delnicami na tujih trgih in terminskimi pogodbami, ne omogoča pa trgovanja na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev, za kar podjetje Poteza d.d. ponuja aplikacijo P4net.

Na koncu lahko potrdim, da je ponudnikov spletnih trgovalnih sistemov, ki so namenjeni vlagateljem posameznikom, vedno več. Njihova ponudba je dokaj homogena. Vsak izmed sistemov ponuja lastnosti ali aplikacije, ki jih drugi nima, in obratno. Zato ostaja izbira ponudnika spletnega trgovalnega sistema še vedno stvar osebnih preferenc.

## LITERATURA in VIRI

1. Baig, E. Spiro L. (1999). Who needs a broker?. *Business Week*, 3617, 112.
2. Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A., J. (2002). *Investments*. 5. izdaja. Boston : McGraw-Hill / Irwin
3. *Borzni informacijski sistem BIS in trgovalni sistem BTS* [Ljubljanska borza d.d.] Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/StrSlo/Trgovanj/BIS/BISBTS.htm>
4. Crane, P. (1997). *Mutual fund investing on the internet*. Boston : AP Professional
5. Dumaine, B., Schwab, C. (2003). Charles Schwab. *Fortune Small Business*, 7, 104.
6. *From Wall Street to Web Street*. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://knightcapitalgroup.com/nysag.shtml>
7. Gamble, J., Thompson A. (2000, 24. avgust). Competition in the electronic brokerage industry. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://courses.bus.ualberta.ca/orga501-ausman/exam/brokerage-case.htm>,
8. Gostiša, J., Kačič M. (2004). Borzne hiše se bodo združevale. *Finance*, 14, str. 6.
9. Grobeljšek Matic: Mamljivi trg e-bančnih rešitev. *Gospodarski vestnik*, Ljubljana, 2003, 42, str. 29.
10. Madura, J. (2007). *Personal Finance*. 3rd edition. Pearson Education, Inc.
11. Majc, R. (2000). *Elektronsko borzno posredništvo*. Diplomsko delo
12. Kenda, A. (2004, 27. september) Tabuizirani trgovalni računi za Slovence v ZDA. *Finance*
13. Kocbek, M. (1997). *Zakon o prevzemih s komentarjem*. Ljubljana: Gospodarski vestnik
14. Kotler, P. (2004). *Management trženja*. Ljubljana : GV založba
15. Lee, L., Thornton, E. (2002). Schwab vs. Wall Street. *Business Week*, 3785, 64
16. Lidsky, D. (1999). Fire your broker. *PC Magazine*, 18
17. Mramor, D. (2000). *Trg kapitala v Sloveniji*. Ljubljana: Gospodarski vestnik
18. Mikuž, J. (2003). *Mimo čeri borznega vlaganja*. Ljubljana: Podjetnik d.o.o.
19. Crane G. Peter: *Mutual Fund Investing On The Internet*. Academic Press, Inc., 1997. 350 str.
20. Pinterič, J. (2004). Ceneje po spletu. *Manager*. Ljubljana, 3, 62.
21. Povalej, D. (2002). Prodajne poti pri trženju vzajemnih skladov v ZDA. *Bančni vestnik*. 5 (51), 28
22. Spletna finančna enciklopedija [Investopedia]. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.investopedia.com/>
23. Spletni ponudnik trgovalnega sistema [Brokerjet]. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <https://brokerjet.ecetra.com/si/home/index1.phtm>
24. Spletni ponudnik trgovalnega sistema [Charles Schwab]. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <https://www.schwab.com/public/schwab/home/welcomep.html>
25. Spletni ponudnik trgovalnega sistema [GBD]. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.gbd.si>



26. Spletni ponudnik trgovalnega sistema [E\*Trade]. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.us.etrade.com/e/t/home>
27. Spletni ponudnik trgovalnega sistema [Ilirika]. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <https://ilirika-on.net/member/i6>
28. Spletni ponudnik trgovalnega sistema [TDAmeritrade]. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.tdameritrade.com/welcome1.html>
29. Spletni ponudnik trgovalnega sistema [Poteza]. Najdeno 20. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.poteza.si/>
30. Šketa A. (2000). *Novi borzni informacijski sistem BorzaNet*. InfoSRC.si
31. Trade On The Web. (2001). *ABA Journal*. Chicago, 87, 1
32. Vavpotič, S., J. (2007, 27.oktober). Nove pravne podlage pri poslovanju borznoposredniških družb. *Moj broker*, str.7
33. Veselinovič, D. (1995). *Borzni priročnik*. 2.dopolnjena izdaja. Ljubljana: GV
34. Wall Street. (1999). *Web Finance*. New York, 3 (7), 2.
35. Zakon o trgu finančnih instrumentov. (2007). *Uradni list RS*. (št. 67/2007)