

UNIVERZA NA PRIMORSKEM
FAKULTETA ZA MANAGEMENT KOPER

Dodiplomski visokošolski strokovni študijski program Management

Diplomska naloga

SPLETNO BORZNO POSREDNIŠTVO

Mentor: mag. Leo Zornada

KOPER, 2006

MARKO MILANOVIĆ

POVZETEK

Potreba po elektronskem poslovanju se je v Sloveniji pojavila tudi na področju trgovanja z vrednostnimi papirji. Ljubljanska borza je sledila sodobnim trendom in že leta 1995 izpeljala zadnje tradicionalno trgovanje borznih posrednikov na borznem parketu. Kmalu so se začeli razvijati tudi prvi sistemi spletnega borznega posredništva za stranke. Vendar v Sloveniji ta vrsta e-poslovanja ni bila deležna takšnega razcveta, kot se je to zgodilo drugod po svetu. Od vseh članov Ljubljanske borze jih le peščica ponuja storitev spletnega borznega posredništva za stranke. V nalogi opredeljujem osnovne pojme spletnega borzništva, razloge za uvedbo in širjenje storitve ter predstavljam načine upravljanja s spletnim portfeljom.

Ključne besede: spletno borzno posredništvo, spletna borzna poslovalnica, spletno borzništvo, (osebni borzni sistem) OBS online, e-poslovanje

ABSTRACT

The need for electronic business in Slovenia has also appeared on the field of stocks. Ljubljana stock Exchange has followed the contemporary trends and in 1995 it carried out the last traditional trading of stockbrokers on exchange parquet. Also the first systems of online stock brokerage started to develop soon. However, in Slovenia this shape of business wasn't in an immense bloom as it occurred elsewhere across the globe. Of all the members of Ljubljana Stock Exchange there are only a handful of those offering the services of online stock brokerage. I have defined few basic concepts closely connected with the theme of thesis. The subject is to discuss the online stock brokerage and present the management of web portfolio.

Key words: online stock brokerage, online stock exchange, (personal stock exchange system) OBS online, e-business

UDK: 336.76:004.738.5(043.2)

VSEBINA

1	Uvod.....	1
2	Zgodovina borze.....	3
3	Osnove borze.....	5
3.1	Osnovni pojmi.....	5
3.1.1	Borza.....	5
3.1.2	Borzni posli	6
3.1.3	Borzno posredniška hiša.....	7
3.1.4	Borzni posredniki	7
3.1.5	Vlagatelji	9
3.1.6	Vrednostni papirji kot predmet borznega trgovanja	9
3.2	Potek borznega trgovanja.....	11
3.3	Opis postopka nakupa in prodaje vrednostnih papirjev	12
3.4	Sodobno borzništvo	13
4	Spletno borzno posredništvo	15
4.1	Kaj je spletno borzno posredništvo.....	15
4.2	Primerjava spletnega borznega poslovanja s klasičnim	16
4.2.1	Prednosti spletnega poslovanja.....	16
4.2.2	Slabosti spletnega poslovanja.....	17
4.3	Spremembe v poslovanju borze, kot posledica elektronskih storitev	18
4.3.1	Borzni informacijski sistem – BIS.....	19
4.3.2	Trgovalni sistem Ljubljanske borze (BTS) in BorzaNET	21
4.4	Kako izbrati e-posrednika	24
4.5	Spletni borzni vlagatelj	25
5	Spletno borzno posredništvo v Sloveniji in tujini	29
5.1	Spletno borzno posredništvo v Sloveniji	29
5.1.1	OBS Online – Osebni borzni sistem.....	30
5.1.2	P4net	31
5.1.3	Spletna borzna poslovalnica	33
5.2	Spletno borzno posredništvo v tujini	33
5.3	Primerljivost Slovenije s tujino.....	35
6	Upravljanje spletnega portfelja	37
7	Sklep	43
	Literatura	44
	Viri	45

PONAZORILA

Slika 4.1 Spletni borzni sistem	15
Slika 4.2 Borzni informacijski sistem – BIS	21
Slika 4.3 Okvirna shema celotnega trgovalnega sistema.....	22
Slika 5.1 OBS Online – Osebni borzni sistem (uporabniški vmesnik)	31
Slika 5.2 P4Net (uporabniški vmesnik).....	32
Slika 6.1 Prva stran spletne borzne poslovalnice	37
Slika 6.2 Pregled trgovanja.....	38
Slika 6.3 Tečajnica	39
Slika 6.4 Grafi in sklenjeni posli	40
Slika 6.5 Portfelj	40
Slika 6.6 Seznam naročil	41
Slika 6.7 Naročilo	41
...	
Tabela 5.1 Ponudniki borznih podatkov in spletnega borznega poslovanja.....	30

1 UVOD

Današnja družba je družba hitrega napredka in razvoja. Vse se odvija z bliskovito naglico. Svet je postal ena sama globalna vas. Najrazličnejše možnosti povezav in sodelovanja so premostile časovne in prostorske ovire. Še pred nekaj desetletji si nismo mogli predstavljati, da bi si lahko izmenjevali podatke z nekom, ki je tisoče kilometrov daleč, tako rekoč v nekaj sekundah.

Te velike tehnološke spremembe, prehod od industrijsko k informacijsko zasnovani družbi, globalizacija ter številni ostali dejavniki, so precej spremenile življenjski slog ljudi. Priljubljenost ljudi za svetovni splet, ki je razmeroma nov medij, je hitro naraščala. Še vedno, kljub temu da internet poznamo že desetletja, velja za hitro rastoče področje novih komunikacijskih storitev. V današnjem času in prostoru predstavlja svetovni splet storitev, katera je dostopna vsakemu uporabniku, ki ima priključek do interneta. S pomočjo spletnih strani lahko uporabnik pridobiva najrazličnejše podatke, ki ga zanimajo, ali jih potrebuje pri svojem delu. Svetovni splet je vplival tudi na poslovanje podjetij. Sodobna podjetja morajo biti dovolj prožna in odprta, da se lahko dinamično prilagajajo novim poslovnim dimenzijam, med katere uvrščamo tudi spletno poslovanje. Spletno poslovanje dodaja »klasičnemu« poslovanju nove možnosti, ki jih ponujajo informacijske in komunikacijske tehnologije.

Potreba po spletni obliki poslovanja se je v Sloveniji zelo hitro pojavila tudi na področju poslovanja z vrednostnimi papirji. Obisk v kakšni večji sodobni in ugledni tuji borzi nas lahko zelo preseneti. Namesto na glasne borzne posrednike na borznem parketu, kot je to bilo v preteklosti v navadi, naletimo na skoraj prazne dvorane. Posli se ne sklepajo več na borznem parketu, ampak elektronsko. Tem svetovnim trendom je sledila tudi Ljubljanska borza, ki je leta 1995 izpeljala zadnje tradicionalno trgovanje borznih posrednikov na borznem parketu. Kmalu za tem so začeli razvijati sistem spletnega borznega poslovanja za stranke in sicer prav ta prvi sistem, imenovan OBS Online – Osebni borzni sistem. Gre za sistem, ki je vseboval najsodobnejše mehanizme in napredne tehnologije tistega časa. Zraven tega sistema pa se danes v Sloveniji uporablja tudi sistem spletne borzne poslovalnice, katerega bom v nalogi prav tako predstavil.

Na začetku diplomske naloge sem predstavil nekaj zgodovinskih mejnikov v razvoju borze ter osnove borze. V osrednjem delu pišem o spletnem borznem posredništvu. Predstavljene pa so tudi spremembe v poslovanju borze, kot posledica elektronskih storitev, kjer sem predstavil Borzni informacijski sistem Ljubljanske borze (BIS) ter Borzni trgovalni sistem (BTS). V zadnjem poglavju diplomske naloge sem predstavil upravljanje s spletno borzno poslovalnico, ki poleg teoretičnih dejstev vsebuje tudi mojo lastno izkušnjo z uporabo sistema.

2 ZGODOVINA BORZE

V poznem srednjem veku so se na sejmi, ki so jih prirejali v vedno istih mestih Flandrije in Burgundije, v posebnih prostorih pričeli sestajati trgovci. Najprej so tam poravnavali medsebojne obveznosti, ki so izhajale pretežno iz menic, kmalu pa so začeli s trgovanjem. Tako je bila v Brueggu leta 1406 ustanovljena prva borza. Njen lastnik se je pisal Van de Borse. V njegovem družinskem grbu, ki je označeval vhod na borzo, sta bili dve usnjeni mošnji. In ker grška beseda »byrsa« oziroma latinska »bursa« pomeni mošnjo, zgodovinarji upravičeno sklepajo, da od tod izvira tudi današnji izraz za borzo.

Pol stoletja za Brueggom so v Antwerpnu ustanovili večjo borzo, leta 1560 pa borzo v Amsterdamu, ki je prva pridobila mednarodni značaj. Borzo v Londonu so ustanovili samo šest let za amsterdamsko (Gantar 1992, 3).

Izvorno je bila borza mesto, kjer sta kupec in prodajalec stopala v neposreden stik, ki je bil zaznamovan z osebno noto. Tak način trgovanja je značilen za srednji vek. Posli pa so se kaj kmalu toliko razširili, da so zaradi fizične preobsežnosti izgubili svoj osebni značaj in postali so bolj ali manj posredniški. Zato so se izoblikovala posebna pravila, ki so omogočila razvoj urejenega in organiziranega trgovanja. Nastale so borzne uzance, zbirke običajev v borznem trgovanju, ki se jih borze še danes strogo držijo.

Prej osebno zaupanje trgovcev se je s pojavom vrednostnih papirjev preneslo na listine. Prvotno so bile to raznovrstne zadolžnice, kraljeva in upniška pisma, državne obveznice, kmalu pa tudi delnice delniških družb. Kot posebna oblika kuponskega papirja sta zadnji dve vrsti listin postali enostavno investicijsko sredstvo in tako odprli nove načine financiranja.

Pravna vprašanja borznega trgovanja so urejali notranji in zunanji borzni akti. Od notranjih so bile najpomembnejše borzne uzance, statuti in pravilniki o sprejemu v članstvo; zunanje pa so sprejemali državni zakonodajni organi (Tičar 1991, 11).

Med najstarejše svetovne borze spada frankfurtska borza, ki jo je 82 trgovcev ustanovilo že leta 1585, za uradni datum začetka dela pa velja 9. september 1585, ko je svet mesta Frankfurt sprejel takšno odločitev. Druge danes najpomembnejše svetovne borze so precej mlajše. Tako je Wall Street pričel z delom leta 1792, tokijska borza leta 1878, londonska leta 1802 (Gantar 1992, 3).

Prva borza v Sloveniji je bila ustanovljena že leta 1924 v Ljubljani. Glavni pobudnik je bil Dragotin Hribar, ki je bil tudi njen predsednik. Na borzi so sprva trgovali z blagom in vrednostnimi papirji, pozneje tudi z devizami. Člani borze so bili protokolarni trgovci, med katere so spadala podjetja in državni zavodi ter drugi trgovci, tovarnarji, obrtniki in predstavniki oblasti. V prvem borznem poročilu z dne 19. 8. 1924, objavljenem v dnevniku Slovenski narod, so na Ljubljanski borzi dan prej trgovali s trami, s cepljenimi drvami, deskami, pšeničnimi otrobi, pšenico, koruzo in ječmenom.

Trgovali so tudi z vrednotnicami Ljubljanske kreditne banke in delnicami Strojne tovarne Ljubljana ter z delnicami Trboveljsko premogokopne družbe. Največ prometa je prva slovenska borza imela v obdobju od leta 1928 do leta 1931, kar je predvsem zasluga trgovanja z devizami. Zaradi druge svetovne vojne je promet zamrl, po vojni pa borza ni več zaživela (Balkovec 1994, 1–30).

Nato smo leta 1989 po skoraj petdesetih letih zatišja dobili že drugič svojo borzo, ko je bila 26. decembra 1989 v Ljubljani ustanovljena Jugoslovanska borza vrednostnih papirjev, katera je začela delovati 29. marca 1990. Borzo je ustanovilo 33 bank iz celotne bivše Jugoslavije. Tedaj veljavni zakon je namreč določal, da smejo borzo ustanoviti le banke. Poslovati je začela v razmerah družbene lastnine in nerazvitega finančnega trga. Takratna finančna zakonodaja ni bila dodelana in primanjkovalo je ustreznih strokovnih kadrov. Z osamosvojitvijo slovenske države se je preimenovala v Ljubljansko borzo vrednostnih papirjev (Štravs in drugi 1955, 56).

Iz poslovanja na borznem parketu se je poslovanje Ljubljanske borze preselilo v letu 1999 na računalniški sistem poslovanja. Od takrat naprej je trgovanje z vrednostnimi papirji potekalo samo še preko borznega informacijskega sistema.

Čas je naredil svoje in borzno poslovanje se je tako razširilo, da so posredniki začeli ponujati poslovanje tudi preko interneta – svetovnega spleta. V Sloveniji je bil tak sistem prvič predstavljen leta 1997, in sicer »OBS ONLINE«, sedaj pa je na trgu kar nekaj borzno posredniških hiš, ki ponujajo poslovanje kar iz domačega naslonjača, število le-teh pa hitro narašča (www.centralbroker.com).

3 OSNOVE BORZE

3.1 Osnovni pojmi

3.1.1 Borza

Borza je poseben, stalno organiziran trg, ki posluje ob točno določenem času, po natančno določenih pravilih in na katerem se v večjih količinah kupuje in prodaja blago, predvideno z njenimi akti. Prisotnost blaga ni potrebna. V njenih prostorih so organizirani redni sestanki, kjer kupci in prodajalci na veliko sklepajo posle o nakupu in prodaji tipiziranega blaga, denarja in vrednostnih papirjev. Borza je stičišče naročil za nakup in prodajo (Tičar 1991, 11).

V javnosti se je izoblikovalo mnenje, da je to prostor za špekulacije. V resnici pa velja prav nasprotno; naloga takšnega organiziranega trga je, da vpliva na stabilnost trgovanja in omogoča, da se cene predpisanega blaga obdržijo v mejah realne vrednosti.

Borza nudi pregled stanja glavnega dela državnega in zasebnega premoženja, zato ji pravijo »barometer gospodarskega življenja«. Utečena borza občutljivo in hitro reagira na vsako spremembo splošnega gospodarskega položaja, pa tudi na spremembe v posameznih večjih podjetjih in gospodarskih panogah. Na njej se pokažejo razna politična nihanja in pretresi doma in v tujini.

Borza je odraz gospodarstva in to velja tudi za njeno organizacijo, način poslovanja, zakone in drugo regulativo v zvezi z njo. Kot že vemo, so blagovne ali produktivne borze v svetu nastale prve. Na njih se posluje z blagom, ki izpolnjuje določene standardizirane, tipizirane, tehnične, kakovostne in količinske pogoje. Poleg tega pa mora tudi tržna struktura borznega blaga izpolnjevati določene kriterije (ne sme biti monopola določenega proizvajalca ali posrednika z borznim blagom na trgu).

Poleg že omenjenih pogojev, ki jih mora izpolnjevati vsak borzni produkt, pa je pomembno poudariti tudi pet borzних pogojev, ki jih mora izpolniti vsaka borza z borznim blagom oziroma poslovanjem. Po Veselinoviču (1995, 88) so te:

- transparentnost trga (transparency),
- učinkovitost (efficiency),
- likvidnost (liquidity),
- varnost (safety),
- poštenost (fairness).

Glede na ponudbo in povpraševanje se na borzah oblikujejo poenotene borzne cene, imenovane tečajji. Objavlja se več vrst različnih tečajev.

Tako ločimo:

- efektivne tečaje – to so tisti, po katerih so borzne transakcije dejansko sklenjene,
- povprečne tečaje, ki kažejo na dnevno povprečje povpraševanja,
- mejne tečaje, ki jih izračunavajo kot aritmetično sredino najvišjega in najnižjega tečaja za določeno obdobje.

Tečaje objavlja poseben borzni organ ob zaključku vsakega borznega sestanka. Že med samim borznim sestankom pa na tablah oziroma računalniških monitorjih izpisujejo podatke o sklenjenih poslih. Dnevno nihanje tečajev največjih količin blaga oziroma največjih vrednosti denarja in vrednostnih papirjev pokažejo borzni indeksi. Na velikih svetovnih borzah imajo indeksi svoja posebna imena. Tako se newyorški imenuje »Dow Jones«, švicarski »Swiss Index«, tokijski »Nikkei«, frankfurtski »FAZ« pariški »CAC« itd.

Vrste borz

Borze lahko razdelimo po različnih kriterijih. Tako najprej ločimo javne borze od zasebnih, pri čemer zasebne zmeraj delujejo kot profitne organizacije v obliki delniških družb ali družb z omejeno odgovornostjo, javne pa kot paradržavne institucije, namenjene v dobro vsem interesom. Zasebne so značilne za angloameriški sistem, javne pa za evropskega (Tičar 1991, 25).

Nadalje borze razdelimo na splošne in specializirane. Na splošnih se pojavljajo vse ali večina vrst borznih poslov, specializirane pa so namenjene trgovanju samo z eno vrsto blaga ali z več blagovnimi vrstami hkrati.

Najpomembnejša pa je delitev borz glede na vrsto različnih predmetov trgovanja. Teorija v glavnem deli borze na (Tičar 1991, 25):

- efektne borze ali borze vrednostnih papirjev,
- devizne borze,
- denarne borze in
- blagovne ali produktne borze.

3.1.2 Borzni posli

Borzni posli so vrsta gospodarskih pravnih poslov. Sklepajo jih osebe, ki imajo pravico pristopa na borzo. Sklenejo se lahko na sami borzi med potekom borznega sestanka, lahko pa tudi izven borznega prostora, vendar v skladu s pravili določene borze.

Uradni so tisti posli, kjer je predmet vrednostni papir, ki na borzi kotira, svobodni (prosti) pa tisti, ki imajo za predmet kakšen drug vrednostni papir.

Ponekod so predpisani z zakonom, največkrat pa jih borze urejajo same v borznih uzancah. Značilno zanje je, da spore, ki iz njih nastajajo, rešujejo stalna borzna razsodišča.

Posli so učinkoviti, če stranke dejansko računajo na dobavo, terminski pa tedaj, ko računajo na nadaljnjo prodajo kupljenega blaga (Tičar 1991, 27).

3.1.3 Borzno posredniška hiša

Posle z vrednostnimi papirji lahko opravljajo le pooblaščenimi udeleženci trga vrednostnih papirjev. To so borzno posredniške hiše in banke. Borzno posredniška hiša je gospodarska družba, ki posreduje na trgu vrednostnih papirjev naročila za nakup ali prodajo za svoj ali tuj račun.

Borzna hiša je torej posrednik, ki posreduje na trgu vrednostnih papirjev v skladu s predpisi in poslovnimi običaji. Investitor mora, da bi izvedel neko transakcijo, najprej izoblikovati naročilo za nakup ali prodajo in ga nato posredovati svojemu borznemu posredniku. Ta ga nato posreduje na borzo, kjer se ob ugodnih tržnih razmerah sklene posel.

Borzna hiša opravlja le borzno posredniške posle in je pod strogim nadzorom nadzornih organov borze in državnih institucij. Tako je zagotovljena kar najvišja stopnja strokovnosti, saj se lahko ekipa borzne hiše ukvarja le z borznimi posli in tako skrbi za svoje investitorje (Hrček 1998, 100).

3.1.4 Borzni posredniki

Borzni posredniki na splošno predstavljajo vsakogar, ki na organiziranem finančnem trgu posreduje pri nakupih in prodajah finančnih oblik. Pri borznih posrednikih moramo razlikovati med dvema glavnima skupinama posrednikov, in sicer med borznimi posredniki (angl. broker) in borznimi trgovci (angl. dealer).

Borzni trgovec kupuje finančne oblike na posameznih segmentih finančnega trga ter trguje v svojem imenu in za svoj račun. Pri njem je možen nakup finančnih oblik, ki jih ima na zalogi, in sicer po prodajnem tečaju, ki je nekoliko višji od nakupnega, po katerem je borzni trgovec to isto finančno obliko pripravljen kupiti v istem trenutku. Njegov vir zaslužka tako predstavlja razlika med prodajno in nakupno ceno pri določeni finančni obliki (Čas in Rotar 1994, 23).

V nasprotju z borznim trgovcem, borzni posrednik nastopa kot agent za svoje stranke, vlagatelje in v tej funkciji izvršuje naloge, ki mu jih ti posredujejo. Bistveno za borznega posrednika je, da s finančnimi oblikami ne trguje v svojem imenu in za svoj račun, zaradi česar nima lastnih naložb v finančne oblike, s katerimi trguje, ampak trguje za tuj račun. Ker nima lastne zaloge vrednostnih papirjev, mora vsak nakup opraviti na trgu po prejemu vlagateljevega naročila. Za opravljene storitve nakupov in prodaj si borzni posrednik zaračunava provizijo, zaradi česar mu je v interesu, da opravi čim več transakcij, saj si tako skuša maksimirati svoj dohodek. Poleg izvrševanja nalogov oziroma trgovanja lahko borzni posrednik opravlja tudi tržne raziskave in analize, vodi evidenco za stranke ter svetuje pri nakupih oziroma prodajah vrednostnih

papirjev. Tudi pri omenjenih storitvah si zaračunava ustrezne provizije (Groznik, Košak in Kuhelj 2003, 45–46).

Glede na trgovalne stroške oziroma višine provizij posameznik lahko izbira med dvema vrstama borznih posrednikov, in sicer med posredniki s celotno ponudbo in poceni posredniki oziroma spletnimi posredniki (Bodie, Kane in Marcus 2002, 83).

Posredniki s celotno ponudbo pomagajo vlagatelju pri investicijskih odločitvah s svetovanjem pri kupovanju in prodajanju delnic, obveznic, vzajemnih in pokojninskih skladov, izvedenih finančnih instrumentov ter instrumentov denarnega trga. Ponudijo mu nasvet, ki temelji na analizi lastnih analitikov, ponekod pa tudi dostop do sprotnih tečajev in lastnih analitskih orodij. Poleg svetovanja, ki se opravi na sedežu borznoposredniške družbe, je njihova naloga tudi pridobivanje novih strank in vzdrževanje stikov s starimi ter zagotavljanje svežih informacij. Posledica osebnega odnosa pa so visoke provizije. Za svojo storitev v ZDA zaračunajo stranki provizijo v višini do 2 % vrednosti transakcije (Belmont in Eisner 1999, 3; Jesenek 2003, 19).

V začetku osemdesetih let prejšnjega stoletja so bili v ZDA ustanovljeni t.i. *diskontni oziroma poceni posredniki* (angl. *discount brokers*), ki so postali izjemno priljubljeni proti koncu osemdesetih in v začetku devetdesetih let. Prodaje in nakupi so se prvotno izvajali le po telefonu. Njihova glavna lastnost je bila, da vlagatelj pri njih ni bil deležen nobenega investicijskega nasveta, zaradi česar so bile tudi provizije nižje kot pri posrednikih s celotno ponudbo. Tako so vlagatelji začeli sami upravljati s svojim premoženjem in imeli tudi nižje stroške, povezane s trgovanjem (Belmont in Eisner 1999, 3–4).

Veliko t.i. poceni posrednikov se je preusmerilo v spletno posredništvo, ki se je začelo razvijati v letu 1995, vendar do leta 1997 ni bilo izrazito popularno. Spletno posredništvo oziroma trgovanje je vrhunec doseglo v prvem četrtletju leta 2000, ko je predstavljalo 45 % v celotnem trgovanju z vrednostnimi papirji na območju ZDA (Belmont in Eisner 1999, 4–5; Conhaim in Page 2003, 47).

Spletni posredniki ponujajo podobne možnosti investiranja v finančne produkte kot posredniki s celotno ponudbo, le da v večini primerov strankam ne ponujajo možnosti svetovanja, kar pomeni, da mora vlagatelj investicijske možnosti preučiti sam. Ena izmed glavnih razlik med omenjenima vrstama je ta, da spletni borzni posredniki omogočajo trgovanje na svoji spletni strani. To pa, gledano iz ekonomskega vidika, predstavlja manj zaposlenih in s tem posledično nižje stroške, kar pa privede do nižje provizije.

3.1.5 Vlagatelji

Udeleženci trga vrednostnih papirjev so tudi vlagatelji, ki na trgu preko posrednikov kupujejo oz. prodajajo vrednostne papirje. Vlagateljev je več vrst, od individualnih oz. zasebnih, pa do takih bolj institucionalnega značaja, kot so razni skladi, družbe za upravljanje, zavarovalnice, finančni holdingi ali podobne organizacije. Razdelimo jih lahko tudi na tiste bolj izkušene, ki redno sledijo dogajanju na trgu in v medijih, ter na tiste malo manj izkušene, ki se bolj zanašajo na nasvete posrednikov, prijateljev in znancev. Med strankami borznih družb je veliko t.i. enkratnih strank, ki pridobljene vrednostne papirje v določenem trenutku prodajo, nato pa z borzo nimajo več opravka.

S širšo informacijo družbe postajajo vlagatelji čedalje bolj zahtevni in tehnološko dobro opremljeni. Klasično telefonsko in v nekaterih primerih osebno poslovanje vedno bolj dopolnjujejo ali zamenjujejo sodobnejše oblike. Borzni člani se tega zavedajo, zato ponekod že imajo, drugod pa še razmišljajo ali uvajajo ustrezne informacijske sisteme elektronskega borznega poslovanja. Taki sistemi omogočajo enakopravno in celovito obveščanje strank o dogajanju na trgu ter ponujajo možnost opravljanja storitev v realnem času, hitreje, ceneje in pregledneje.

3.1.6 Vrednostni papirji kot predmet borznega trgovanja

Na efektivnih borzah se pojavlja veliko različnih vrst vrednostnih papirjev. Najpogostejši so (Tičar 1991, 35):

- delnica (Stock, Share),
- opcija (Warrant, Stock Option),
- pravica (Right),
- obveznica (Bond).

Delnica

Delnica je lastniški vrednostni papir, ki pomeni del osnovne glavnice delniške družbe in istočasno vsebuje specifične pravice. Glasi se na točno določeni znesek in predstavlja trdo nominalno vrednost. Do izdaje (emisije) delnic pride po tem, ko je delniška družba vpisana v register. Delnice, izdane pred vpisom, so brez pravne veljave.

Lastniki delnic imajo tudi pravico do dividende, pravico do članstva ter pravico do primerne deleža v primeru prenehanja družbe.

Pravica do dividende je temeljna pravica delničarja in pomeni njegovo udeležbo pri dobičku delniške družbe.

Pravica do članstva pomeni, da lahko delničar z glasom, ki mu ga daje delnica, sodeluje pri upravljanju podjetja. Običajno vsaka delnica pomeni en glas.

V primeru prenehanja delniške družbe pa daje delnica delničarju pravico do izplačila primernega deleža preostalih sredstev podjetja.

Vrste delnic:

- Glede na *imetnika* delimo delnice na:
 - imenske, to je tiste, ki se glasijo na ime delničarja,
 - prinosniške, kjer ime delničarja ni sestavni del papirja.
- Glede na *čas izdaje* razlikujemo:
 - začasne delnice,
 - stalne delnice.
- Glede na *obseg pravic*, ki jih dajejo delničarjem, pa delnice delimo na:
 - navadne,
 - prioritete.
- Delnice se razlikujejo tudi *po številu glasov*, ki jih nosijo.

Pri delnicah se oblikujejo tri vrste vrednosti. Te so:

- *nominalna vrednost*; to je vrednost, na katero se delnica glasi in je zapisana na papirju,
- *emisijska vrednost*; to je vrednost, ki jo ima delnica pri prvi emisiji in ki praviloma ne sme biti nižja od nominalne,
- *tržna vrednost*; to je vrednost na trgu, oblikujejo jo trije delavniki, in sicer nominalna cena, obrestna mera, ki jo plačujejo banke za vloge na vpogled, in višina dividende.

Obveznica

Obveznica je za delnico drugi najpomembnejši predmet borznega trgovanja. Kot sredstvo investiranja je zanimiva za majhne varčevalce, saj je skoraj vedno trdneje zavarovana od delnice in tako predstavlja varneje naložen denar. Razvojno gledano se je tudi efektivna borza razvila prej pri obveznicah kot pri delnicah.

Po pravni definiciji je obveznica dolžniški vrednostni papir, s katerim se izdajatelj obveže imetniku, da mu bo ob dospelosti izplačal vrednost glavnice s pripadajočimi obrestmi.

Tako kot pri delnici tudi pri obveznici poznamo nominalno, emisijsko in tržno vrednost, razvrščene pa so glede na izdajatelja in glede na imetnika.

Vrste obveznic:

- Obveznice glede na izdajatelja:
 - obveznice državnih posojil,
 - obveznice komunalnih organizacij,
 - obveznice javnih in zasebnih podjetij.
- Obveznice glede na imetnika:
 - obveznice na ime,
 - obveznice na prinosnika.

Opcija

Druga oblika vrednostnih papirjev, ki so predmet borzne trgovine in so neposredno vezani na delnice, so opcije.

Opcije so posebna oblika vrednostnega papirja, ki ni ne lastniški ne kreditni. Delniška družba jih občasno izda tedaj, ko želi z izdajanjem novih delnic povečati osnovno glavnico. Opcije dajejo starim delničarjem pravico, da določenega dne po določeni ceni kupijo delnice. Vsaka opcija vsebuje pravico do nakupa ene delnice.

S temi vrednostnimi papirji si torej stari delničarji zagotovijo pravico do nakupa novih delnic pri naslednji emisiji in zato cena opcij ni visoka. Kljub temu pa so to tržno zanimive listine in kot take pomemben predmet trgovanja na efektivni borzi.

Pravica

Tako kot opcije so tudi pravice vezane na emisijo novih delnic. Ti papirji dajejo staremu delničarju pravico, da v določeni meri, sorazmerno s številom delnic, ki jih že poseduje, nakupi nove delnice. Posebna ugodnost, ki jo prinašajo, pa je možnost nakupa delnic po nižji ceni od tržne.

Tudi pravice so predmet borzne trgovine, vendar se morajo izkoristiti v mnogo krajšem roku kot opcije; to je od dveh do štirih tednov. Po preteku tega časa postanejo brez vrednosti.

3.2 Potek borznega trgovanja

Na borzah se običajni nakup ali prodaja predpisanega blaga odvija po sistemu dražbe. Najvišja cena, ki jo kupec ponudi, ima prednost pred nižjimi, najnižja ponudba prodajalca pa ima prednost pred višjimi.

Vso blago, ki kotira na borzi, mora biti tipsko in strogo tipizirano. Na ta način se lahko oblikuje neka poenotena cena za določen borzni produkt, ki odraža enotno ceno za isti produkt, pri čemer je zelo pomembno, da je standardizirana in poenotena tudi poravnava borznih transakcij. Cena se javno objavlja tako, da ima vsak vpogled v borzno poslovanje. Unikatni izdelki ne morejo biti predmet borznega poslovanja, ker niso in ne morejo biti standardizirani.

Poslovanje na borzah je najprej potekalo v obliki klasičnih sestankov z izklicevanjem cen na borznem parketu. Danes na večini borz takšne oblike sklepanja poslov ni več, saj ga je zamenjalo elektronsko trgovanje preko računalniških ekranov. Na Ljubljanski borzi vrednostnih papirjev se je to zgodilo postopoma med leti 1993 in 1995. Zadnji tradicionalni borzni sestanek je potekal 14. decembra 1995 (www.cbh.si 2006).

Elektronsko poslovanje, ki ga ponuja borza, je omejeno le na njene člane, ki so z borzo povezani v okviru zasebnega komunikacijskega omrežja. Posamični vlagatelji ne morejo neposredno trgovati na borzi, lahko pa na njej poslujejo posredno, ob pomoči članov oz. z uporabo njihovih storitev.

3.3 Opis postopka nakupa in prodaje vrednostnih papirjev

Ob prvem naročilu pri borznem posredniku mora investitor odpreti trgovalni račun vrednostnih papirjev. To storitev opravi borzna hiša na osnovi naloga za odpiranje trgovalnega računa oziroma pogodbe o borznem trgovanju in vodenju računov vrednostnih papirjev. Izpolnjen nalog vsebuje osebne podatke in številko bančnega računa, na katerega bo borzna hiša nakazovala kupnine od prodaje vrednostnih papirjev (www.skb.si 2005).

Borznemu posredniku se odda borzno naročilo. Naročilo je lahko tržno ali cenovno omejeno, vsebuje tudi časovno postavko veljavnosti naročila, lahko velja le en dan ali do določenega datuma ter mora vsebovati še količino in oznako vrednostnega papirja. Naročilo po sprejemu borzni posrednik vpiše v knjigo naročil.

Borzni posrednik ob naročilu za prodajo preveri, ali količina vrednostnih papirjev na naročilu ustreza stanju vrednostnih papirjev na trgovalnem računu investitorja. Ob naročilu za nakup pa se preveri, če denarno stanje stranke, ki se nahaja na posebnem, ločenem računu borzne hiše, zadostuje za nakup želene količine vrednostnih papirjev. Borzni posrednik naročilo vnese v borzni informacijski sistem.

Po trgovanju se pripravijo uradna poročila o aktivnostih in se oddajo na pošto. Naslednji delovni dan dobi investitor obračun nakupov in prodaj ter izpisek vseh naročil, ki jih je oddal prejšnji dan.

Na Ljubljanski borzi poteka poravnava borznih poslov v dveh dneh. Borzna hiša zato ob prodaji vrednostnih papirjev stranki drugi dan po sklenjenem poslu nakaže na bančni račun kupnino od prodaje.

Na sodobnejših borzah se trguje že z elektronskimi sistemi poslovanja. To pomeni, da mora borzni posrednik svoje naročilo vpisati v računalniški terminal. S tem postane naročilo veljavno povpraševanje ali ponudba na trgu. V trenutku, ko nekdo vnese protiponudbo, ali če le-ta že obstaja, se ponudbi združita in sklene se posel.

S takim elektronskim načinom oddaje naročila borznim posrednikom ni več potrebno sklepati poslov na borznem parketu, kjer je delo podvrženo mnogim napakam, ko se posli v naglici zapisujejo na košček papirja.

V zadnjih nekaj letih se je pojavila nova oblika organizacije trga, kakršnega je povzela tudi Ljubljanska borza. Gre za poslovanje preko računalnika, kjer ni več klasične borzne dvorane, temveč le centralni računalnik, s katerim so povezani borzni posredniki v svojih pisarnah. Tako borzni posredniki vpisujejo naročila v računalniški sistem, ki nato združuje naročila in sklepa posle (Hrček 1998, 99).

3.4 Sodobno borzništvo

Borzno posredovanje preko spleta postaja vse pomembnejša storitev, ki jo lahko borzna hiša 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 nižja posredniška provizija, s čimer pridobijo prav investitorji.

Poleg manjših stroškov ponuja spletno borzno posredovanje še druge prednosti. Nobena borznoposredniška hiša 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 svetovni splet. 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 investitorju 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 borzni informacijski sistem.

Ko gre za aktivne vlagatelje, jim spletno borzno posredovanje ponuja prednost, kakršne pri klasičnem borznem posredovanju niso poznali. V živo so priključeni na borzni trg in tako sproti vnašajo svoja naročila ter plemenitijo svoje premoženje. Zasedeni telefoni tu niso več omejitev, saj infrastruktura svetovnega spleta poskrbi, da imajo vsi uporabniki naenkrat enakovreden dostop do informacij in da so vsa njihova naročila enakovredno obravnavana (www.ac-bph.si 2005).

4 SPLETNO BORZNO POSREDNIŠTVO

4.1 Kaj je spletno borzno posredništvo

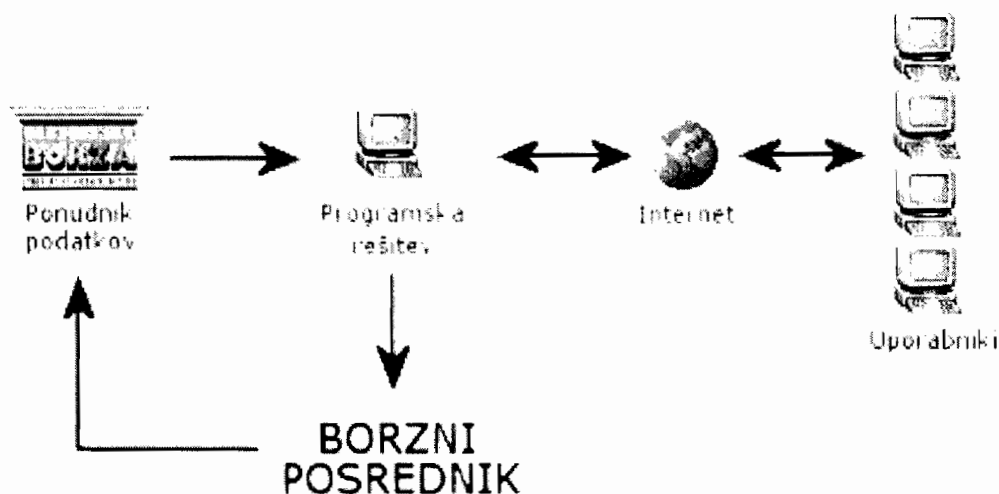
Sodobnega borzništva si brez spletnih rešitev skorajda ne moremo predstavljati. Potreba po hitrih in natančnih informacijah je tu še posebej očitna, zato sodobna informacijska orodja poslovanje olajšajo, naredijo preglednejšega, predvsem pa izboljšajo učinkovitost. Storitve spletnega borzništva je namenjena investitorjem, ki želijo svoje odločitve sprejemati in udejanjati kar iz domačega naslanjača. Vse, kar potrebujemo, je računalnik in dostop do svetovnega spleta (slika 4.1).

Poslovanje poteka v resničnem času, kar pomeni, da med odločitvijo in izvedbo ni časovnega zamika.

Ponudnikov takšnih sistemov je iz dneva v dan več, tudi pri nas. Tako ponudniki kot uporabniki teh sistemov, se za le-te odločajo zaradi mnogo nižjih stroškov poslovanja in enostavnosti uporabe.

Spletni borzni sistem nam omogoča upravljati svoj borzni račun z uporabo računalniškega programa ali spletne strani, kjer lahko sami kupujemo vrednostne papirje, jih prodajamo, spremljamo dogajanje na trgu in sami sprejemamo odločitve, brez da bi bili v osebem stiku z borznim posrednikom. Provizije so za vlagatelja nižje, kot da bi osebno kupovali ali prodajali vrednostne papirje v borzno posredniški hiši.

Slika 4.1 Spletni borzni sistem



Vir: www.evolve.si 2005

Najbolj enostavna in največkrat uporabljena storitev je spletna borzna poslovalnica, pri kateri uporabnik upravlja svoj portfelj kar preko spleta in namenske spletne aplikacije, drug način, ki je v uporabi v Sloveniji, pa je »OBS ONLINE«, ki ga uporabljamo kot aplikacijo na osebem računalniku. Za upravljanje z »OBS ONLINE«

sistemom potrebujemo računalnik s potrebno programsko opremo, največkrat je to kar doma ali v pisarni, medtem ko lahko svoj portfelj preko spletne borzne poslovalnice upravljamo kjerkoli, kjer je dostop do svetovnega spleta, torej skoraj brez omejitev.

Ponudniki spletnega borznega posredništva v Sloveniji ponujajo podoben oziroma enak spekter vrednostnih papirjev kot ponudniki v običajnih borzno posredniških hišah.

4.2 Primerjava spletnega borznega poslovanja s klasičnim

4.2.1 Prednosti spletnega poslovanja

Sodobni sistemi spletnega borzništva imajo pred klasičnim sistemom kar veliko prednosti, največ zaradi enostavnosti uporabe in manjših stroškov s strani vlagatelja.

Prednosti spletnega sistema za uporabnika so:

- možnost spremljanja tekočega dogajanja na borzi v resničnem času,
- nižja provizija,
- svetovanje preko spleta,
- samodejen prenos naročil v borzni informacijski sistem,
- samodejno izvrševanje uporabnikovih zahtevkov,
- enostaven nadzor portfelja in finančnega stanja uporabnikov,
- določanje varnostnih omejitev za posameznega uporabnika,
- analiza uporabnika za določeno obdobje,
- enostavnost uporabe.

Ko je uporabnik član nekega spletnega borznega sistema, ima možnost vpogleda vrednosti vrednostnih papirjev na borzi v realnem času, kar enako kot da bi odčitaval vrednosti iz terminalov na borzi. Glede na to se lahko uporabnik sam odloči, ali bo in kdaj bo kupil oz. prodal vrednostne papirje po točno znani ceni in bo natanko vedel, kakšen je njegov trenutni portfelj.

Ob nakupu ali prodaji vrednostnih papirjev se naročilo takoj izvrši, prihranjen je čas posrednikom in uporabniku, saj se naročilo, takšno kot ga uporabnik sistema odda, samodejno prenese v borzni informacijski sistem.

Ponudniki spletnih borznih sistemov zaračunavajo nižje provizije, kot če bi poslovali na klasičen način, tako npr. namesto 1 % klasične provizije znaša pri spletnem posredništvu ta le med 0,7 % in 0,8 % (www.ilirika.si 2006).

Sistem si lahko uporabnik preureja po svojem okusu in načinu poslovanja, tako da je sistem uporabniku čim bolj preprost, uporabnik pa ima možnost nastavitve t.i. alarmov, ki ga opozarjajo na rast ali padec izbranih delnic, na določeno vrednost portfelja ipd.

Preko spletnih ponudnikov pa ni mogoče kupovati le delnic, temveč omogočajo tudi druge instrumente plemenitenja denarja, kot denimo razne analize, risanje grafov, priporočila analitikov, tehnične analize delnic, nasveti, napovedi, novice in podobno (Pinterič 2004, 62–63).

Prednosti spletnega sistema za borzno posredniško hišo so:

- nižji stroški poslovanja,
- povečanje produktivnosti,
- učinkovit nadzor,
- avtomatizacija rutinskih nalog,
- samodejen prenos naročil v borzno-informacijski sistem,
- samodejno izvrševanje uporabnikovih zahtevkov,
- začetna obsežna investicija v razvoj ni potrebna,
- stroški za nakup in vzpostavitev infrastrukture v primeru nakupa obstoječega sistema spletne borzne poslovalnice so minimalni.

Ponudniki sistema spletnega borznega poslovanja, v našem primeru borzno posredniške hiše, imajo s postavitvijo takega sistema minimalne stroške, stroški poslovanja pa so v primerjavi z klasičnim načinom poslovanja manjši. Borzno posredniške hiše si s spletnim sistemom pridobijo več uporabnikov, saj je v Sloveniji zaenkrat še malo takih ponudnikov, vlagatelji pa so čedalje bolj nagnjeni k upravljanju kar z domačega računalnika.

Spletni sistem olajša delo borznim posrednikom, saj je s tem manj birokracije, večina storitev je avtomatizirana, naročila za nakup oz. prodajo vrednostnih papirjev pa se samodejno prenašajo od uporabnika preko informacijskega sistema uporabnika neposredno v borzno informacijski sistem, kar prihrani, tako posrednikom kot tudi uporabnikom, precej časa ter z njim povezanih stroškov.

4.2.2 Slabosti spletnega poslovanja

Spletno poslovanje ima svoje slabe točke, med katerimi lahko kot najšibkejše izpostavimo naslednje (Majc 2000, 10):

- varnost,
- zmogljivost in zanesljivost,
- visok strošek izdelave celotnega sistema, v primeru da se le-ta razvija na novo,
- zakonska ureditev.

Varnost

Kot pri vseh oblikah elektronskega poslovanja se tudi pri spletnem borznem posredništvu pojavi vprašanje varnosti dostopa in uporabe. Največkrat je mesto možne

zlorabe prav uporabnik sam. To mesto je najšibkejše, zato mora uporabnik resnih poslovnih aplikacij za varnost skrbeti ves čas. Gesla nikamor ne zapišemo in ga nikomur ne povemo. Z uporabo šifriranih povezav pripomoremo k varnosti. Prav tako je nujna uporaba antivirusnega programa, še bolj požarnega zidu. Pri tem moramo paziti na nenehno nadgrajevanje z novjšimi definicijami virusov. Možnost vdorov ter prikrojevanja sistema lahko preprečimo tudi z rednim posodabljanjem operacijskega sistema. Tudi ponudniki sistemov se zavedajo nevarnosti, ki preži. Ponudniki zavarujejo sistem s požarnim zidom, do sistema se pristopi z uporabo avtorizacije (uporaba uporabniškega imena in gesla). Skrbijo za brezhibno in prekinjeno delovanje strojne opreme, uporabo varnostnih protokolov, anonimnost podatkov. Nenehno izdelujejo tudi varnostne kopije podatkov, da se v primeru izgube lahko vzpostavi prvotno stanje.

Zmogljivost in zanesljivost

Število spletnih uporabnikov narašča iz dneva v dan, prav tako število investitorjev, ki preko spleta trgujejo. Veliko informacijskih sistemov ni bilo oblikovanih za tako velike obremenitve in to se kaže v njihovi nezanesljivosti. Tudi če se sistem zaradi preobremenitve ne zaustavi, je lahko posledica preobremenitve dolga čakalna doba, ki v elektronskem poslovanju ni zaželena, saj lahko vsak izgubljeni trenutek pomeni izgubljen denar.

Zakonska ureditev

Sedanja zakonska ureditev finančnega poslovanja precej dobro služi tradicionalnim načinom transakcij, kot precej pomanjkljiva pa se izkaže v primeru finančnih transakcij preko spleta. Regulative, ki obstajajo, so večinoma striktno vezane na zakone in pravila, ki veljajo za klasične transakcije, ni pa ureditev, ki bi regulirale nove transakcije z elektronskim denarjem, ki so opravljene preko spleta in so tako te transakcije še vedno tvegane.

Na tem mestu naj omenim še nekaj slabosti klasičnega poslovanja. Za stranke lahko kot slabost med drugim predstavljajo zasedene telefonske linije, nedosegljivost borznega posrednika, ker ima le-ta drugo stranko, pretvorba podatkov iz računalniškega zaslona v pogovorno obliko, kar lahko povzroči napake. Na strani borznega posrednika pa lahko pride do lažnih identifikacij, posveti se lahko samo eni stranki naenkrat, možne so pomote pri vnosu naročila in lahko se pojavi možnost zanikanja.

4.3 Spremembe v poslovanju borze, kot posledica elektronskih storitev

Poglavitne spremembe v načinu poslovanja borznega sistema, tako na borzi kot pri borznih posrednikih, je prinesel 14. december leta 1995. Takrat je potekal zadnji borzni sestanek na tradicionalen način, s prostim izklicevanjem cen na borznem parketu (www.ljse.si 2006). Od takrat je trgovanje z vrednostnimi papirji potekalo samo še

elektronsko, in sicer najprej preko borznega informacijskega sistema – BIS in danes preko novega borznega trgovalnega sistema – BTS.

Za ukinitve borznega parketa se je vodstvo borze odločilo zaradi boljše preglednosti trga vrednostnih papirjev, tako za borzne posrednike kot tudi za investitorje, ter zaradi težnje po zmanjševanju stroškov poslovanja.

Od ukinitve tradicionalnega sistema trgovanja je bilo trgovanje z vrednostnimi papirji v borzni kotaciji in na prostem trgu preko informacijskega sistema organizirano vsak delovni dan med 9.30 in 13.00. Po tej uri se sistem zapre za trgovanje. Isti sistem in čas trgovanja veljata tudi za vrednostne papirje na prostem trgu. Ko poteka trgovanje preko BTS, lahko borzni posredniki uporabljajo sistem s svojih lokacij po vsej Sloveniji naenkrat in imajo ne glede na oddaljenost od Ljubljanske borze popolnoma enake pogoje uporabe sistema. Tako borzni posredniki kot njihove stranke imajo v času odprtega trga vsak trenutek pregled celotnega dogajanja na trgu (www.ljse.si 2006).

4.3.1 Borzni informacijski sistem – BIS

Borzni informacijski sistem BIS (slika 4.2) je omogočal trgovanje in izvajanje vseh podpornih in administratorskih aktivnosti. Možno je bilo trgovanje z delnicami, obveznicami, opcijami, terminskimi posli in blagovnimi pogodbami. Osnovni podprti tehnologiji trgovanja sta bili neprekinjeno trgovanje ter avkcijski sistem, ki se s parametrizacijo prilagodita potrebam posamezne borze. Naročila so se vnašala v eno od treh knjig naročil: aktivna, neaktivna (zunaj dnevnih omejitev cen) in zadržana. Parametri naročila so bili (www.novita.si, 2006):

- količina, cena (tržna, določena),
- časovni pogoj (odprto, dnevno, omejeno),
- način izvedbe (navadno, tržno naročilo, fill or kill, range),
- posebni pogoji (vse ali nič, minimalna količina, minimalna količina prvega posla).

Možno je tudi sklepanje poslov zunaj borze in naknadna prijava v sistem, t. i. aplikacijski posel.

Borzni posredniki

Borzni posredniki so v sistemu trgovali s posebno trgovalno postajo, ki se priključi na borzo preko svetovnega spleta ali najetega voda. Trgovalna postaja je omogočala posredniku spremljanje dogajanja na trgu v realnem času, kar je pomenilo velik korak za borzno posredništvo. Vse borzne statistike in indeksi so lahko bili izračunani v realnem času. Borzni posredniki so si lahko nastavili alarme na posamezne dogodke v sistemu, kot so sprememba cene preko določene meje, neravnovesje na trgu, sprememba ponudbe in povpraševanja, sklenjen posel ali drugi dogodki (www.novita.si 2006).

Nadzor trgovanja

Pooblašчени uslužbenci borze so uporabljali za nadzor trgovanja posebej prirejeno nadzorno postajo. Poleg običajnih pregledov trgovanja so lahko z nadzorno postajo tudi ustavljali in sproščali papirje, odpirali in zapirali trg, zaustavljali posamezne člane ali borzne posrednike ter postavljali in sproščali dnevne omejitve cen (www.novita.si 2006).

Transakcijski strežnik

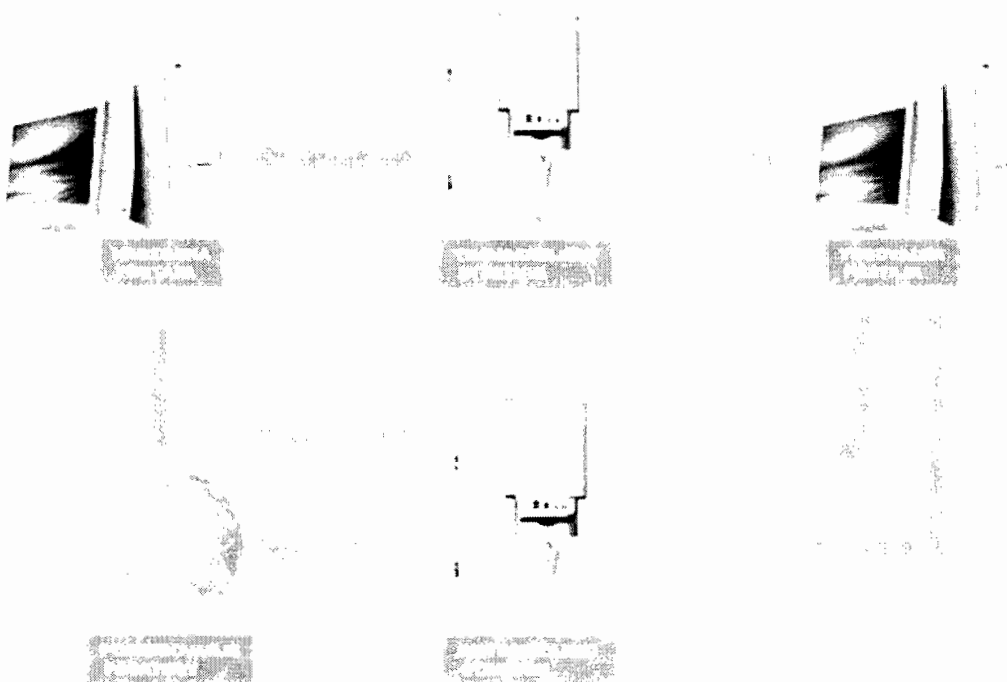
Transakcijski strežnik je v skladu s trgovalnimi pravili sprejemal naročila, jih uvrščal na trg, sklepal posle in računal indekse (www.novita.si 2006).

Distribucijski strežnik

Distribucijski strežnik pa je posredoval statuse naročil in podatke o sklenjenih poslih do trgovalnih postaj. Pri tem je upošteval borzna pravila o transparentnosti trgovanja in omejitve posameznega uporabnika. Preko posebnega pretvornika so se trgovalni podatki posredovali v več zunanjih sistemov, kot so register vrednostnih papirjev, Reuters, sistemi izdajateljev in internet.

Poslovanje na Ljubljanski borzi je preko borzno informacijskega sistema BIS potekalo do leta 1999. Zaradi nekaterih pomanjkljivosti pa je bil za Ljubljansko Borzo razvit nov lasten trgovalni sistem BTS.

Slika 4.2 Borzni informacijski sistem – BIS



Vir: www.novita.si 2006

4.3.2 Trgovalni sistem Ljubljanske borze (BTS) in BorzaNET

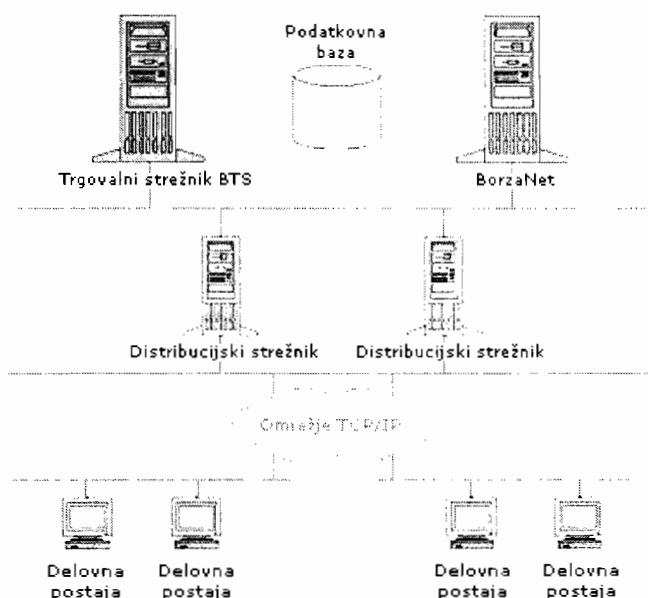
V ponedeljek, 25. oktobra 1999, je Ljubljanska borza vrednostnih papirjev pričela poslovanje na novem borznem sistemu BTS. Ljubljanska borza je prenovilo informacijskega sistema in celotno informacijsko podporo poslovanja in trgovanja razvila sama. S tem je vstopila v krog borz, ki razpolagajo z lastnim trgovalnim sistemom. Novi trgovalni sistem je za Ljubljansko borzo posebnega strateškega pomena, saj z njim postaja enakovrednejši partner pri integracijah v svetovne trge, s samo avtomatizacijo poslovanja in zato boljšim obvladovanjem stroškov pa je za člane borze in investitorje zagotovljeno ustrezno funkcioniranje trga vrednostnih papirjev.

Preko BTS lahko trgujejo le člani borze (banke in borzno posredniške hiše), ki so povezani s centralnim borznim računalnikom. V času pred pričetkom trgovanja, med 8.00 in 9.30, lahko borzni posredniki pregledujejo, popravljajo in urejajo vse vnesene tečaje za ponudbo in povpraševanje, istočasno pa lahko umaknejo neaktualna naročila iz prejšnjih dni. Ob 9.30, ko se prične trgovanje, se določi otvoritveni tečaj posameznih vrednostnih papirjev po metodi uravnoveženega tečaja. Med 9.30 in 13.00 sistem avtomatsko sklene posel, takoj ko je tečaj povpraševanja enak tečaju ponudbe, posli pa se sklepajo na podlagi kontinuiranega trgovanja. Pri naročilih z enakim tečajem imajo prednost prej vnesena naročila. Pri poslih, ki jih borzni posredniki sklenejo za svoje stranke, vpišejo šifre oziroma trgovalne račune strank, kar olajša nadzor nad trgovanjem

in omogoča takojšen prenos papirja z enega računa na drugi račun. Po koncu trgovanja, med 14. in 16. uro, omogoča sistem uporabnikom pregledovanje in urejanje sklenjenih poslov ter pregledovanje splošnih informacij. Po 16. uri se z avtomatskim vklopom programa za konec delovnih procesov borzno trgovalni sistem zapre (www.ljse.si 2006).

Celoten trgovalni sistem je tehnično in vsebinsko razdeljen na dva dela. 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. Sistem BorzaNET pa je namenjen vsem uporabnikom informacijskih storitev borze (slika 4.3).

Slika 4.3 Okvirna shema celotnega trgovalnega sistema



Vir: www.ljse.si 2006

Borzno trgovalni sistem BTS je specializirani sistem s posebno opremo odjemalca, ki omogoča predvsem pregledno in podrobno pregledovanje trenutnega stanja na posameznih trgih borze, upravljanje z naročili ter izvedbo poslov trgovanja z vrednostnimi papirji. Delovna postaja BTS je specializirana programska oprema za dostop do BTS, pri čemer je optimizirana za najučinkovitejšo delo borznega posrednika ter po uporabi zelo primerljiva s starim sistemom BIS (www.ljse.si 2006).

Celoten ekran je logično razdeljen na tri segmente (www.ljse.si 2006):

- pregled trga, ki omogoča splošen pregled stanja na trgu,
- trg podrobno, kjer se podrobneje spremlja posamezne vrednostne papirje, se upravlja z naročili oziroma se opravljajo analitične poizvedbe,

- zgodovina sporočil, s katerimi uporabniki spremljajo stanje sistema ter status svojih naročil in poslov.

Vsak del zaslona je razdeljen na več listov, pri čemer so grafično prikazani kot mapa, kjer je na ušesu posameznega lista opis njegove vsebine. Program je seveda opremljen s standardnim Windows izgledom.

Prvi, zgornji del zaslona trgovalne postaje BTS (pregled trga), prikazuje stanje trga: najboljšo ponudbo, najboljše povpraševanje in ceno sklenitve zadnjega posla. Ostale podatke o vrednostnem papirju lahko dobimo tako, da označimo papir in z desnim klikom miške izberemo podrobnejše podatke o papirju, kot so pregled gibanja tečaja, pregled lastnih poslov, pregled lastnih naročil ipd. Pregled trga omogoča tudi pregled indeksov, kjer so prikazani podatki o vseh indeksih borze ter njihove absolutne in relativne spremembe glede na predhodni trgovalni dan (www.ljse.si 2006).

Srednji del zaslona (trg podrobno) je namenjen spremljanju podrobnejših podatkov stanja na trgu za izbrani papir, in sicer ga sestavljajo naslednja okna (www.ljse.si 2006):

- trg po naročilih,
- trg po cenah in dnevni posli,
- naročila (upravljanje z lastnimi naročili),
- posli (pregled sklenjenih poslov),
- WWW (pregledi in poizvedbe zgodovinskih podatkov preko spletnega brkljalnika).

Sistem BTS ne omejuje vnosa naročil glede vnesenega tečaja, onemogoča pa njihovo izvrševanje (sklepanje poslov), če bi to pomenilo kršitev omejitev dnevnega gibanja tečaja. Vrstni red naročila v BTS je določen tako, da imajo pri izvrševanju nakupnih naročil prednost naročila z nižjo prodajno ceno. Če je v okviru iste cene več naročil, se vrstni red določi tako, da imajo prednost naročila z manjšo časovno oznako. Vsako naročilo je opredeljeno s kodo člana ter tečajem. Naročila lastne hiše so barvno kodirana za lažjo razpoznavnost.

Dodatne informacije o papirju so prikazane nad globino in so naslednje: trenutni enotni tečaj, odstotna sprememba trenutnega tečaja na prejšnji uradni enotni tečaj, količina, izražena v lotih, in najvišji ter najnižji dnevni tečaj.

V spodnjem delu zaslona se prikazujejo sporočila s strani centralnega dela BTS (zgodovina sporočil). Sporočila vsebujejo časovno opredeljene podatke, in sicer potrditve vnosa naročil, njihovih sprememb oziroma odstranitvev, potrditve sklenjenih poslov ter sporočila borze.

Spodnji del zaslona je namenjen še povezavi z BorzaNET, ki je sestavljen iz več vsebinskih sklopov (www.ljse.si 2006):

- *Splošne informacije* so sklop, v katerem so predstavljene vse javne informacije oziroma informacije, namenjene članom borze. V njem so izdelani pregledi tečajnic, trenutnega stanja na trgu ter gibanja tečaja posameznega vrednostnega papirja in indeksov. Uporabnik lahko sam določi merila izbire (obdobje, vrsto vrednostnega papirja in podobno),
- *informacije o izdajateljih*,
- *informacije za posameznega člana* – za vsakega člana pripravljene poizvedbe, ki omogočajo različne preglede njegovih dejavnosti v preteklosti,
- *nadzor trgovanja* je sklop posebnih poizvedb in pregledov, ki jih potrebuje borza za nadziranje oziroma kontrolo trgovanja in poslovanja članov.

Oba sistema (BTS in BorzaNET) sta med seboj povezana. BorzaNET je tako dostopen v okviru trgovalne postaje BTS v svojem oknu. Posamezne funkcije na postaji BTS uporabljajo poizvedbe po tehnologijah v BorzaNET. Na isti način je sestavljena nadzorna postaja, ki s spletnimi tehnologijami zagotavlja ustrezno okolje za učinkovito delovanje borznega nadzora (www.ljse.si 2006).

4.4 Kako izbrati e-posrednika

Izbira primerne borznega posrednika pomembno vpliva na uspešnost investiranja v vrednostne papirje. Kakovosten borzni posrednik bo prisluhnil strankinim željam in sposobnostim tako, da bo sestavil takšen program varčevanja, ki ji bo najbolj ustrezal. Poleg tega lahko stranki tudi posreduje marsikatero koristno informacijo, poseben pomen pa ima v času večjih sprememb tečajev delnic na trgu.

Pri izbiri posrednika obstajata dve ključni merili. To sta obseg in stroški njegovih storitev, ki imata za različne tipe investorjev različen pomen. Vlagatelji, ki razmeroma dobro poznajo finančne naložbe in z vrednostnimi papirji trgujejo pogosto, borznega posrednika izberejo predvsem na osnovi stroškov (zlasti provizije, ki jo zaračuna za nakup ali prodajo vrednostnih papirjev). Za dolgoročne vlagatelje z razmeroma malo znanja pa je smiselno, da borznega posrednika izberejo predvsem glede na obseg in kakovost storitev, ki jih ponuja. Nekateri namreč v sklopu svojih spletnih ponudb ne ponujajo samo možnosti upravljanja s svojim računom (nakup, prodaja, vodenje statistike ...) temveč nudijo svetovanja, dostop do podatkov, analiz ter možnost osebnega kontakta s posrednikom, kot je to v navadi pri klasičnem posredništvu.

Značilnosti dobrega in kakovostnega klasičnega borznega posrednika morajo biti (Kleindienst 2001, 364–368):

- stranki nameni ustrezen čas in pozornost,
- stranko povpraša po osebnih finančnih razmerah in ciljih ter izkušnjah pri vlaganju v vrednostne papirje,
- njegova fiziologija vlaganja mora biti v skladu s strankinimi osebnimi finančnimi cilji,
- postreči mora vsaj z osnovnimi informacijami, podatki in analizami vrednostnih papirjev in tržnih dogajanj, ki jih stranka želi,
- ima ustrezno izobrazbo, znanje in izkušnje,
- stranko seznanja s tveganji pri vlaganju v vrednostne papirje.

Vse zgoraj navedene značilnosti bi morali pri izbiri »e-posrednika« upoštevati, čeprav je spletno borzno poslovanje namenjeno vlagateljem, ki imajo zelo malo osebnih stikov s posrednikom oziroma jih sploh nimajo.

Za vlagatelje je pri izbiri pravega ponudnika pomemben tudi sam uporabniški vmesnik oziroma sistem, na katerem teče spletna borzna poslovalnica. Izbrati je treba uporabniku prijazno okolje, sistem mora biti ustrezno zaščiten in mora delovati brezhibno.

Tako pri izbiri pazimo, kdo stoji za spletno borzno poslovalnico; v veliko primerih se vlagatelji odločajo za znane borzno posredniške hiše in manj za neznane (katerih v Sloveniji še ni). Pred odprtjem računa analiziramo še prednosti in stroškovno plat pred konkurenčnimi ponudniki storitev. Če potrebujemo podrobnejše informacije o vrednostnih papirjih, izberemo analize ponudnika, ki to ponuja, in s tem sprejmemo tudi primerno višjo ceno.

Izbira pravega načeloma ni pretirano težka, potrebno si je vzeti le čas in presoditi na podlagi njihovega ugleda, znanja in izkušenj.

4.5 Spletni borzni vlagatelj

V nasprotju z vlagateljem, ki posluje pri posredniku s celotno ponudbo in trguje na leto v povprečju le 4- ali 5-krat, je tipičen spletni vlagatelj veliko bolj aktiven. Med letom trguje vsaj 15- do 20-krat (Depp 1998, 15). Kakšne pa so njegove karakterne značilnosti pri trgovanju, sta leta 1999 v raziskavi ugotavljala Barber in Odean. Študija je bila opravljena na populaciji 1.607 vlagateljev, ki so klasično telefonsko trgovanje zamenjali s spletnim (Barber in Odean 2002, 455).

Rezultati študije so pokazali, da vlagatelji, ob zamenjavi klasičnega trgovanja s spletnim, postanejo aktivnejši, trgujejo bolj špekulativno in predvsem manj donosno kot prej. Za svoj uspeh menijo, da imajo zasluge sami s svojimi sposobnostmi, za neuspeh

pa krivijo nesrečo in dejanja drugih. To se zgodi, ker so ljudje prevečkrat presamozavestni glede lastnih sposobnosti, znanja in prihodnjih napovedi. Dokazano je, da vlagatelji, ki so preveč samozavestni, trgujejo več, celo preveč, in bolj špekulativno kot ostali vlagatelji. Imajo nerealna pričakovanja o prihodnjih donosih in natančnosti njihovega napovedovanja, potrebujejo pa veliko preveč časa za pridobivanje informacij, ki naj bi jim to delo olajšale. V povprečju napovedujejo donosnost svojega premoženja za dve odstotni točki višje od donosnosti, ki je na finančnem trgu dejansko dosežena. Eden izmed vzrokov za to so tudi stroški oziroma provizije, ki so nižje kot pri posrednikih s celotno ponudbo. Poleg tega je spletnim vlagateljem na voljo ogromna količina že pripravljenih informacij, ki jih navdaja s še večjo samozavestjo, kar vodi do iluzije znanja. Omenjeni iluziji se pridružuje še iluzija nadzora, ki si jo razlagamo s tem, da imajo vlagatelji možnost opravljati transakcije izza domače delovne mize s klikom na računalniško miško, brez nadzora in vpliva strokovnjakov. Zaradi tega ravnajo tako, kot da lahko njihovo osebno ravnanje vpliva na končni izid. Glede na izsledke so tako daleč najboljši kandidati za nove spletne vlagatelje mladi moški z visokim dohodkom, brez otrok, ki so bili aktivni trgovci že pri klasičnem načinu trgovanja. Opisane ugotovitve so omogočile postavitev sledečih hipotez (Barber in Odean 2000, 455–465):

- spletni vlagatelji trgujejo aktivneje kot prej, ko so trgovali na klasičen način,
- spletni vlagatelji trgujejo aktivneje kot klasični vlagatelji,
- spletni vlagatelji trgujejo bolj špekulativno kot prej, ko so trgovali na klasičen način,
- spletni vlagatelji trgujejo bolj špekulativno kot klasični vlagatelji,
- s tem ko trgujejo več, spletni vlagatelji škodujejo svoji uspešnosti bolj kot takrat, ko so trgovali na klasičen način,
- s tem ko trgujejo več, spletni vlagatelji škodujejo svoji uspešnosti bolj kot klasični vlagatelji.

Ob vsem povedanem velja omeniti, da raziskava Barbera in Odeana dopušča tudi izjeme, saj ne more vseh vlagateljev združiti v isti model. Zaradi zgoraj omenjenih tez sem mnenja, da bi moral vsak spletni vlagatelj vedeti, kaj in pod kakšnimi pogoji kupuje oziroma prodaja, ter biti seznanjen s tveganjem, ki ga je deležen pri trgovanju. V poplavi informacij danes ni pomembno, da le-te najdemo, temveč da so te take, da jih znamo kasneje uporabiti tudi v praksi in nam pomagajo doseči želeni cilj. Ker je eden izmed vlagateljevih problemov uporaba informacij v praksi, menim da bi bilo smotrno, da bi spletni borzni posredniki k svojim storitvam dodali tudi občasni pregled vlagateljevega načina trgovanja oziroma njegovega upravljanja s premoženjem. Takšna

razširjena ponudba bi finančnemu svetovalcu omogočila, da bi vlagatelja seznanil z morebitnimi izboljšavami.

5 SPLETNO BORZNO POSREDNIŠTVO V SLOVENIJI IN TUJINI

5.1 Spletno borzno posredništvo v Sloveniji

Borzno posredništvo oz. poslovanje z vrednostnimi papirji je bila v Sloveniji ena od prvih oblik elektronskega poslovanja na svetovnem spletu. V tem smislu je bilo prelomno leto 1997, ko so bili širši javnosti predstavljeni trije sistemi za opravljanje finančnih transakcij preko spleta.

To so bili (www.evolve.si 2006):

- sistem nekdanje Agencije za plačilni promet (SDK),
- spletna banka SKB Net,
- OBS Online – Osebni borzni sistem.

V Sloveniji deluje 27 članov borze (www.ljse.si 2006). Svoje storitve preko spleta v takšni ali drugačni obliki ponujajo v petih oz. sedmih borzno-posredniških družbah. Med družbami, ki omogočajo poslovanje »v živo«¹ pa za sedaj še ni nobene banke, ki bi ponujala spletno borzno posredništvo, kljub temu da imajo skoraj vse lastne sisteme elektronskega bančništva (tabela 5.1).

Trenutno so v uporabi trije različni sistemi spletnega borznega poslovanja in sicer:

- OBS Online,
- P4net ,
- spletna borzna poslovalnica.

Sistemi spletnega borznega posredništva, ki so v trenutni uporabi, delujejo tako, da oddano spletno naročilo pregleda borzni posrednik in ga vnese v borzni trgovni sistem (BTS). Hitrost vnosa naročila v BTS je odvisna od hitrosti borznega posrednika in števila prejetih naročil v čakalni vrsti. Tipičen zamik pa traja nekje med 20 in 60 sekund (Hrček 2002, 32). Vsak vlagatelj, ki bi rad trgoval z nižjimi provizijami, mora pri borzno-posredniški hiši, ki omogoča spletno borzništvo, skleniti in podpisati pogodbo o borznem posredovanju, odpreti trgovni račun ter podpisati zahtevek oziroma pogodbo o uporabi sistema spletnega trgovanja. Po opravljenih opisanih obveznostih borzno-posredniška hiša izda stranki vstopno kodo za dostop in uporabo storitev spletnega sistema (www.gbd.si, 2006).

¹ tudi opravljanje in sledenje borznih transakcij (nakup, prodaja, izvršitev) ter spremljanje tekočih stanj na trgovnih računih oz. v okviru evidence naročil.

Tabela 5.1 Ponudniki borznih podatkov in spletnega borznega poslovanja

Ponudnik storitve, spletni naslov	Borzni podatki	Poslovanje v živo	Sistem spletnega borznega poslovanja
A banka d.d., www.abanka.si	DA	NE	Abanet
Celjska borzno-posredniška hiša d.o.o., www.cbh.si, obs.cbh.si	DA	DA	OBS Online
Certius BPH d.o.o., www.certius.com	DA	NE	-
DELO d.d., dpp.delo.si	DA*	-	-
GBD Gorenjska borzno posredniška hiša d.d., www.gbd.si	DA	DA	GBD Online (spletna borzna poslovalnica)
GV IN, www.gvestnik.si	DA	-	-
Ilirika borzno posredniška hiša d.d., www.ilirika.si	DA	DA	Ilirika-on.net (spletna borzna poslovalnica)
Mojdenar d.o.o., www.mojdenar.com	DA	-	-
Poslovni časnik Finance d.o.o., www.finance-on.net	DA*	-	-
Poteza d.d., www.poteza.si	DA	DA	P4net
AC borzno-posredniška hiša d.d., www.acbph.si	DA	DA	acbph-on.net (spletna borzna poslovalnica)

*Podatki so deloma zakasneni

Vir: www.ljse.si, dopolnjeno z aktualno ponudbo članov borze (januar 2006).

5.1.1 OBS Online – Osebni borzni sistem

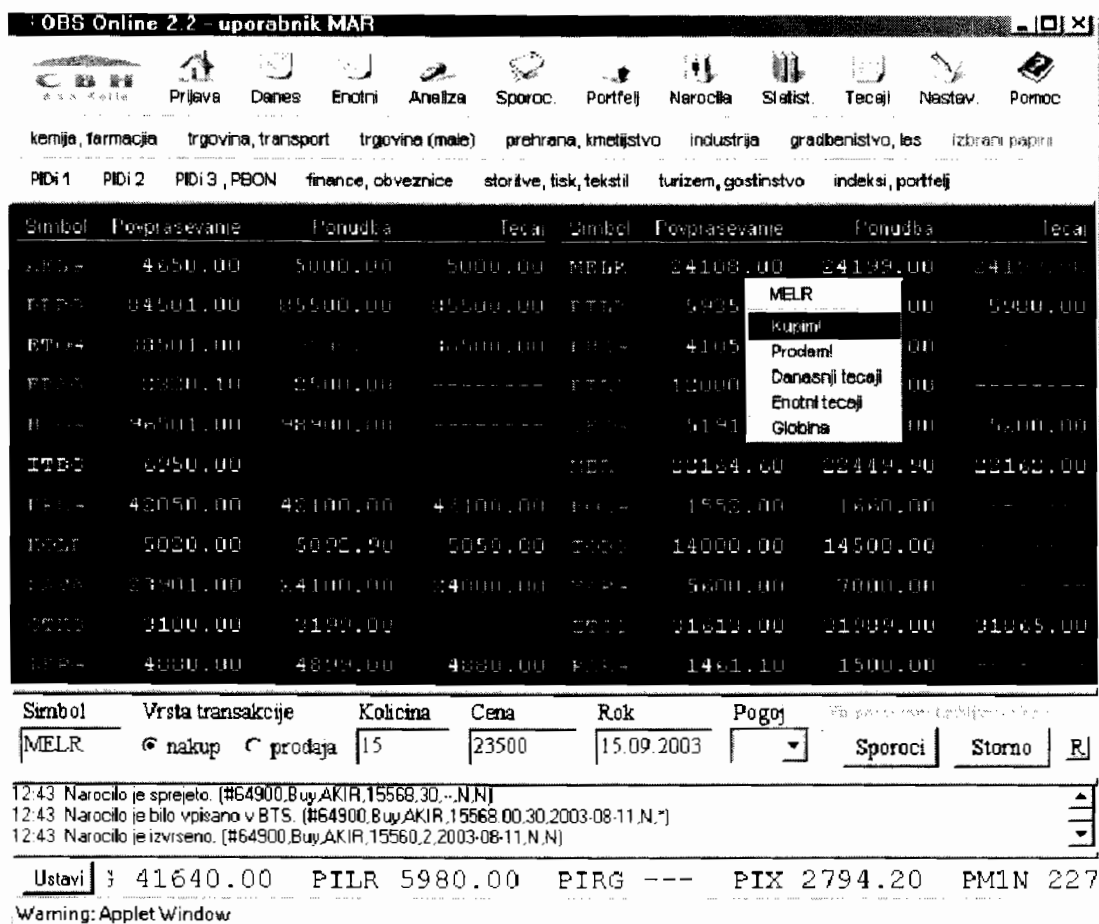
OBS Online – Osebni borzni sistem je bil prvi sistem, ki je vlagateljem na Ljubljanski borzi omogočil poslovanje z vrednostnimi papirji preko spleta (slika 5.1).

Njegove poglavitne funkcije so:

- neposredni stik z borznim trgom in živ vpogled v borzno trgovanje brez zakasnitev,
- oddaja in preklic borznih naročil,
- neposreden vpogled v stanje na trgovalnem računu in evidenco naročil (Knjiga naročil),
- vrednotenje portfelja,
- grafični prikazi dnevnih in zgodovinskih vrednostnih tečajev,
- objava raznih sporočil,
- spremljanje borzne statistike,
- možnost nastavitve alarmov za izbrane vrednosti tečajev (elektronska pošta, SMS),
- tehnična in temeljna analiza vrednostnih papirjev.

Posebnosti OBS Online v času njegovega nastanka so bili zlasti lastni zaščitni mehanizmi (128-bitno šifriranje, avtentikacijski mehanizem enkratnih gesel) ter uporabniški vmesnik v obliki samostojne Java aplikacije.

Slika 5.1 OBS Online – Osebni borzni sistem (uporabniški vmesnik)



Vir: OBS Online 2004

5.1.2 P4net

P4net je sistem, ki ga ponuja borznoposredniška družba Poteza d.d. (član borze z oznako P4).

Kronološko gledano gre za drugi tovrstni sistem v Sloveniji. Javnosti je bil predstavljen spomladi 2001 (Kačič 2002, 1). Funkcionalnost P4net je v primerjavi s podobnimi sistemi nekoliko skromnejša, vendar še vedno celovita, saj ne manjka nobena od bistvenih funkcij spletnega borznega posredništva.

5.1.3 Spletna borzna poslovalnica

Spletna borzna poslovalnica je novejši sistem spletnega borznega posredništva, namenjen bankam in borzno-posredniškim družbam ter njihovim komitentom. Sistem je bil zasnovan leta 2001 na osnovi izkušenj, pridobljenih v okviru projekta OBS Online. Pri njegovem nastanku je bilo ključno spoznanje, da je slovenski kapitalski trg zaradi razmeroma skromnega števila aktivnih vlagateljev pravzaprav premajhen za sisteme spletnega poslovanja, izdelane po naročilu (www.evolve.si, 2004).

Spletna borzna poslovalnica je informacijski sistem, ki deluje v kombinaciji tehnične infrastrukture naročnika in izvajalca – zunanjega ponudnika storitve. V osnovi omogoča spremljanje trgovanja, pregled podatkov o stanju na računu, vodenje evidence naročil ter elektronsko posredovanje naročil v okviru Ljubljanske borze vrednostnih papirjev.

Sisteme spletnega borznega poslovanja s strankami, katerih jedro je Spletna borzna poslovalnica, trenutno uporabljajo tri borzno-posredniške družbe, ki storitev ponujajo končnim uporabnikom pod lastnimi imeni (ilirika-on.net, acbph-on.net, GBD online). V poglavju 6 bom natančneje predstavil delovanje spletne borzne poslovalnice.

5.2 Spletno borzno posredništvo v tujini

Pri opredeljevanju spletnega borznega posredništva v tujini sem se omejil predvsem na evropski trg.

Potrebno je poudariti, da mora spletni posrednik, ki želi trgovati v določeni državi, upoštevati pravni red in jezik le-te. Tako se razlikujejo tudi spletne strani posrednikov, saj so nekatere dostopne zgolj v jeziku, v katerem posluje posrednik (Rosen 2001, 8).

Ker ima Nemčija velik odstotek evropskega spletnega trga in največji odstotek spletnih vlagateljev, podajam predstavitev treh vodilnih predstavnikov.

Prvi je Comdirect, ki je eden najstarejših posrednikov na tržišču. Ustanovljen je bil leta 1994, leta 1997 pa je začel delovati kot spletni posrednik. V letu 2000 se je razširil na trg Velike Britanije, Francije in Italije. Danes posluje na več kot 40 borzah po celem svetu in je z več kot 700.000 strankami vodilni spletni posrednik v Nemčiji. V letu 2005 so izvedli za več kot 6.7 milijona evrov naročil (www.comdirect.de, 2006).

Naslednji, ki bi ga želel omeniti kot enega izmed vodilnih ponudnikov, je Cortal Consors. Nastal je s spojitvijo francoske Direktbank Cortal in nemškega Online-Brokers Consors. Posluje v Nemčiji, Franciji, Španiji, Belgiji, Luxemburgu in Italiji, kjer več kot milijonu kupcev nudi široko paleto naložbenih možnosti in storitev. Oktobra 2004 so v Franciji odprli svojo spletno stran www.cortalconsors.info. Ta finančni portal nudi spletnim uporabnikom brezplačne informacije s finančnih trgov kot tudi storitve trženja. Spletna stran je zasnovana za vso Evropo. Na tej strani je možno analizirati preko 4.000 delnic, najdemo pa tudi mnenja več kot 3.000 analitikov (www.cortalconsors.de, 2006).

Tretji je DAB, ki ga je prav tako ustanovila banka v letu 1994. V letu 2005 je imel več kot 950.000 strank in je opravil nekaj več kot 9 milijonov transakcij. Svoje storitve ponuja v Nemčiji in Švici. Nakup francoskega spletnega posrednika SelfTrade pa mu je omogočil prisotnost tudi na trgih Velike Britanije, Španije in Italije (www.dab-bank.com, 2006).

Za evropski trg je značilno, da združuje trge posameznih držav oziroma borz, kar je v nasprotju z ameriškim spletnim borznim posredništvom, ki ima ogromen in homogen trg. Evropske države se med seboj razlikujejo v kulturnem pristopu in odnosu, ki ga imajo ljudje do spletnega borznega poslovanja in uporabe spleta. Ker se vsak trg razvija v skladu s svojimi specifičnostmi, bi bilo v Evropi nesmiselno pričakovati skupen razvoj spletnega borznega posredništva. Ker pa mora vsaka država, ki je članica EU, imeti z njo usklajeno zakonodajo, bi bilo za spletne posrednike, ki delujejo v EU, najbolj smiselno, da razširijo svoje delovanje znotraj tega območja. Menim, da bi spletni borzni posredniki morali svoje dejavnosti razširiti predvsem v tiste države, kjer je velik odstotek prebivalstva že aktiven na spletu in bi jih bilo potrebno le seznaniti s spletnim borznim posredništvom. V to skupino držav vsekakor spadajo: Danska z 62,5 % spletnih uporabnikov, Finska s 50,7 % in Nizozemska s 66,5 % (Internet World Stats, 2005).

V tujini spletno trgovanje poteka preko t.i. diskontnih posrednikov (ang. discount brokers). Največja prednost poslovanja s tujimi ponudniki je veliko število ponudnikov z veliko uporabniki, kar posledično prinaša nižje cene storitev. Zanimivo je tudi, da nekatere tuje borznoposredniške hiše strankam ponudijo posojilo.² Ker so na razvitih trgih regulativni organi zelo natančni, velike borznoposredniške hiše 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 1000 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, 62).

Provizije slovenskih ponudnikov, katere zaračunavajo za trgovanje na tujih borzah v primerjavi s tujimi, so previsoke in odvrčajo investitorje od morebitnega bolj aktivnega trgovanja.

Pri trgovanju z ameriški ali japonski vrednostni papirji je prisotno še časovno tveganje, saj se na trgih marsikaj dogaja takrat, ko vlagatelj za računalnikom zaradi časovne razlike ponavadi ni fizično prisoten (Petrič 2004, 19).

² Pri Ameritrade lahko pri prvem vplačilu kupi dvakrat toliko vrednostnih papirjev, kolikor ima vlagatelj nakazanih sredstev. Če, denimo, vloži milijon SIT, lahko kupi za dva milijona SIT vrednostnih papirjev, če pa se vrednost premoženja zmanjša na le en milijon SIT, delnice samodejno prodajo.

5.3 Primerljivost Slovenije s tujino

Razlogov, ki otežujejo borznim družbam uvedbo sistema spletnega borzništva v Sloveniji je več. Pogost razlog je poslovna usmeritev oziroma investicijska politika borznih družb, pa tudi struktura strank je takšna, da te stranke nimajo interesa po tej obliki poslovanja. Pomembnejši razlog, pa so zagotovo drage informacijsko-tehnološke rešitve glede na velikost trga. V Sloveniji večina borznih družb zaposluje malo število ljudi, med katerimi pogosto ni računalniških strokovnjakov, ki bi pripomogli k lastnemu razvoju spletnega borzništva, torej so potrebna vlaganja v dodatno izobraževanje zaposlenih. Potrebno je vzpostaviti informacijsko infrastrukturo, ki jo je potrebno vzdrževati. Stroške vzpostavitve in vzdrževanja lahko borzna družba le deloma prenese na uporabnike sistema. Prav tukaj naletimo na problem, ki najbolj vpliva na skromno ponudbo spletnega borzništva v Sloveniji. Gre za število strank ponudnikov borznih storitev, ki aktivno trgujejo z vrednostnimi papirji in promet, ki ga ti ustvarijo. Te aktivne vlagatelje moramo razlikovati od nekaj tisoč tistih, ki le informativno spremljajo borzno dogajanje oziroma so lastniki majhnega števila vrednostnih papirjev. Povprečna slovenska borzna družba je lahko zadovoljna že, če ima nekaj sto aktivnih vlagateljev in tako majhno število uporabnikov le stežka pripomore k temu, da bi lahko vsaka borzna družba samostojno razvila, ponudila in vzdrževala sisteme spletnega borzništva. Za primerjavo lahko navedemo, da je bilo v Nemčiji že leta 1998 250.000 uporabnikov sistema spletnega borzništva, v letu 2002 pa 3 milijone uporabnikov (Von Rosen 1999, 1).

Lahko bi sklepali, da se uvedba spletnega borzništva z vidika ustvarjanja dobička v Sloveniji ne izplača. Vendar lahko na stvar gledamo tudi iz drugega zornega kota. Smisel uvedbe spletnega poslovanja naj bi bil zlasti v poenostavitvi, večji sledljivosti in nadzoru ter zanesljivosti poslovanja, pri tem pa gre za avtomatizacijo in reorganizacijo poslovnih procesov, kar pripomore k nižjim stroškom in drugim ugodnim vplivom na poslovanje, kot so konkurenčna prednost, ugled podjetja, kar pa bi podjetja pri odločitvi morala upoštevati.

Razloge za nizko zanimanje po storitvi spletnega borzništva v Sloveniji je morda iskati tudi v tem, da splošna javnost slabo razume trge kapitala. Mnogo bolj pozna produkte tradicionalnega bančništva in zavarovalništva. Premalo pa je tudi zaupanja v nove institucije kapitalskega trga v primerjavi s tradicionalnimi finančnimi institucijami. Institucije trga kapitala bi morale storiti veliko več za promocijo svojih storitev in pridobivanje verodostojnosti v očeh potencialnih vlagateljev.

V Sloveniji je aktualna vzpostavitev sistemov spletnega borzništva v okviru elektronskega bančnega poslovanja, s čimer banke povečujejo svoje aktivnosti na področju investicijskega bančništva. Večina slovenskih bank ima že izgrajene sisteme elektronskega bančnega poslovanja s ponudbo storitev, kot so vpogledi v račune,

naročila, plačila, vezave in drugo. Tako lahko banke te obstoječe sisteme nadgradijo tudi z drugimi moduli oz. ponudbo drugih storitev. Tako je osebni trgovalni račun vrednostnih papirjev le eden od računov, v katerega ima stranka vpogled in s katerim lahko posluje. Z vpeljavo storitev spletnega borzništva se bodo banke še približale svojim strankam in tako dodatno gradile na konkurenčnih prednostih.

Po zgledu nekaterih večjih tujih finančnih institucij (npr. danska Saxo Bank) bi tudi domače banke, bančne skupine ali finančni holdingi v prihodnosti morali težiti k vzpostavitvi sistema spletnega borzništva, v okviru katerega bo možno poslovati globalno, v več jezikih, z uporabo različnih valut in različnih načinov poravnave sredstev in ki bi zajemalo celotno storitev borznega poslovanja. Temu primerno kažejo tudi statistični podatki. Ugledni ameriški ponudniki naprednih sistemov spletnega borzništva z možnostjo trgovanja na tujih trgih (E-trade, Charles Schwab, Wallstreet.com, America-iNvest.com) so že v letu 2000 beležili več kot 250.000 sklenjenih poslov (www.economist.com, 2000). Naj omenim, da tudi v Evropi beležimo visoko razvitost spletnega borzništva. Raziskava z začetka leta 2005, ki je temeljila na podatkih tridesetih evropskih finančnih institucij, je pokazala, da je z uvedbo evra v EU nastal trg vrednostnih papirjev s trgovalnim volumnom v višini 1.760 mrd. evrov. Glavne finančne institucije tako 50 % poslov z državnimi obveznicami in več kot 70 % poslov z delnicami opravijo preko elektronskega načina trgovanja (www.bearingpoint.de, 2005).

6 UPRAVLJANJE SPLETNEGA PORTFELJA

Sistemi spletnega borznega poslovanja so uporabniku zelo prijazni in prilagodljivi. Osredotočil se bom na sistem spletne borzne poslovalnice, ki je najbolj razširjen sistem v Sloveniji.

Kot v večini sistemov se je tudi v sistem spletne borzne poslovalnice potrebno najprej prijaviti, najpogosteje z uporabniškim imenom in geslom, lahko pa tudi z digitalnimi podpisi ipd.

Osnovna ali prva stran (slika 6.1) sistema nam prikaže osnovne podatke o uporabniku sistema in njegovih aktivnih naročilih. Na tej strani pa so prikazana tudi obvestila borzne družbe in skrbnika sistema ter povezave, preko katerih izberemo želeno stran za pregled trgovanja.

Slika 6.1 Prva stran spletne borzne poslovalnice

The screenshot shows the first page of a stock trading system. At the top, there is a navigation menu with links: "Delnice - PT 1", "Delnice - PT 2", "Delnice - PT 3", "Izbor", "Izbor (2)", and "Pridi, Idi". Below the menu, the page title is "Prva stran". The user information section shows the username "Uporabnik: 77953@16", the account type "Borznih obsej: 10.09.2004 13:00", and a dropdown menu for the account name "99999999 (Admin)". The "Sporočila in objave" section contains a news item dated "10.09.2004 16:27" about the Ljubljana Stock Exchange moving to the SEO network. The "Indeksi" section displays a table of market indices with columns for "Oznaka", "Zadnji tečaj", "% spr.", and "Dan/ura". The "Aktivna naročila" section shows a table of active orders with columns for "Čas prejema", "Številka", "Oznaka", "Vrsta", "Količina", "Cena", "Veljavnost", "Pogoji", and "Status".

Oznaka	Zadnji tečaj	% spr.	Dan/ura
SEB17	4.051100	-0,07 ▼	14.09.2004
FBSE17	4.401100	-0,01 ▼	14.09.2004
IB17	4.401100	-0,01 ▼	14.09.2004
EB17	4.401100	0,00 ▲	14.09.2004
IFT	4.00479	-0,34 ▼	14.09.2004

Čas prejema	Številka	Oznaka	Vrsta	Količina	Cena	Veljavnost	Pogoji	Status
10.09.2004 13:00:00	100000	SEB17	Tržnina	100000	4.051100	10.09.2004	100000	Prejeto - Preklju.

Vir: ilirika-on.net 2006

Sistem nam omogoča *pregled trgovanja*, kjer lahko spremljamo tečaje vrednostnih papirjev. Za vsak vrednostni papir imamo na voljo naslednje informacije (slika 6.2):

- simbol oz. oznako vrednostnega papirja,
- povpraševanje (količino in cena) najbolj ugodnega kupca,
- ponudbo (količino in ceno) najbolj ugodnega prodajalca,
- tečaj zadnjega sklenjenega posla,

- odstotno spremembo tečaja od zadnjega enotnega tečaja,
- količino zadnjega sklenjenega posla,
- čas zadnjega sklenjenega posla,
- celotno količino trgovanja tekočega dne.

Vse spremembe na zaslonih za spremljanje tečajev se sproti obarvajo, podatki pa se osvežujejo v razponu med 10 in 60 sekundami.

Slika 6.2 Pregled trgovanja

Borzna kotacija		Delnice PIDov		IPT	Obveznice		PIX	Prosti trg		SBI20
Oznaka	Količina	Povpraš.	Ponudba	Količina	Zadnji	Količina	Dan, ura	Enotni	% spr.	Obseg
AELG	1	3,055.00	3,250.00	60	3,200.00	17	10:56	3,200.00 ▲	2.34	822
BKP	17	92,033.00	92,999.90	1	92,011.10	20	10:47	92,350.40 ▼	-0.34	35
BTC	1	14,800.00	16,499.00	10						
DELP	1	14,100.00	14,600.00	1						
DOBR		zadržano	zadržano		zadržano					
DRPG	33	39,250.00	39,500.00	1	39,500.00	10	11:39	39,397.06 ▼	-0.26	17
EOKG	30	2,150.00	2,189.00	1						

Vir: www.spletna-poslovalnica.net 2006

Sistem omogoča razne statistične prikaze na strani *statistika*, ki je sestavljena iz (obs.cbh.si, 2006):

- seznama sprememb borznih indeksov,
- seznama sprememb panožnih indeksov,
- prvih 5 vrednostnih papirjev glede na največji dvig tečaja,
- prvih 5 vrednostnih papirjev glede na največji padec tečaja,
- prvih 10 vrednostnih papirjev glede na obseg trgovanja.

Sledi stran *tečajnica*, kjer je uradno poročilo o trgovanju, ki je na voljo ob koncu trgovalnega dne. Pripravlja jo Ljubljanska borza in je preko sistema vidna nekje do tretje ure popoldne. Do tega trenutka je vidna tečajnica prejšnjega trgovalnega dne. Z ustrezno izbiro iz menija si lahko ogledamo le določen segment tečajnice. Tečajnica (slika 6.3) za vsak vrednostni papir ponuja sledeče podatke:

- simbol oziroma oznako vrednostnega papirja,
- datum, za katerega veljajo podatki,
- enotni tečaj kot tehtano povprečje poslov vrednostnega papirja,
- odstotno spremembo enotnega tečaja, ki je izražena kot sprememba enotnega tečaja glede na prejšnji enotni tečaj,
- obseg celotnega prometa z vrednostnim papirjem, izraženega v lotih,

- tečaj prvega sklenjenega posla (angl. open),
- tečaj zadnjega sklenjenega posla (angl. close),
- najnižji tečaj sklenjenega posla,
- najvišji tečaj sklenjenega posla.

Slika 6.3 Tečajnica

Tečajnica 05.11.2001		REDNE DELNICE						
Oznaka	Datum	Enotni tečaj	Spr. %	Količina	Prvi	Zadnji	Min	Max
AAFR	05.11.2001	418.42	1.87 ▲	646	413.10	425.00	413.10	425.00
AELG	05.11.2001	3,050.00	0 ▼	40	3,050.00	3,050.00	3,050.00	3,050.00
AFMG	05.11.2001	412.20	0.27 ▲	1	412.20	412.20	412.20	412.20
ALDG	05.07.2001	1,450.00	3.79 ▲	640	1,450.00	1,450.00	1,450.00	1,450.00
APAG	05.11.2001	1,311.00	0.07 ▲	56	1,311.00	1,311.00	1,311.00	1,311.00
ASVG	16.07.2001	150.00	-11.76 ▼	376	150.00	150.00	150.00	150.00
AVCG	19.07.2001	1,331.00	-16.99 ▼	198	1,331.00	1,331.00	1,331.00	1,331.00
AVHR	05.11.2001	562.10	0.01 ▲	119	562.10	562.10	562.10	562.10
BELG	05.11.2001	2,684.83	11.82 ▲	659	2,600.00	2,700.00	2,600.00	2,700.00
DFUG	06.07.2001	1,000.00	25.00 ▲	10	1,000.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
BKP	05.11.2001	94,758.57	7.94 ▲	305	90,000.00	95,000.00	90,000.00	95,000.00
ETC	05.11.2001	16,500.00	0 ▼	235	16,500.00	16,500.00	16,500.00	16,500.00
CAP1	12.07.2001	600.00	5.26 ▲	665	600.00	600.00	600.00	600.00
CEMG	05.11.2001	13,503.10	0 ▼	54	13,503.10	13,503.10	13,503.10	13,503.10
CEPR	05.11.2001	440.00	-2.22 ▼	426	440.00	440.00	440.00	440.00
CEFG	19.07.2001	16,499.90	0.39 ▲	16	16,000.00	16,499.90	16,000.00	16,499.90
CHCG	18.07.2001	1,698.46	0.20 ▲	8638	1,675.00	1,700.00	1,675.00	1,700.00
CHDG	05.11.2001	13,750.97	1.91 ▲	144	13,750.00	13,750.00	13,750.00	13,750.00
COMG	05.11.2001	1,700.10	0.01 ▲	28	1,700.10	1,700.10	1,700.10	1,700.10
CRKG	10.07.2001	3,252.00	4.57 ▲	46	3,252.00	3,252.00	3,252.00	3,252.00
CTRG	05.11.2001	16,000.00	-8.57 ▼	7	16,000.00	16,000.00	16,000.00	16,000.00
DAD	09.07.1999	301.00	▼					
DELP	05.11.2001	14,500.00	0 ▼	27	14,500.00	14,500.00	14,500.00	14,500.00
DMRG	19.07.2001	1,800.00	0 ▼	55	1,800.00	1,800.00	1,800.00	1,800.00
DOBR	19.07.2001	23,380.76	-1.27 ▼	147	23,380.00	23,380.00	22,111.00	23,380.00
DRPG	05.11.2001	5,550.95	-0.88 ▼	185	5,550.00	5,600.00	5,500.00	5,600.00
GRPG	05.11.2001	39,363.29	6.42 ▲	199	39,300.00	39,400.00	39,300.00	39,400.00
DSFG	08.05.2001	1,999.00	-20.04 ▼	644	1,999.00	1,999.00	1,999.00	1,999.00
DSMG	18.07.2001	652.20	-18.48 ▼	16	652.20	652.20	652.20	652.20
DVEG	05.03.2001	1,165.74	42.45 ▲	3202	1,100.00	1,200.00	1,100.00	1,200.00
DZS	05.11.2001	3,050.00	0 ▼	570	3,050.00	3,050.00	3,050.00	3,050.00

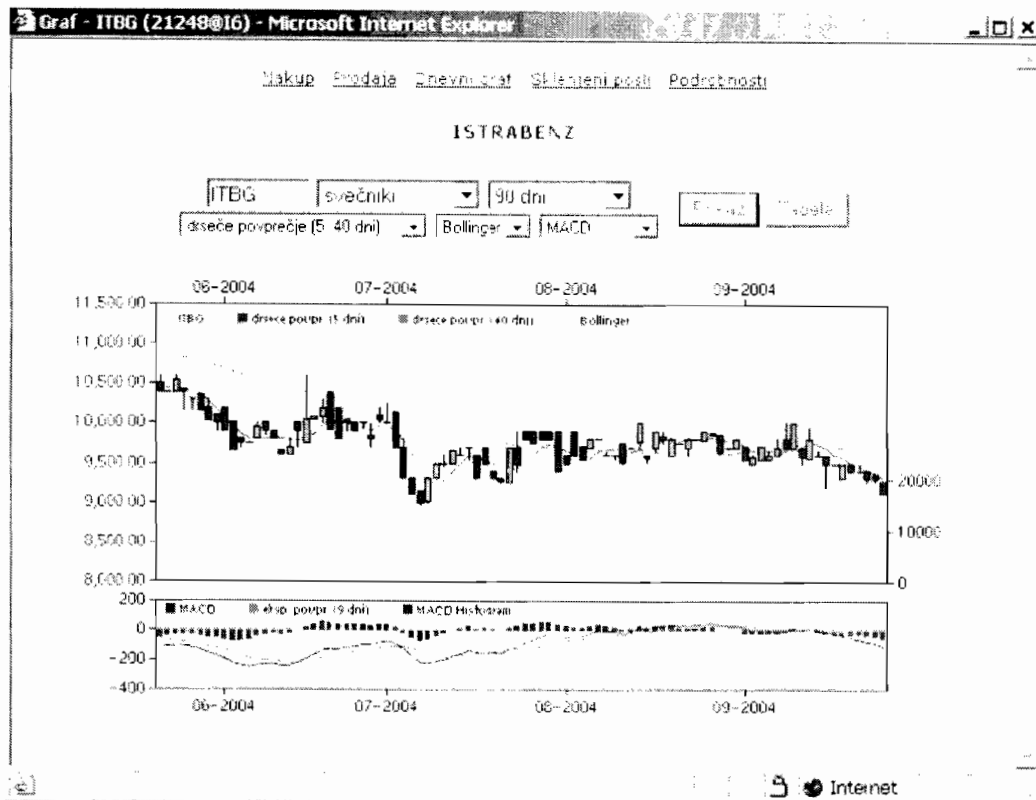
Vir: www.spletna-poslovalnica.net 2006

Podokno tečajnice vsebuje tudi grafe (slika 6.4) in sklenjene posle, ki obsegajo:

- prikaz gibanja tečajev (grafično in tabelarično),
- prikaz dnevnih grafov in sklenjenih poslov (grafično in tabelarično),
- možnost arhivskega vpogleda v podatke in grafe.

Okno *portfelj* omogoča vpogled v trenutno stanje na izbranem trgovalnem računu in združuje celotno premoženje, s katerim se trguje na borznem trgu. Oglemdamo si lahko, katere vrednostne papirje imamo v lasti in koliko imamo še neinvestiranih sredstev, torej denarja.

Slika 6.4 Grafi in sklenjeni posli



Vir: ilirika-on.net 2006

Portfelj (slika 6.5) se ovrednoti vsak dan po prejemu tečajnice tekočega dne iz Ljubljanske borze. Pologi denarnih sredstev na trgovalni račun so vidni že zjutraj pred začetkom trgovanja.

Slika 6.5 Portfelj

Borzna kotacija		Delnice PIDov	IPT	Obveznice	PIX	Prosti trg	SB120
Portfelj za račun: 10001 (Janez Novak) ▼							
Oznaka	Količina	P.N. cena	Vrednost SIT	R. količina	Rezerv. SIT	Zadnja spr.	
I20N	12,000	46.27	487,080.00	0		11.10.2001	
LEIA	2	35,000.00	448,911.10	8	359,048.88	11.10.2001	
SIT	0			0			
Sumarni podatki			Vrednost SIT				
Tržna vrednost portfelja*			935,991.10				
Gotovina na računu			0.00				
Skupna vrednost			935,991.10				

Vir: www.spletna-poslovalnica.net 2006

Sledi še zadnje okno sistema: *nastavitve*, ki nam omogočajo, da prilagodimo delovanje programa svojim željam.

7 SKLEP.

Spletno poslovanje je v zadnjih letih močno poseglo na vsa področja našega življenja. Tudi v Sloveniji se je uveljavilo spletno borzništvo, ki pa ni doživelo takšnega razcveta, kot se je to zgodilo v nekaterih državah po svetu. Sisteme elektronskega bančnega poslovanja ponuja že vsaka slovenska banka, medtem do storitve spletnega borzništva od 26 članov borze ponuja le peščica. Pri tem mislim na storitve, kot so dostop do borznih podatkov v realnem času, nakup in prodaja vrednostnih papirjev, evidenca naročil, vpogled v stanje na računu idr.

Med poglavitne razloge za skromno ponudbo spletnega borzništva v Sloveniji bi izpostavil skromno število dejavnih vlagateljev v vrednostne papirje ter visoke stroške izvedbe tovrstnih projektov. V Sloveniji se je uveljavilo mnenje, da se uvedba spletnega borzništva z vidika ustvarjanja dobička ne izplača. Vendar proti temu govori dejstvo, da uvedba spletnega borzništva članom borze prinese precejšnje koristi zlasti z vidika avtomatizacije in reorganizacije poslovnih procesov, kar pripomore k poenostavitvi, večji sledljivosti in nadzoru, zanesljivosti in učinkovitosti poslovanja. Vsi ti faktorji pa ugodno vplivajo na konkurenčno prednost, ugled podjetja in posledično nižje stroške poslovanja ter večjega tržnega deleža.

Vključevanje slovenskega finančnega trga v globalne trge je velik izziv za borzne družbe. Dejstvo je, da so zaradi spremenjenih varčevalnih navad slovenski vlagatelji začeli iskati alternative na trgu kapitala, ne samo doma, tudi v tujini. Lokalne borzne družbe so dovolj vpeljane in lahko izkoristijo svojo prednost dobrega razumevanja domačih vlagateljev tudi na področju spletnega borzništva. Pri tem pa se pojavi vprašanje, ali lahko domače borzne družbe tudi dolgoročno tekmujejo s tujimi ponudniki teh storitev in pomagajo slovenskim vlagateljem pri njihovi globalni razpršitvi naložb? Sam menim, da lahko, vendar samo, če bodo po kakovosti dosegle mednarodne standarde.

LITERATURA

- Balkovec, Bojan. 1994. *Sedemdeset let prve borze v Ljubljani*. Ljubljana: Ljubljanska borza.
- Barber, Brad M. in Terrance Odean. 2002. *Online investors: Do the slow die first?*. The Review of Financial Studies. Berkeley: Haas School of business.
- Belmont, Nicole in Alan B. Eisner. 1999. *Trade and online brokerage industry*. Lubin School of Business: Pace university.
- Bodie, Zvie, Alex Kane in Alan J. Marcus. 2002. *Investments*. Boston: McGraw-Hill/Irwin.
- Čas, Miloš in Tomaž Rotar. 1994. *Borzni izrazi s trojezičnim slovarjem*. Maribor: Kapital.
- Depp, Michael. 1998 *On-line trading vs. brokerage: Investors weight the tradeoffs*. New Orleans: City Business.
- Fugazy, Danielle. 2000. *European online equities market may double*. New York: Web finance.
- Gantar, Matjaž. 1995. *Abeceda borzništva*. Maribor: Kapital.
- Groznik, Peter, Marko Košak in Edita Kuhelj Krajnović. 2003. *Osnove poslovnih financ*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Hrček, Marko. 2002. *Odmev: Internetno borzništvo se krepi in ceni*. <http://www.finance-on.net/show.php?id=37551> (12.2. 2006).
- Hrček, Marko. 1998. *OBS Online – Osebni borzni sistem: priročnik za uporabnike in investitorje na borzi*. Ljubljana: Centralna borzna družba.
- Kačič, Matej. 2002. *Odmev: Internetno borzništvo se krepi in ceni*. <http://www.finance-on.net/show.php?id=37551> (12.2. 2006).
- Kleindienst, Robert. 2001. *Varčevanje v domačih in tujih delnicah*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Majc, Robert. 2000. *Elektronsko borzno posredništvo*. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
- Petrič, Tine. 2004. *Denarja se ne da vsakomur*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.
- Pinterič, Jan. 2004. *Ceneje po spletu*. Ljubljana: Manager.
- Rosen, Magie. 2001. *In a dismal market, european online brokers still hold out some hopes*. New York: Securities industry news.
- Štravs, Aleksander Sašo. 1995. *Borza Vrednostnih papirjev*. Ljubljana: Novi forum.
- Tičar, Bojan. 1991. *Borza: Organizacija in poslovanje*. Ljubljana: P. Amalietti.
- Veselinovič Draško. 1995. *Borzni priročnik*. Ljubljana: Gospodarski vestnik.

VIRI

- AC Borznoposredniška hiša, URL: <http://www.ac-bph.si> (14.2.2005).
- BearingPoint online. BearingPoint Studie: Elektronischer Bond-Handel in der Euro-Zone im Aufwind (31.01.2005),
URL:http://www.bearingpoint.de/content/news/6_3983.htm (12.7.2006).
- Central broker, URL: <http://www.centralbroker.com> (14.2.2005).
- Celjska borzno posredniška hiša, URL: <http://www.cbh.si> (11.7.2006).
- Comdirect Bank, URL: <http://www.comdirect.de> (11.7.2006).
- Cortal Consors, URL: <http://www.cortalconsors.de> (13.7.2006).
- DAB Bank, URL: <http://www.dab-bank.com> (12.7.2006).
- Evolve d.o.o., URL: <http://www.evolve.si> (12.7.2006).
- GBD Gorenjska borzno posredniška družba d. d.,
URL:http://www.gbd.si/gbd_online.php (12.7.2006).
- Ilirika d.d., URL:http://www.ilirika.si/borzno_posredovanje/ceniki_storitev.aspx
(11.7.2006).
- Internet World Stats, URL: <http://www.internetworldstats.com> (11.7.2006).
- Ljubljanska borza. 2000. *Letno poročilo Ljubljanske borze 1999*.
- Ljubljanska borza d.d., URL: <http://www.ljse.si> (12.7.2006).
- Novita, programska oprema d.o.o., URL: <http://www.novita.si> (12.7.2006).
- Osebni borzni sistem Celjske BPH, URL: <http://obs.cbh.si/obs/navodila.html> (12.7.2006).
- Poteza P4 net, URL: <http://www.poteza.si> (12.7.2006).
- SKB Banka, URL: <http://www.skb.si/info/vp-domaci-faq.html> (13.7.2006).
- Spletna poslovalnica ilirika-on.net, URL: <http://ilirika-on.net> (12.7.2006).
- The economist online. Going for brokers (18.05.2000),
URL:http://www.economist.com/displayStory.cfm?Story_id=334034 (13.7.2006).
- Von Rosen, Ruediger (13.11.2000). Die elektronische Revolution an der Boerse.
Frankfurter Rundschau Online. URL:<http://www.dai.de/internet/dai/dai-2-0.nsf/0/41256A99002BDD55C12569A100551C3F?openDocument> (12.7.2006).

