

# KRETANJA NA ZAGREBAČKOJ BURZI U RAZDOBLJU OD 2008. DO 2019. GODINE

---

**Horvat, Luka**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2020**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **Karlovac University of Applied Sciences / Veleučilište u Karlovcu**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:128:886361>

*Rights / Prava:* [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-02-26**



**VELEUČILIŠTE U KARLOVCU**  
Karlovac University of Applied Sciences

*Repository / Repozitorij:*

[Repository of Karlovac University of Applied Sciences - Institutional Repository](#)



zir.nsk.hr



DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

VELEUČILIŠTE U KARLOVCU  
POSLOVNI ODJEL  
STRUČNI STUDIJ UGOSTITELJSTVA

Luka Horvat

KRETANJA NA ZAGREBAČKOJ BURZI U RAZDOBLJU OD 2008. DO  
2019. GODINE

ZAVRŠNI RAD

Karlovac, 2020.

Luka Horvat

TRENDS ON THE ZAGREB STOCK EXCHANGE FROM 2008. TO  
2019.

ZAVRŠNI RAD

Veleučilište u Karlovcu  
Poslovni odjel  
Stručni studij ugostiteljstva

Kolegij: Poslovne financije  
Mentor: dr. sc. Nikolina Smajla, prof.v.š.  
Matični broj studenta: 0618615071

Karlovac, veljača, 2020.

## ZAHVALA

Hvala dr. sc. Nikolini Smajla na strpljenju, upornosti i susretljivosti za vrijeme mentorstva ovog završnog rada. Isto tako se zahvaljujem Veleučilištu te svim profesorima na predanom znanju i ukazanoj pomoći kada je to bilo potrebno. Posljednje, hvala mojoj obitelji, prijateljima i kolegama na podršci i motivaciji tijekom studiranja te cjelokupnog mog školovanja.

## SAŽETAK

Završni rad se bavi Zagrebačkom burzom kao jedinom burzom vrijednosnica u Republici Hrvatskoj, odnosno jedinim tržišnim operaterom i operaterom multilateralne trgovinske platforme. Radi boljeg razumijevanja burzi vrijednosnica u radu se navode značajke financijskog sustava kao cjeline, zatim vrste financijskih tržišta i njihovih instrumenata. Po pitanju same Zagrebačke burze objašnjena je njezina povijest od njezinog začetka i djelovanja tijekom 20. stoljeća te od stvaranja Republike Hrvatske do danas. Govori se o obliku tehnologije i svakodnevnom načinu trgovanja na Zagrebačkoj burzi te o podacima trgovanja, statistici, karakteristikama tržišta i ostalim segmentima vezanih uz njezino poslovanje u razdoblju od 2008. do 2019. godine.

Ključne riječi: Zagrebačka burza, vrijednosnice, financijska tržišta

## ABSTRACT

This final paper is about the Zagreb stock exchange as the only stock exchange in the Republic of Croatia, or the only market operator and multilateral trading facility. In order to better understand the concept of the stock exchange, the paper states features of the financial system, types of financial markets and their instruments. History from its beginnings and its activity through the 20th century and from the creation of the Republic of Croatia until nowadays is explained as well as technology form and everyday ways of trading, trading data, statistics, market characteristics and other business segments on the Zagreb stock exchange.

Key words: Zagreb stock exchange, securities, financial markets

## SADRŽAJ

1. UVOD .....	1
1.1. Predmet i cilj rada .....	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja .....	1
1.3. Struktura rada .....	1
2. FINACIJSKI SUSTAV .....	3
2.1. Tržišta u gospodarskom sustavu .....	3
2.2. Vrste tržišta .....	3
2.3. Financijska tržišta .....	4
2.4. Funkcije financijskog sustava i financijskog tržišta .....	6
3. FINACIJSKI INSTRUMENTI I VRSTE FINACIJSKIH TRŽIŠTA .....	7
3.1. Tržište novca .....	8
3.2. Tržište kapitala .....	10
3.2.1. Obveznice .....	12
3.2.2. Dionice .....	14
3.3. Izvedeni instrumenti financijskog sustava .....	19
3.4. Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj .....	22
4. ZAGREBAČKA BURZA .....	25
4.1. Povijest burze u Hrvatskoj .....	25
4.2. Zagrebačka burza u Republici Hrvatskoj .....	27
4.3. Trgovina i tehnologija na Zagrebačkoj burzi .....	30
4.4. Trgovinski podaci i statistike .....	32
4.4.1. Referetne cijene .....	32
4.4.2. Indeksi .....	32
4.4.3. Kretanja na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2008. do 2019. godine .....	36
4.4.4. Sektorska klasifikacija društava na Zagrebačkoj burzi .....	48
4.5. Uređeno tržište Zagrebačke burze .....	49
4.6. Članovi Zagrebačke burze .....	53
5. ZAKLJUČAK .....	55
POPIS LITERATURE .....	57
POPIS ILUSTRACIJA .....	59

# **1. UVOD**

## **1.1. Predmet i cilj rada**

Financijska tržišta kao dio financijskog sustava kroz razne instrumente, oblike i načine služe za pokretanje i održavanje razmjene viškova novca između onih koji posjeduju novčane viškove te onih kojima su ti novčani viškovi potrebni. Ova tržišta uz podjelu na tržišta novca i kapitala se uz to dijele na primarna i sekundarna tržišta, koja su u uzajamnoj međusobnoj vezi te svi čimbenici i utjecaji koji se pojavljuju na jednom od tih tržišta, odražavaju se i na ono drugo. Stoga se podrazumijeva da se primarno tržište ne može održavati bez sekundarnog kao ni sekundarno bez primarnog.

Burze vrijednosnih papira kao institucije sekundarnog tržišta omogućuju kupoprodaju vrijednosnica između njihove ponude i potražnje, te na osnovi toga burze utvrđuju svakog dana njihove cijene odnosno tečajeve. Događaji na financijskim tržištima te rad i djelovanje burzi predstavljaju jednu od temeljnih značajki gospodarskog razvoja neke zemlje stoga je cilj ovog rada pobliže objasniti financijska tržišta, njihove instrumente i Zagrebačku burzu kao jedinog tržišnog operatera i operatera multilateralne trgovinske platforme za Republiku Hrvatsku.

## **1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja**

Podaci su prikupljeni iz sekundarnih izvora, odnosno stručne literature domaćih te stranih autora, znanstvenih časopisa te web stranica. Metode odnosno postupci prikupljanja i objedinjavanja podataka su metoda kompilacije, analize, statističke i deskriptivne metode.

## **1.3. Struktura rada**

Rad je podijeljen u pet poglavlja, razrada teme se bavi financijskim sustavom, u kojem su navedene značajke financijskog sustava, tipova tržišta te njihove funkcije. Zatim, objašnjavaju se financijski instrumenti te vrste financijskih tržišta s obzirom na te instrumente, odnosno tržišta novca, kapitala, izvedenih instrumenata te se



spominju značajke tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj. Nakon toga kao glavno poglavlje ovog rada je sama Zagrebačka burza, gdje se opisuje njezina povijest, djelovanje, opće karakteristike tržišta, statistički podaci i ostali čimbenici vezani uz njezin rad. Zaključak obuhvaća činjenice vezane uz općeniti rad burzi vrijednosnica kao i Zagrebačke burze.

## **2. FINANCIJSKI SUSTAV**

Financijski sustav je skup tržišta, institucija, zakona, propisa i tehnika pomoću kojih se trguje obveznicama, dionicama i drugim vrijednosnim papirima, određuje visina kamatne stope, i kroz koje se proizvode i daju financijske usluge.<sup>1</sup> Primarni cilj financijskog sustava je da rijetka sredstva koja mogu biti pozajmljena prenese od onih koji štede prema onima kojima su ta sredstva potrebna za financiranje investicija i potrošnje. Omogućavanjem prijenosa potrebnih sredstava, financijski sustav omogućuje gospodarski rast te povećanje zaposlenosti i životnog standarda stanovništva. Sve ono što se događa u ovom sustavu ima utjecaj na stanje nacionalnog gospodarstva. Funkcija gospodarstva je alokacija rijetkih materijalnih resursa kako bi se što učinkovitije proizvela dobra i usluge koja su potrebna društvu.<sup>2</sup>

### **2.1. Tržišta u gospodarskom sustavu**

Tržišta su organizirane institucije pomoću kojih se prijenos resursa vrši ovisno o potražnji koja za njima postoji. Na tržištima se susreću prodavatelji (ponuda) i kupci (potražnja) da bi razmjenjivali dobra i usluge te ona određuju koja će se dobra i usluge proizvoditi i u kojim količinama, što se odvija kroz promjenu cijena dobara i usluga koja se nude na tim tržištima.

### **2.2. Vrste tržišta**

U gospodarstvu se tržišta mogu klasificirati u tri vrste<sup>3</sup>:

- Tržište čimbenika
- Tržište proizvoda
- Financijska tržišta

Tržište čimbenika označava mjesto gdje potrošačke jedinice raspolažu svojim radom, menadžerskim vještinama i drugim resursima te alokira činitelje proizvodnje (zemlju,

---

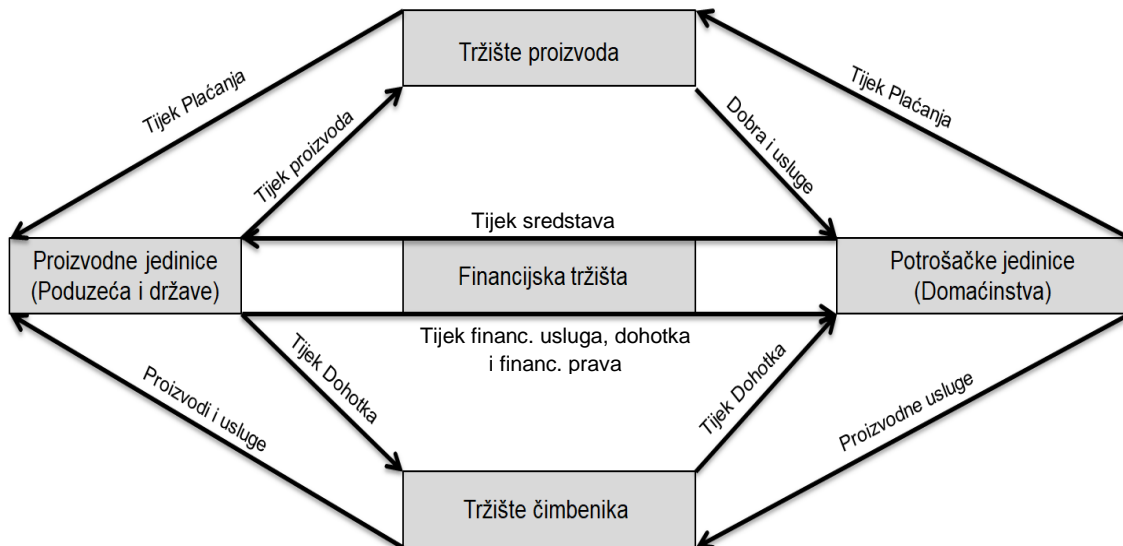
<sup>1</sup> Novak, B.: Financijska tržišta i institucije, 2. izmjenjeno i dopunjeno izdanje, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2005., str. 5

<sup>2</sup> Ibidem, str. 6

<sup>3</sup> Novak, B.: op. cit., str. 7

rad i kapital) zatim donosi dohotke u obliku plaća, rente i ostalo vlasnicima proizvodnog resursa. Najveći dio dohotka potrošačke jedinice koriste na tržištu proizvoda za kupnju dobara i usluga.

Slika br. 1 Tipovi tržišta u gospodarskom sustavu



Izvor: Novak, B.: Financijska tržišta i institucije, str. 7

### 2.3. Financijska tržišta

Financijska tržišta su tržišta na kojima se trguje financijskim instrumentima. Iako postojanje financijskih tržišta nije uvjet za stvaranje i razmjenu financijskih instrumenata, u većini gospodarstava su financijski instrumenti kreirani te se njima trguje na nekom obliku financijskog tržišta.<sup>4</sup>

Financijska tržišta usmjeravaju štednju, odnosno raspoloživa novčana sredstva, koja dolaze najvećim dijelom od stanovništva i gospodarstva, onim pojedincima i institucijama koji u nekom trenutku trebaju više sredstava za potrošnju nego što im omogućuje tekući raspoloživi dohodak. Odnosno financijska tržišta se mogu definirati kao mjesto u kojemu se s jedne strane prodaju financijski instrumenti, a s druge strane gdje javnost ulaže svoju štednju u te financijske instrumente.

Štednja se može definirati za domaćinstva kao onaj dio koji ostaje od tekućeg dohotka nakon obavljene potrošnje. U poduzećima, štednja uključuje tekuću neto

<sup>4</sup> Fabozzi, F. J.: The handbook of financial instruments, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2002., str. 8

dobit zadržanu u poslovanju nakon oporezivanja i isplata dividendi. Štednja države se može definirati kao višak državnih prihoda nad državnim rashodima.

Poduzeća i države do financijskih sredstava koja su im potrebna mogu doći u relativno kratkom razdoblju prodajom financijskih instrumenata ili zaduživanjem na financijskim tržištima. Nastalu obvezu mogu nakon toga otplatiti iz budućeg dohotka poduzeća ili državnih prihoda. Financijska tržišta kao dio financijskog sustava omogućuju razmjenu tekućeg dohotka za budući.

## 2.4. Funkcije financijskog sustava i financijskog tržišta

Postoji sedam osnovnih funkcija financijskog sustava u suvremenoj privredi<sup>5</sup>:

**Funkcija štednje:** Financijska tržišta i institucije predstavljaju kanal za javnu štednju. Financijski instrumenti predstavljaju profitabilni i razmjerno nisko rizičan okvir za javnu štednju.

**Funkcija bogatstva:** Poduzećima i pojedincima koji se odluče za štednju financijski instrumenti predstavljaju odličan način očuvanja vrijednosti ili održavanje kupovne snage do trenutka kada su im potrebna sredstva za potrošnju u budućem razdoblju.

**Funkcija likvidnosti:** Financijska tržišta predstavljaju mogućnost konverzije financijskih instrumenata, u vlasništvu poduzeća i pojedinaca, u gotovinu uz mali rizik gubitka.

**Kreditna funkcija:** Financijska tržišta daju kredite kojima se financira potrošnja i investicije. Kredit je posuđivanje sredstava u zamjenu za obećanje plaćanja u budućnosti.

**Funkcija plaćanja:** Financijski sustav obvezno sadrži i mehanizme za plaćanja dobara i usluga. Određena financijska imovina kao novac na tekućim računima predstavlja medij razmjene kod izvršenja plaćanja.

**Funkcija rizika:** Financijska tržišta nude poduzećima, pojedincima i državama zaštitu od životnih, zdravstvenih, vlasničkih i rizika dohotka.

**Funkcija politike:** Financijska tržišta predstavljaju jedan od glavnih kanala preko kojih država može provoditi politiku stabilizacije gospodarstva i izbjegavanja prevelike inflacije.

---

<sup>5</sup> Novak, B.: op. cit., str. 10-13

### 3. FINANCIJSKI INSTRUMENTI I VRSTE FINANCIJSKIH TRŽIŠTA

Financijski instrument predstavlja dokumentirani dokaz vlasništva nad nekom financijskom imovinom.<sup>6</sup> Financijski instrumenti se u Republici Hrvatskoj prema Zakonu o tržištu kapitala (NN 65/19) dijele na<sup>7</sup>:

- Prenosive vrijednosne papire
- Instrumente tržišta novca
- Jedinice u subjektima za zajednička ulaganja
- Izvedenice

Prenosivim vrijednosnim papirima se smatraju dionice i obveznice, odnosno svi ostali vrijednosni papiri koji daju pravo na stjecanje ili prodaju takvih prenosivih vrijednosnih papira ili na temelju kojih se može obavljati plaćanje u novcu, a koje se utvrđuje na temelju prenosivih vrijednosnih papira ili drugih mjernih veličina.

Instrumenti tržišta novca su trezorski, komercijalni, blagajnički zapisi, certifikati o depozitu i drugi, osim instrumenata plaćanja.

Jedinice u subjektima za zajednička ulaganja predstavljaju udjele u različitim vrstama investicijskih fondova.

Izvedenice su posebna grupa financijskih instrumenata čija vrijednost ili isplata ovisi o vrijednosti druge temeljne imovine za koju su vezani, tu spadaju opcije, terminski ugovori i zamjene.

Uz osnovnu podjelu financijski instrumenti se mogu podijeliti i prema kriteriju vrste obveze na<sup>8</sup>:

- Instrumente udjela u trajnom kapitalu odnosno vlasnički financijski instrumenti (dionice)
- Instrumente zaduženja odnosno dužnički financijski instrumenti (obveznice)

---

<sup>6</sup> Novak, B.: op. cit., str. 16

<sup>7</sup> Zakon o tržištu kapitala, NN, 65/2018, čl. 3

<sup>8</sup> Tomić, B.: Financijski instrumenti i izvedenice, EFFECTUS visoka škola za financije i pravo, Zagreb, 2016., str. 1

Financijske instrumente je moguće podijeliti i prema njihovoj strukturi, odnosno prema pravima koja proizlaze iz njihove strukture na<sup>9</sup>:

- Izvorne (originalne) instrumente:
  - o vlasnički i dužnički instrumenti
- Hibridne (strukturirane) instrumente:
  - o kombinacija vlasničkih i dužničkih instrumenata (konvertibilne obveznice, preferencijalne dionice, certifikati na dioničke indekse i drugi)
- Izvedene (derivativne) instrumente

Financijska tržišta kao i njihovi instrumenti se radi boljeg objašnjenja njihovih karakteristika i obilježja po ročnosti dijele na tržišta novca i tržišta kapitala.

### **3.1. Tržište novca**

Tržište novca je sastavni dio financijskog tržišta na kojem se trguje kratkoročnim vrijednosnim papirima i likvidnim novčanim sredstvima s rokom dospjeća do godinu dana.<sup>10</sup> Odnosno, podrazumijeva tržište utrživih, visoko likvidnih, nisko rizičnih i kratkoročnih dužničkih vrijednosnih papira. Instrumenti tržišta novca su zajmovi čija struktura omogućava da se njima trguje između investitora te im omogućuje alokaciju viška gotovine u financijske instrumente koji mogu ostvariti veći prinos za razliku od prinosa koji se ostvari držanjem gotovine na tradicionalnom bankovnom računu. Izdavateljima omogućuju olakšan pristup potrebnim kratkoročnim sredstvima.

---

<sup>9</sup> Tomić, B.: op. cit., str. 2

<sup>10</sup> Klačmer Čalopa, M., Cingula, M.: Financijske institucije i tržište kapitala, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin, 2009.

Vrijednosnice tržišta novca imaju zajedničke tri osnovne karakteristike<sup>11</sup>:

- Prodaju se najčešće u velikim apoenima (iznos na koji glasi i u kojem se emitiraju vrijednosni papiri ili valute)
- Nizak rizik neplaćanja
- Dospijevaju unutar godine dana.

Iako su instrumenti tržišta novca manje rizični od dugoročnih financijskih instrumenata, ulaganjem u takve instrumente se investitori izlažu nekim od rizika vezanih uz ulaganje u financijske instrumente, to su tržišni te opći rizici.<sup>12</sup>

Tržište novca za investitore predstavlja fiksni prinos na uloženo iz razloga što se radi o dužničkom tržištu s fiksnim dohotkom.

Instrumenti tržišta novca u kontekstu dužničkih financijskih instrumenata imaju sljedeće karakteristike: dospijeće, glavnica, kamatu, utrživost, osiguranje i opcije na instrumente

Instrumenti tržišta novca se dijele na trezorske zapise, blagajničke zapise, dugoročne financijske instrumente na tržištu novca, komercijalne zapise, bankovne akcepte, prenosive certifikate o depozitu, repo i obratne repo ugovore o otkupu.

---

<sup>11</sup> Mishkin F. S., Eakins S. G.: Financijska tržišta i institucije, Mate d.o.o., Zagreb, 2005., str. 251

<sup>12</sup> Tomić, B.: op. cit., str. 7-8



## 3.2. Tržište kapitala

Tržište kapitala je tržište gdje se obavljaju transakcije dugoročnog karaktera odnosno roka dužeg od godine dana. To su mjesta formiranja dugoročnog kapitala. Sinonim za tržište kapitala je tržište vrijednosnica ili burza.<sup>13</sup> Na tržištu kapitala se pretežno trži obveznicama i dionicama te to tržište obuhvaća različite financijske institucije i posrednike. Veliku važnost ima u financiranju poslovanja poduzeća jer se na tržištu kapitala zadovoljava najveći dio potreba poduzeća za kapitalnim sredstvima neophodnim za razvoj njihove dugoročne strategije.

Instrumenti tržišta kapitala pružaju investitorima mogućnost alokacije viška sredstava. Međutim, za razliku od tržišta novca, instrumenti tržišta kapitala su više rizični instrumenti, tako da investitori ulažući u njih zahtijevaju i višu premiju za rizik, odnosno viši prinos na uloženo.<sup>14</sup>

Poduzeća se mogu financirati kroz zadržavanje dobiti te na tržištu kapitala kroz kreditne programe i/ili emisijom financijskih instrumenata. Postojanje aktivnog tržišta koje posjeduje prvotnu potražnju za vrijednosnim papirima, odnosno primarno tržište, je uvjet za uspješnu emisiju novih vrijednosnih papira.

Na primarnom tržištu se trguje novim financijskim instrumentima. Novčana sredstva koja se prikupljaju na primarnom tržištu za izdavatelja predstavljaju novčane priljeve. Kupnjom emitiranih dionica i obveznica na primarnom tržištu investitori dugoročno kreditiraju ta poduzeća. Nakon plasiranja i uvrštavanja vrijednosnica na burzu i izvan burzovna tržišta, njima se može trgovati na sekundarnom tržištu.

Sekundarno tržište predstavlja ponudu i potražnju već ranije izdanih vrijednosnih papira. Za razliku od primarnog tržišta, kupnja ili prodaja vrijednosnica na sekundarnom tržištu ne donosi novčane priljeve poduzeću koje je izdalo taj vrijednosni papir, ali predstavlja važnost za održivost primarnog tržišta. Sekundarno tržište podrazumijevaju organizirane burze i izvan burzovna tržišta.

---

<sup>13</sup> Bazdan, Z.: Efektne burze - Burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, 2005., str. 22

<sup>14</sup> Ibidem, str. 61

Burza je trgovačka institucija, odnosno organizirano i javno tržište na kojem se trguje standardiziranom robom, uslugama, domaćom i stranom valutom što je sve pobrojano u statutu i pravilima o trgovanju burze. Trgovanje se odvija u točno određeno vrijeme i po unaprijed propisanim postupcima.<sup>15</sup> Osim na burzama trgovina vrijednosnih papira se odvija i na neformalnom, izvan burzovnom OTC tržištu.

Izvan burzovno tržište, tržište preko šaltera ili OTC (engl. over the counter) tržište predstavlja sekundarno tržište za uvrštene i neuvrštene financijske instrumente. To je tržište na kojemu se trguje svim vrijednosnicama kojima se ne trguje na uređenoj burzi. Na ovom tržištu brokeri i dileri trguju s financijskim instrumentima prema dogovorenim cijenama.

Proces izdavanja i uvrštenja vrijednosnice se dijeli na<sup>16</sup>:

- Javnu ponudu: emisija obveznica i dionica široj javnosti, odnosno postupak izdavanja određenog financijskog instrumenta velikom broju potencijalnih investitora
- Inicijalnu javnu ponudu: situacija u kojoj poduzeće po prvi puta izlazi u javnost sa svojim dionicama te prelazi iz privatnog u javno vlasništvo.
- Dodatnu ponudu: prodaja dionica poduzeća čije dionice već kotiraju na sekundarnom tržištu
- Privatnu ponudu: situacija u kojoj su vrijednosnice ponuđene neposredno odabranim investitorima, ili jednom investitoru, poput banaka, investicijskih fondova, mirovinskih fondova, društvima za osiguranje i drugima
- Emisiju obveznica: izdavanjem novih obveznica javnosti poduzeće se dodatno zadužuje te šalje signal široj javnosti i investitorima za potrebama novih sredstava. Razlozi za emisiju obveznica mogu biti financiranje kapitalnih projekata ili refinanciranje postojećeg duga.

Glavni instrumenti tržišta kapitala su dionice i obveznice. Razlike između dionica i obveznica su u tome što dionice predstavljaju dio kapitala nekog dioničkog društva te

---

<sup>15</sup> Klačmer Čalopa, M., Cingula, M.: op. cit., str. 58

<sup>16</sup> Tomić, B.: op. cit., str. 63-65

se nazivaju vlasnički vrijednosni papiri. Obveznice s druge strane su dužničko-vjerovnički instrumenti kojima se stvara zajmovni odnos.

### **3.2.1. Obveznice**

Obveznice su vrijednosnice koje predstavljaju dug izdavatelja ulagaču, odnosno obvezuju izdavatelja da plati određeni iznos na određeni datum, uglavnom s periodičnom isplatom kamata.<sup>17</sup> Obveznice su dugovni financijski instrumenti putem kojih se izvodi zajmovni odnos između vjerovnika i dužnika. Zakon o tržištu kapitala Republike Hrvatske (NN 65/19) klasificira obveznice kao prenosive vrijednosne papire, odnosno vrijednosnice koji daju pravo na stjecanje ili prodaju te na temelju kojih se može obavljati plaćanje u novcu.

Obveznice kao jedan od najzastupljenijih prenosivih dužničkih financijskih instrumenata koji se susreću na svjetskim burzama se razlikuju po sljedećim vrstama i podvrstama<sup>18</sup>:

- Obveznice prema mjestu emisije:
  - Domaće: izdane od rezidenata države u kojoj se njima trguje
  - Strane: međunarodne, izdane od strane nerezidenata države u kojoj se njima trguje
  - Euroobveznice: međunarodne, izdane u valuti jedne države, a njima se trguje na drugim nacionalnim tržištima.

---

<sup>17</sup> Mishkin F. S., Eakins S. G.: op. cit., str.245

<sup>18</sup> Tomić, B.: op. cit., str. 80

Tablica br. 1 Primjer domaće i strane obveznice izdane od strane Republike Hrvatske

Obveznice – Serija 27 D-29	Euro-EUR bonds / XIV:
RHMF-O-297A	
Izdavatelj: Republika Hrvatska	
HRK 10 000 000 000	EUR 1,5 milijardi
11 godina	10 godina, bullet
2,375% kamata	1,125 % kupon
Voditelji izdanja: Erste&Steiermärkische Bank d.d., Privredna banka Zagreb d.d., Raiffeisenbank Austria d.d. i Zagrebačka banka d.d.	Voditelji izdanja: Citigroup Global Markets Limited, Erste Group Bank AG i J.P. Morgan Securities plc.
Kotacija: Zagrebačka burza	Kotacija: Luxembourg
Datum izdanja: 9. srpnja 2018.	Datum izdanja: 19. lipnja 2019.
Datum dospjeća: 9. srpnja 2029.	Datum dospjeća: 19. lipnja 2029.

Izvor: Ministarstvo financija RH, www.mfin.hr (19.10.2019.)

- Obveznice prema tipu emitenta:
  - Državne: izdane od strane vlade i drugih državnih organa
  - Municipalne: izdane od strane lokalnih vlasti
  - Korporacijske obveznice: izdane od strane korporacija, odnosno poduzeća.
- Obveznice prema novčanom toku:
  - Kuponske: amortiziraju se jednokratno, a vlasniku nose periodične kuponske kamate.
  - Bez kupona: prodane uz diskont bez višekratnih isplata kupona
  - Anuitetske: kamate i dio glavnice se otplaćuju zajedno u obliku anuiteta.
- Obveznice prema karakteru isplate kamatne stope:
  - S fiksnom isplatom kupona: plaćaju se fiksne kamatne stope
  - S varijabilnom isplatom kupona: plaćaju se varijabilne kamatne stope
  - Indeksirane inflacijom: kamatna stopa zasnovana na stopi inflacije zemlje koja ju izdaje.

- Obveznice prema osiguranju:
  - o Osigurane: sa sobom nose elemente osiguranja naplate potraživanja
  - o Neosigurane: sa sobom ne nose elemente osiguranja naplate potraživanja.

### **3.2.2. Dionice**

Dionice se nazivaju vlasnički vrijednosni papiri iz razloga što predstavljaju kapital nekog dioničkog društva te udio vlasnika, odnosno dioničara nekog dioničkog društva. Ukupan kapital dioničkog društva je podijeljen na određen broj dionica te svaki vlasnik dionica posjeduje i dio tog društva.

Važnost tržišta dionica se ogleda kroz osnovne funkcije tog tržišta<sup>19</sup>:

- Mobilizacijska funkcija: predstavlja mogućnost aktiviranja kapitalnih viškova od strane koje njima raspolažu. Posljedica nepostojanja ovog tržišta bi predstavljala neefikasnu alokaciju i neaktivnost kapitala
- Transfer sredstava od štediša prema investitorima: ovo tržište nudi štedišama stupanj likvidnosti i mobilnosti kapitala
- Signalna funkcija: tržište kapitala može ukazati na stvarnu aktivnost gospodarstva. Gospodarsko stanje države se može ogledati kroz razvijeno tržište dionica
- Održavanje kreditnog rejtinga i likvidnosti poduzeća: financijski rezultati poduzeća koja se nalaze na burzi su javno dostupne informacije
- Razvoj poduzeća: za razvoj poduzeća i širenje poslovanja su potrebna nova sredstva. Jedan od načina prikupljanja novog kapitala je emitiranje novih dionica.

Da bi poduzeće moglo sa svojim dionicama pristupiti primarnom tržištu mora zadovoljiti određene zakonske uvjete te se pridržavati određenih tržišnih standarda. Burze vrijednosnih papira kao uređena sekundarna tržišta kapitala mogu biti podijeljena na više segmenata ovisno o uvjetima uvrštenja financijskih instrumenata.

---

<sup>19</sup> Tomić, B.: op. cit., str. 177

Razlikujemo dvije vrste dionica, to su obične ili redovite dionice te povlaštene ili preferencijalne dionice. Po pitanju običnih dionica njihov udjel predstavlja vlasnički udjel nekog poduzeća, obični dioničari sukladno svojim pravima glasuju te mogu primiti dividende međutim poduzeće prema običnim dioničarima nema obvezu isplate dividendi. Preferencijalne dionice s druge strane predstavljaju oblik temeljnog kapitala te se od običnih dionica razlikuju po tome što preferencijalni dioničari primaju fiksnu dividendu te zbog nepostojanja promjene dividendi cijena ovih dionica ostaje relativno stabilna. To znači da za vrijeme pada vrijednosti društva, preferencijalne dionice ne gube puno na vrijednosti, tako i za vrijeme rasta vrijednosti društva se one puno ne povećavaju.<sup>20</sup> Povlašteni dioničari za razliku od običnih ne glasuju, osim u slučaju neisplate dividende, uz to imaju prednost pred običnim dioničarima po pitanju prava na sredstva, ali je i to pravo tek nakon prava drugih vjerovnika, kao što su vlasnici obveznica.

Dividende dionica se mogu isplaćivati u obliku novčanih te nenovčanih dividendi. Nenovčane dividende se mogu najčešće pojaviti kao obične dionice sa svrhom dividende ili u obliku materijalne imovine i usluga.

Dionice su kao i obveznice prenosivi financijski instrumenti što znači da investitori na sekundarnom tržištu slobodno njima trguju. Kako bi potencijalni investitori bili upućeni o trenutnoj cijeni, vrsti, visini isplaćivane dividende i ostalim karakteristikama dionica i dioničkih društava, dionice moraju kotirati na sekundarnim tržištima, odnosno burzama. Tržišna kotacija se može definirati kao izvještaj koji pruža sažete informacije o poziciji pojedine dionice na tržištu, kao i djelatnosti, odnosno vrijednosti samog poduzeća koje je emitiralo dionicu.<sup>21</sup>

Burzovne kotacije dionica najčešće prikazuju sljedeće podatke<sup>22</sup>:

- Trenutnu tržišnu cijenu: vrijednost po kojoj se obavila zadnja trgovina dionicom
- Najvišu postignutu cijenu: najviša vrijednost dionice u danu trgovanja.
- Najnižu postignutu cijenu: najnižu vrijednost dionice u danu trgovanja.

---

<sup>20</sup> Financial Industry Regulatory Authority, [www.finra.org](http://www.finra.org) (20.12.2019.)

<sup>21</sup> Tomić, B.: op. cit., str. 186

<sup>22</sup> Ibidem, str. 187-190

- Volumen trgovanja dionicama: broj dionica s kojima se trgovalo do određenog trenutka u danu trgovanja.
- Zaključnu cijenu dionice na kraju prethodnog dana: cijena dionice po kojoj se obavila zadnja trgovina prošli radni dan.
- Trenutnu postotnu promjenu cijene u odnosu na zaključnu cijenu prethodnog dana.
- Ukupne godišnje prihode poduzeća: prihod dioničkog društva ostvaren u obračunskom razdoblju od godine dana.
- Dobit prije oporezivanja: razlika između ukupnih prihoda i rashoda
- Zaradu po dionici: pokazatelj dobiven dijeljenjem neto dobiti poduzeća s brojem običnih dionica, umanjenim za trezorske dionice.
- Omjer cijene i zarade po dionici: pokazatelj koji se računa kao omjer trenutne tržišne cijene dionice i prošlogodišnje zarade po dionici, odnosno zarada po dionici u prethodnoj godini.
- Omjer zarada po dionici: indikator kretanja zarada po dionici, računa se kao postotna promjena zarade po dionici zaključnog razdoblja i zarade po dionici prethodnog razdoblja.
- Dividendno pokriće: ukazuje koliko puta poduzeće svojom zaradom može pokriti isplatu dividendi. Računa se kao omjer neto dobiti poduzeća i isplaćenih dividendi po običnim dionicama.
- Prinos od dividende: izračun prinosa kao omjera godišnje isplaćene dividende po dionici i trenutne tržišne cijene dionice. Ukazuje na postotni prinos ostvaren po dividendi ukoliko se dionica kupi po trenutnoj cijeni.
- Simbol: kratica koja se koristi za raspoznavanje dionica.
- Otvaranje: ukazuje na cijenu dionice po kojoj je otvoreno trgovanje tekućeg dana.
- Dnevni raspon: raspon kretanja cijene dionice unutar dana, od najniže prema najvišoj.
- Najvišu i najnižu cijenu u proteklih godinu dana.
- Najvišu i najnižu cijenu u tekućem danu.
- Prosječni volumen trgovanja dionicama u proteklih 50 radnih dana.
- Tržišnu kapitalizaciju: ukupna vrijednost svih običnih dionica za pojedino dioničko društvo.

- Unaprijedni omjer cijene i zarade po dionici: pokazatelj koji se računa kao omjer trenutne tržišne cijene dionice i prosječne zarade po dionici.
- Visinu godišnje dividende.
- Vremenski interval isplate dividende: razdoblje za koje se dividenda isplaćuje (mjesečno, kvartalno, polugodišnje ili godišnje).
- Datum isplate dividende: datum na koji će dividenda biti isplaćena vlasnicima dionica.
- Datum stjecanja prava na dividendu.
- Početak trgovanja bez dividende.
- Broj transakcija: ukupan broj provedenih transakcija na određeni dan određenom vrijednosnicom.
- Mjeru sistematskog rizika (beta): osnovna podjela rizika vezanog za ulaganje u dionice je na nesistematski i sistematski rizik. Nesistematski je specifičan rizik pojedine dionice, sistematski rizik je rizik cijelog tržišta. Vrijednosti se izražavaju kao:  $\beta < 1,0$  - ispodprosječno rizično ulaganje,  $\beta > 1,0$  - iznadprosječno rizično ulaganje,  $\beta = 1,0$  - prosječno rizično ulaganje te  $\beta = 0$  - nerizično ulaganje.



Slika br. 2 Tržišna kotacija na primjeru dionica PetroChina Comapny Ltd. sa prikazom pojedinih podataka o dionici te krivuljom kretanja cijene dionice na Newyorškoj burzi (NYSE) na dan 18.10.2019.

### PetroChina Company Limited (PTR)

NYSE - NYSE Delayed Price. Currency in USD

Previous Close	<b>51.84</b>	Market Cap	<b>149.267B</b>
Open	<b>51.47</b>	Beta (3Y Monthly)	<b>1.15</b>
Bid	<b>51.30 x 900</b>	PE Ratio (TTM)	<b>11.67</b>
Ask	<b>52.17 x 1200</b>	EPS (TTM)	<b>4.40</b>
Day's Range	<b>51.27 - 51.79</b>	Earnings Date	<b>N/A</b>
52 Week Range	<b>47.65 - 77.24</b>	Forward Dividend & Yield	<b>2.32 (4.49%)</b>
Volume	<b>86,993</b>	Ex-Dividend Date	<b>2019-09-13</b>
Avg. Volume	<b>106,387</b>	1y Target Est	<b>82.15</b>



Izvor: Yahoo finance, www.finance.yahoo.com (18.10.2019.)

Na prethodnoj slici je prikazana tržišna kotacija dionica na primjeru dionica PetroChina Company Limited na dan 18.10.2019. godine izražena u Američkim dolarima. Na slici je vidljivo: da je zaključna cijena dionice na kraju prethodnog dana (previous close) iznosila 51,84 dolara, otvaranje (open) je iznosilo 51,47 dolara, ponuđena (bid) cijena je ona po kojoj investitori mogu prodati svoje dionice na tržištu te iznosi 51,30 dolara po 900 dionica, tražena (ask) cijena je ona po kojoj su dileri voljni prodati dionicu investitoru te ona iznosi 52,17 dolara po 1200 dionica, dnevni raspon (day range) gdje je najniža cijena u danu bila 51,27 dolara, a najviša 51,79 dolara, 52-tjedni raspon (52 week range) gdje je najniža cijena bila 47,65 dolara, a najviša 77,24 dolara, volumen trgovanja (volume) u danu iznosi 86.993 dionice, prosječni volumen (average volume) trgovanja u periodu od 3 mjeseca iznosi 106.387, tržišna kapitalizacija (market cap) iznosi 149,267 milijardi dolara, mjera

sistemskeg rizika (beta) iznosi 1,15 što označava iznadprosječno rizično ulaganje, omjer cijene i zarade po dionici (PE ratio) iznosi 11,67 dolara, zarada po dionici (EPS) iznosi 4,40 dolara, dividendno pokriće i prinos (forward dividend & yield) iznosi 2,32, odnosno 4,49%, datum posljednje dividende (ex-dividend date) je bio 13.09.2019. te prognoza cijene dionice u roku od godine dana (1y target estimate) iznosi 82,15 dolara po dionici.

Krivulja prikazuje kretanje cijena dionice kroz dan te je na njoj vidljivo kako je na kraju dana ona iznosila 51,32 dolara po dionici što je ukupni pad ove dionice u jednom danu od oko 1%.

Burzovnim indeksima se prati ponašanje određene grupe dionica. Ulagači na taj način dobivaju uvid koliko je uspješna bila veća skupina dionica.

Neki od burzovnih indeksa danas su: Dow 30, S&P 500, DAX, Nikkei 225, NASDAQ composite kao jedni od najpoznatijih svjetskih indeksa te u Hrvatskoj CROBEX.

### **3.3. Izvedeni instrumenti financijskog sustava**

Izvedeni financijski instrumenti danas predstavljaju važan dio financijskog sustava. Njihov nastanak je utjecao na promjene po pitanju oblika dotadašnjeg tržišta kapitala te je razvoj izvedenih instrumenata doveo do razvoja sekundarnog tržišta kao i suvremenog financijskog sustava.

Izvedenice financijskih instrumenata su financijski instrumenti, najčešće vrijednosni papiri, kojima je vrijednost izvedena iz vrijednosti neke druge temeljitije varijable, što može biti bilo koja roba, financijski instrument, pa čak i neka druga financijska izvedenica.<sup>23</sup>

Standardizacijom ugovora na uređenim tržištima te općenitim razvojem različitih oblika izvedenica s ciljem unapređenja trgovine financijskom i realnom imovinom, omogućeno je kreiranje sekundarnih tržišta izvedenica pa su tako izvedeni instrumenti i sami postali predmetom trgovine između investitora. Izvedeni instrumenti su instrumenti izvedeni iz neke stvarne, odnosno temeljne

---

<sup>23</sup> Slakoper, Z., Štajfer, J.: Temeljna obilježja opcijskih ugovora i opcija, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, Vol. 57., No.1., 2007., str. 61-95.

imovine i čija vrijednost, kao i buduća novčana isplata, najčešće ovisi o očekivanim promjenama tržišne vrijednosti imovine iz koje su izvedeni.<sup>24</sup>

Rizik koji nastaje uslijed promjena tržišne vrijednosti neke imovine, a koji su investitori u određenom omjeru željni preuzeti, izvedenicama se može postići takozvana izolacija, odnosno omogućuju trgovanje tim rizicima bez trgovanja njihovom temeljnom imovinom.

Izvedenice su u početku kreirane s ciljem zaštite od rizika promjene vrijednosti imovine iz koje su izvedene, danas one pružaju mogućnost trgovine. Njihova struktura olakšava upravljanje bilo kojim oblikom rizika te rizikom kretanja vrijednosti instrumenta, ili imovine, za koju trenutno ne postoji adekvatna izvedenica. Ako je određena imovina, koja nema svoj oblik izvedenice, u visokoj podudarnosti s instrumentom za kojeg na tržištu postoji izvedenica, investitor se može zaštititi od promjene vrijednosti prvog instrumenta kupnjom postojeće izvedenice drugog instrumenta.

Sastavljanje izvedenice se vrši putem ugovora koji uključuje dvije strane: kupca i prodavatelja izvedenice.

Izvedenice se dijele na dvije osnovne kategorije<sup>25</sup>:

- Izvedenice po kojima se ugovorne obveze moraju ispuniti: pružaju mogućnost zaključavanja prodajne i kupovne cijene imovine za neku neizbježnu transakciju u budućnosti
- Izvedenice po kojima ugovor pruža pravo, ali ne i obvezu kupnje ili prodaje temeljne imovine po nekim prethodno utvrđenim cijenama.

---

<sup>24</sup> Tomić, B.: op. cit., str. 258

<sup>25</sup> Ibidem, str. 259-260

Ovisno o kriteriju oblika imovine, koja može biti financijska i realna izvedenice se mogu grupirati prema tržištu na kojem se njima trguje zatim imovini iz koje su izvedene te vrsti izvedenica.

Prema tržištu na kojima se njima trguje, izvedenice se dijele na<sup>26</sup>:

- Burzovne izvedenice: izvedenice koje su visoko standardizirane te su uvjeti ugovora poput količine, kvalitete, datuma i mjesta isporuke uređeni između dviju strana na burzi, odnosno tržištu na kojem se njima trguje. Ovakvo tržište koristi klirinšku agenciju kao osiguranje plaćanja po tim transakcijama.
- OTC izvedenice: izvedenice koje nastaju ugovorom između dvije strane. Ovakve izvedenice se odnose na individualizirane ugovore po pitanju imovine, vremenskog razdoblja i drugih uvjeta te na visoko standardizirane ugovore, odnosno one izvedenice koje su slične burzovnim. Broj OTC izvedenica je vrlo velik iz razloga što se mogu prilagoditi sukladno željama i potrebama ugovornih strana te se takvi različiti novi ugovori kontinuirano kreiraju na izvan burzovnim tržištima.

Izvedenice prema imovini iz koje su izvedene, odnosno prema temeljnoj imovini se mogu podijeliti na<sup>27</sup>:

- Dioničke izvedenice: pružaju investitorima da smanje ili povećaju svoju izloženost promjenama vrijednosti dionica bez stvarnog trgovanja njima, mogu se dodatno podijeliti na dvije vrste:
  - o Izvedenice bazirane na pojedinačnim dionicama
  - o Izvedenice bazirane na dioničkim indeksima
- Izvedenice vrijednosnica sa stalnim prihodom: temeljene su na financijskim potraživanjima s obećanim fiksnim novčanim iznosima isplaćenih u određenim razdobljima
- Izvedenice kamatnih stopa: kreirane na temelju dinamike kamatnih stopa

---

<sup>26</sup> Deutsche Boerse Group, [www.deutsche-boerse.com](http://www.deutsche-boerse.com) (21.12.2019.)

<sup>27</sup> Tomić, B.: op. cit., str. 265-267

- Izvedenice valuta: temelje se na valutnoj zamjeni, odnosno valutnom i kamatnom riziku
- Izvedenice roba: kreirane su od strane robnih proizvođača, korisnika i investitora s ciljem upravljanja financijskim rizicima, odnosno izloženosti riziku promjene cijena svoje robe
- Izvedenice kredita: temelje se na obvezama po dužničkom odnosu
- Izvedenice ostalih imovina: ne koriste se u široj praksi, iz razloga kompleksnosti njihovog vrednovanja, naprimjer izvedenice meteoroloških uvjeta.

Prema vrsti izvedenice se dijele na<sup>28</sup>:

- Unaprijedne ugovore: izvan burzovni obvezujući ugovor za kupnju i prodaju imovine u budućnosti po unaprijed dogovorenim uvjetima
- Ročne ugovore: burzovni obvezujući ugovor za kupnju i prodaju standardizirane financijske imovine po unaprijed dogovorenim uvjetima
- Opcijske ugovore ili opcije: izvedeni ugovori koji pružaju pravo, ali ne i obvezu, kupnje ili prodaje imovine, po unaprijed dogovorenim uvjetima u predviđenom razdoblju
- Ugovore o zamjeni: ugovor kojim se dvije strane obvezuju razmjeniti obveze plaćanja po istim ili različitim kamatnim stopama na određeni iznos glavnice u određenom razdoblju
- Ostale izvedene instrumente.

### **3.4. Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj**

Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, kao i djelokrug i nadležnost HANFA-e, odnosno agencije za nadzor financijskih usluga u tom području, uređeni su Zakonom o tržištu kapitala (NN 65/18) i Zakonom o preuzimanju dioničkih društava (NN 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13).<sup>29</sup>

<sup>28</sup> Stijepčević, S., Živko, I.: Upravljanje kamatnim rizikom i financijske izvedenice za upravljanje rizikom u hrvatskim bankama, Economic research - Ekonomska istraživanja, Vol. 21 No. 1, 2008., str. 10-18.

<sup>29</sup> Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, www.hanfa.hr, (24.10.2019.)

Zakon o tržištu kapitala uređuje sljedeća područja<sup>30</sup>:

- Pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti i s tim povezanih pomoćnih usluga
- Osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja investicijskog društva
- Fond za zaštitu ulagatelja
- Osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja tržišnog operatera
- Pravila trgovanja na uređenom tržištu i multilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP-u)
- Ponudu vrijednosnih papira javnosti i uvrštenje vrijednosnih papira na uređeno tržište
- Objavljivanje informacija o izdavateljima vrijednosnih papira uvrštenih na uređeno tržište
- Zabranu zlouporabe tržišta
- Osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja operatera sustava poravnanja i/ili namire
- Pohranu financijskih instrumenata i poravnanje i namiru poslova s financijskim instrumentima.

Zakon o preuzimanju dioničkih društava uređuje<sup>31</sup>:

- Uvjete za davanje ponude za preuzimanje ciljnih društava
- Postupak preuzimanja
- Prava i obveze sudionika u postupku preuzimanja
- Nadzor postupka preuzimanja ciljnih društava.

---

<sup>30</sup> Zakon o tržištu kapitala, NN, 65/2018, čl. 1

<sup>31</sup> Zakon o preuzimanju dioničkih društava, NN 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13, čl. 1

Sudionici tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj su<sup>32</sup>:

- Ulagatelji u financijske instrumente
- Posrednici (investicijska društva, kreditne institucije i ostali)
- Izdavatelji vrijednosnih papira i ostalih financijskih instrumenata
- Zagrebačka burza d.d. Zagreb (tržišni operater i operater MTP-a)
- Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. Zagreb (operater središnjeg depozitorija nematerijaliziranih vrijednosnih papira i operater središnjeg registra ostalih nematerijaliziranih financijskih instrumenata, operater sustava poravnanja i namire nematerijaliziranih vrijednosnih papira te operater Fonda za zaštitu ulagatelja).

---

<sup>32</sup> Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr), (24.10.2019.)

## 4. ZAGREBAČKA BURZA

### 4.1. Povijest burze u Hrvatskoj

U modernoj Europi je postalo uobičajeno osnivanje burzi koje su služile za dogovaranje cijena i vršenje kupoprodaje različitih roba. Najstarija burza vrijednosnica je osnovana u Amsterdamu 1602. godine.<sup>33</sup> Na našem području, odnosno u Habsburškoj Monarhiji, prva burza je osnovana u Rijeci koja je služila za trgovanje raznim vrstama šećera. U sljedećim godinama je dovedeno pravilo da jedna država ima samo jednu burzu te je time 1771. godine osnovana Bečka burza. Nakon podjele Habsburške Monarhije na Austrijski i Ugarski dio osnovana je i burza u Budimpešti 1867. godine.<sup>34</sup>

U to vrijeme su Hrvatske zemlje bile podijeljene između Austrijskog i Ugarskog djela, međutim Hrvatska i Slavonija su Hrvatsko-Ugarskom nagodbom imale određenu autonomiju. Ta autonomija ipak nije bila u području gospodarstva, trgovine i prometa, njima je upravljala vlada u Budimpešti. Sa željom veće samostalnosti, gospodarstvenici iz Hrvatske su osnovali Savez industrijalaca i trgovaca Hrvatske i Slavonije u okviru Trgovačkog doma. U sklopu Trgovačkog doma je 1907. godine osnovana sekcija za robu i vrednote. Otvaranjem te sekcije je otvoreno i tržište domaćih dionica tvornica i novčarskih kuća koje burze u Beču i Budimpešti nisu uzele u promet te je stvoren i regulator uvoza i izvoza robe. Burza je djelovala do 1911. godine nakon što je njeno djelovanje obustavila vladajuća hrvatsko-srpska koalicija koja je Hrvatsku i Slavoniju vidjela u okviru nove jugoslavenske države sa centrom u Beogradu.<sup>35</sup>

Sekcija za robu i vrednote Trgovačkog doma u Zagrebu je počela sa tajnom organizacijom tijekom 1917. godine, ali zbog ratnih uvjeta je njezino poslovanje bilo ograničeno do 1918. kada je rad Zagrebačke burze obnovljen. Za vrijeme kratkotrajnog postojanja države SHS je poslovanje Zagrebačke burze ojačalo te je osnovana Hrvatska narodna banka. Sastavljen je odbor od najboljih predstavnika banaka, industrijalaca i trgovaca, koji je izradio pravila i burzovne propise.

---

<sup>33</sup> Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (20.10.2019.)

<sup>34</sup> Ibidem

<sup>35</sup> Ibidem



Zagrebačka burza je poslovala na temelju pravila koje je odobrila država SHS do 1919. kada se važenje srpskog zakona o javnim burzama protegnulo i na Zagrebačku burzu.<sup>36</sup>

Poslije prvog svjetskog rata na Zagrebačkoj burzi je prvo s radom počeo njen efektivni odjel, zatim robni odjel i posljednje obranički burzovni sud. Burza je bila podređena Ministarstvu trgovine i industrije sa svim pravima korporacije i samostalnog uređenja, sa svrhom olakšavanja i uređenja trgovačkog prometa raznovrsnih roba, vrijednosnih papira, mjenica, novca i plemenitih kovina. Nadzor burze je provodio povjerenik Ministarstva trgovine i industrije.

Burzom i njenim poslovanjem je upravljalo burzovno vijeće koje se sastojalo od 24 člana, a koje je birala glavna skupština burze na tri godine. Zagrebačka burza je surađivala sa Beogradskom na taj način da su se njeni svakodnevni sastanci održavali jedan sat poslije Beogradskih te su Beogradski tečajevi utjecali na Zagrebačke.

U stručnoj literaturi monarhističke Jugoslavije su se činjenice o Zagrebačkoj burzi pokušale prikriti te se spominje da je Zagrebačka burza osnovana u rujnu 1919. godine, a tada je burza već uživala povjerenje inozemstva, naprimjer Beča i Praga te su se brojne novčane transakcije odvijale upravo preko nje, čineći osnovu snažnog bankarstva i novčarstva u Zagrebu.<sup>37</sup> Kasnije, ograničavanjem izvoza burza postaje sve slabija u svom poslovanju te se kasnije počeo ograničavati i rad njenog deviznog odjela pa su se svi devizni i valutni poslovi počeli obavljati preko Narodne banke u Beogradu koja je počela s radom 1920. godine.<sup>38</sup>

Početakom 1923. godine u zemlji je kao novac vrijedio samo dinar, do tada se mogla koristiti i kruna. Kruna se preračunavala u dinar u omjeru 4:1 te je imala platežnu moć samo u zapadnoj polovici nove jugoslavenske države.<sup>39</sup> Ovakvi čimbenici su vrlo negativno utjecali na rad Zagrebačke burze, te je uz to Beogradska burza monopolizirala devizne i valutne poslove preko Ministarstva trgovine i industrije.

---

<sup>36</sup> Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (21.10.2019.)

<sup>37</sup> Ibidem

<sup>38</sup> Ibidem

<sup>39</sup> Ibidem

Ipak uz sve negativne čimbenike koji su utjecali na Zagrebačku burzu, bujan gospodarski život Hrvatske je burzi omogućio visoke zarade te je unatoč raznim ograničenjima rada, burza stekla dovoljno sredstava za izgradnju nove zgrade. Godine 1923. je izrađen nacrt te je nova burza otvorena 1927. godine.<sup>40</sup>

Postavljanjem sve restriktivnije politike prema Zagrebačkoj burzi 1926. godine je potaknuta izrada novog jedinstvenog zakona o burzama. Budući da je 1920. proradila Novosadska burza za produkte, a 1924. godine Ljubljanska i Somborska, ministar trgovine i industrije Ivan Krajač je želio jednaku osnovu za rad svih burzi u zemlji. Zakon je donesen tek sredinom tridesetih godina 20. stoljeća odnosno nakon skoro 10 godina te je on Zagrebačkoj burzi dao manja prava u odnosu na Beogradsku. Uz sve navedeno Zagrebačka burza se uspjela održati sve do 1945. godine kada je prestala s radom uvođenjem socijalističkog uređenja društva.<sup>41</sup>

#### **4.2. Zagrebačka burza u Republici Hrvatskoj**

U Republici Hrvatskoj obnova burze je uslijedila 1991. godine kada je burza utemeljena kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima od strane 25 banaka i 2 osiguravajuća društva. Tu funkciju Zagrebačka burza ima i danas, od početnih 25 članova, odnosno brokerskih kuća, rastom i razvojem trgovanja se broj povećao na četrdesetak aktivnih članova: banaka i brokerskih kuća. U početku se na burzi trgovalo na velikim dražbama u kojima su svi brokери bili fizički prisutni. Godine 1994. je uveden elektronički sustav koji je omogućio da članovi burze budu telekomunikacijski povezani i trguju bez da napuštaju svoje urede diljem Hrvatske.

Brz razvoj dioničarstva i burzovne trgovine je vidljiv nakon uvođenja elektroničkog sustava trgovine te je u periodu od pet godina (1995.-2000.) vrijednost tržišta Zagrebačke burze narasla za 982,6%. Zagrebačka burza danas je vrlo aktivna i u međunarodnim okvirima, odnosno osnivač je i član Federacije Euro-Azijskih burzi te je dopisni član Federacije Europskih burzi. Izradom načela korporativnog upravljanja je ostvarila značajnu suradnju s Organizacijom za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD) te su u pojedinim projektima Zagrebačke burze sudjelovali i bili konzultirani

---

<sup>40</sup> Ibidem

<sup>41</sup> Ibidem

djelatnici Londonske i Pacifičke burze te stručnjaci američkog SEC-a (Securities and Exchange Commission).

Godine 2010. Zagrebačka burza je uvela značajne novitete na domaće tržište kapitala: pokrenuta je specijalistička trgovina (market making), započelo je trgovanje strukturiranim proizvodima, započela je upravljati Multilateralnom trgovinskom platformom (MTP-om), uvedeno je osam novih indeksa te je započelo i izdavanje LEI oznaka, odnosno šifri koje omogućuju identifikaciju pravnih subjekata koji sudjeluju na financijskim tržištima.<sup>42</sup> Iste te godine je uz potporu Europske banke za obnovu i razvoj osnovana i Akademija Zagrebačke burze.

Godine 2014. zajedno sa Bugarskom i Makedonskom burzom osnovala je društvo SEE LINK, sa ciljem stvaranja regionalne infrastrukture za trgovanje dionicama uvrštenim na ta tri tržišta. SEE LINK platforma je započela s poslovanjem 2016. godine.

Zagrebačka burza je 2015. godine završila proces preuzimanja Ljubljanske burze od CEE Stock Exchange Group. Obzirom da obje burze dijele razvojni put i okvir u kojem posluju te sličnosti slovenskog i hrvatskog tržišta kapitala gledajući stupanj razvoja, strukturu i potencijal, očekuju se brojni pozitivni učinci ove akvizicije na oba tržišta.<sup>43</sup>

Funderbeam South-East Europe društvo je osnovano 2016. godine sa sjedištem u Zagrebu te Zagrebačka burza ima udio u društvu od 20%.<sup>44</sup> Društvo je osnovano u partnerstvu s Funderbeamom iz Estonije i poduprto je od strane Europske banke za obnovu i razvoj. Funderbeam je takozvana crowdfunding platforma za startup poduzeća na kojoj ulagatelji odmah nakon inicijalne faze ulaganja mogu trgovati svojim udjelima, zahvaljujući inovativnom sustavu zasnovanom na bitcoin tehnologiji.

Danas je na Zagrebačkoj burzi uvršteno više od 150 društava te ono upravlja uređenim tržištem i multilateralnom trgovinskom platformom (MTP-om). Uređeno tržište je multilateralni sustav koji u sustavu i prema unaprijed poznatim i

---

<sup>42</sup> Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (21.10.2019.)

<sup>43</sup> Ibidem

<sup>44</sup> Ibidem

nediskrecijskim pravilima spaja ili omogućuje spajanje ponuda za kupnju i ponuda za prodaju financijskih instrumenata trećih strana tako da nastaje ugovor s financijskim instrumentima uvrštenim u trgovanje po pravilima toga sustava i/ili u samom sustavu, pod uvjetom da uređeno tržište i/ili tržišni operater koji ga vodi ili njime upravlja ima odobrenje za rad i redovito posluje. MTP je multilateralni sustav kojim upravlja investicijsko društvo ili tržišni operater, koji u sustavu i prema unaprijed poznatim i nediskrecijskim pravilima spaja ili omogućuje spajanje ponuda za kupnju i ponuda za prodaju financijskih instrumentima trećih.<sup>45</sup> Temeljna karakteristika multilateralne trgovinske platforme u odnosu na uređeno tržište su niži zahtjevi transparentnosti te s tim dolazi i veći rizik ulaganja u financijske instrumente.

Statutom Zagrebačke burze tvrtka društva glasi: Zagrebačka burza d.d., odnosno na engleskom jeziku Zagreb Stock Exchange, Inc. Sjedište društva je u Zagrebu te temeljni kapital društva iznosi: 46.357.000 kuna koji je podijeljen na 4.635.700 redovnih dionica s nominalnom vrijednošću od 10 kn.

Predmet poslovanja (djelatnost) društva je<sup>46</sup>:

- Upravljanje uređenim tržištem
- Prikupljanje, obrada i objavljivanje podataka o trgovanju
- Upravljanje multilateralnom trgovinskom platformom
- Razvoj, održavanje i raspolaganje računalnim programima za upravljanjem uređenim tržištem, prikupljanje, obradu i objavljivanje podataka o trgovanju, organizaciju i provedbe izobrazbe namijenjene sudionicima tržišta kapitala
- Usluge organizacije i provedbe izobrazbe namijenjene sudionicima tržišta kapitala
- Izdavačka djelatnost
- Dodjeljivanje i administriranje jedinstvenih identifikacijskih oznaka LEI (engl. Legal Entity Identifier)
- Objavljivanja izvješća o trgovanju za račun investicijskih društava.

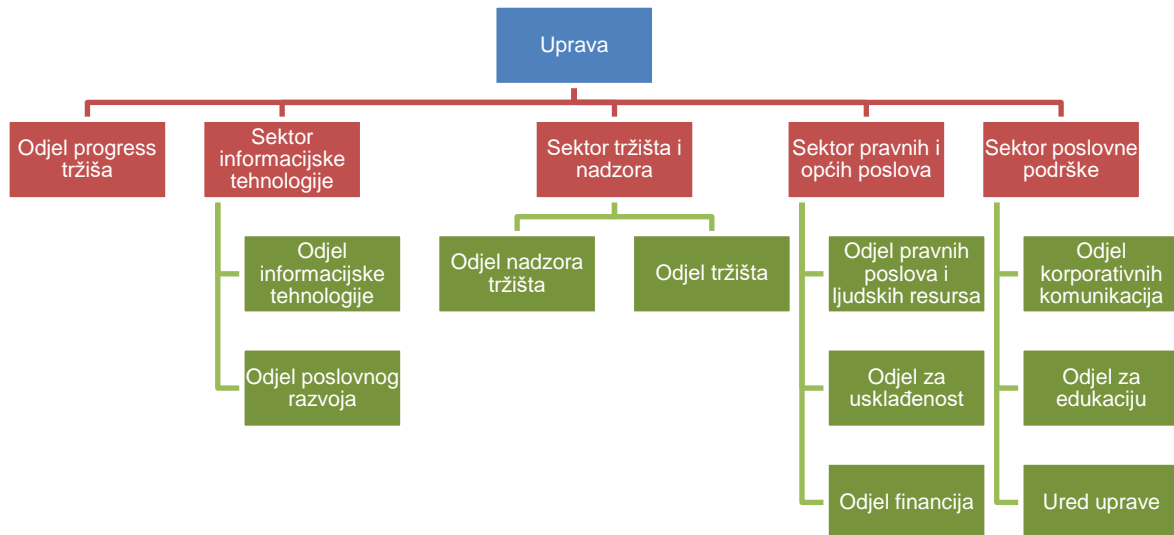
---

<sup>45</sup> Zakon o tržištu kapitala, NN, 65/2018, čl. 3

<sup>46</sup> Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (21.10.2019.)

Organizacija Zagrebačke burze se dijeli na: upravu, odjel progress tržišta, sektor informacijske tehnologije i poslovnog razvoja, sektor tržišta i nadzora, sektor pravnih i općih poslova i sektor poslovne podrške.

Shema br. 1 Organizacija Zagrebačke burze



Izvor: Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (21.10.2019.)

### 4.3. Trgovina i tehnologija na Zagrebačkoj burzi

Trgovina vrijednosnim papirima se odvija putem elektroničkog trgovinskog sustava. Članovi burze, odnosno brokerske kuće su povezane posebnim telekomunikacijskim vezama sa sjedištem burze te unose naloge za kupnju ili prodaju i zaključuju transakcije s ostalim brokerima izravno iz svojih ureda. Ne postoji jedno mjesto, u fizičkom smislu gdje se odvija trgovina vrijednosnicama nego se ona odvija elektronskim putem između mrežno povezanih trgovaca. Svi brokери članovi imaju pristup trgovinskom sustavu u realnom vremenu, odnosno bez vremenskog kašnjenja ili pomaka kako bi informacije o trenutačnoj ponudi vrijednosnih papira primili istodobno.

Trgovina je otvorena svaki radni dan od 09:00 do 16:30 sati, osim praznicima, a rezultati trgovine i dnevne cijene dionica su dostupne putem dnevnog tiska, specijaliziranih kuća za distribuciju financijskih informacija, burzinih internet stranica

te ZSE Monitora, odnosno burzinog specijaliziranog sustava za distribuciju burzovnih informacija.

ZSE Monitor je sustav za distribuciju burzovnih informacija putem interneta u realnom vremenu. Omogućava korisniku pristup informacijama o ukupnom trgovanju i uvid u trenutačno kretanje cijena bez odgode. Namijenjen je investitorima, dioničarima i ostalima koji žele pouzdanu i brzu informaciju o trenutačnom stanju na Zagrebačkoj burzi.

S ciljem pojednostavljenja i pojeftinjenja trgovanja 1994. godine uvodi se prvi elektronički distribuirani sustav trgovanja pod nazivom TEST-1. Godine 1995. Zagrebačka burza predstavlja svoje službene internetske stranice te postaje prva u Europi te jedna od prvih u svijetu s vlastitim službenim internetskim stranicama. Godine 1997. Zagrebačka burza uvodi svoj prvi sustav za trgovanje u realnom vremenu TEST-1.5, odnosno poboljšanu verziju TEST-1.<sup>47</sup>

Godine 1999. burza uvodi novu generaciju svog elektroničkog trgovinskog sustava MOST, te 2000. godine MOSTich. Ti sustavi na kojima se trgovina na Zagrebačkoj burzi odvijala do jeseni 2007. bili su i više nego zadovoljavajući za tadašnji stupanj razvoja hrvatskog tržišta kapitala. Godine 2007. došlo je do konsolidacije hrvatskog tržišta kapitala i pripajanja Varaždinske burze Zagrebačkoj.<sup>48</sup>

Velik broj uvrštenih vrijednosnih papira, povećan obujam trgovanja, razvoj tržišta kapitala te jačanje investicijske klime i velik interes svih sudionika na tržištu, rezultat su novonastalih okolnosti. Time je nastala potreba za uvođenje novog sustava koji će moći zadovoljiti potrebe izuzetno brzo rastućeg hrvatskog tržišta. Od jeseni 2007. do ljeta 2017. Zagrebačka burza koristila je X-Stream trgovinsku platformu NASDAQ OMX-a. Od 7. srpnja 2017. trgovanje na Zagrebačkoj burzi odvija se putem trgovinskog sustava Xetra.<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (21.10.2019.)

<sup>48</sup> Ibidem

<sup>49</sup> Klačmer Čalopa, M., Cingula, M.: op. cit., str. 266

## **4.4. Trgovinski podaci i statistike**

### **4.4.1. Referentne cijene**

Referentna cijena dužničkih vrijednosnih papira je prosječna cijena vagana količinom. Prilikom izračuna referentne cijene uzimaju se u obzir sve transakcije izvršene na Burzi kao i transakcije prijavljene Burzi (OTC transakcije).

### **4.4.2. Indeksi**

Indeksi na Zagrebačkoj burzi se dijele na tri osnovne kategorije: dioničke indekse, obvezničke indekse i regionalne indekse. Dionički indeksi se dijele na: CROBEXturi, CROBEXtr, CROBEXprime, CROBEX, CROBEXplus, CROBEXnutr, CROBEXkons, CROBEXindu, CROBEX10.

Obveznički indeksi se dijele na: CROBISTR, CROBIS.

Regionalni indeks je ADRIAprime.

Valja napomenuti i indeks CROBEXtran za koji je privremeno prestao izračun 15.10.2019. godine., do tada se nalazio u grupi dioničkih indeksa.

CROBEXturi (punog naziva CROBEXturist - Turizam, oznaka u trgovinskom sustavu: CBXTU):

- Uvjeti za uključanje: 70% dana trgovanja u području turizma
- Cjenovni indeks, dividende se ne uključuju u izračun
- Sastoji se od dionica poduzeća: Arena Hospitality Group d.d., MAISTRA d.d., Valamar Riviera d.d., JADRAN d.d.
- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBEXtr (oznaka u trgovinskom sustavu: CBXTR):

- Uvjeti za uključanje: 80% dana trgovanja
- Indeks ukupnog prinosa, dividende su uključene u izračun
- Sastoji se od dionica poduzeća: AD PLASTIK d.d., ADRIS GRUPA d.d., Arena Hospitality Group d.d., ATLANTIC GRUPA d.d., ATLANTSKA

PLOVIDBA d.d., ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d., Dalekovod d.d., ERICSSON NIKOLA TESLA d.d., HT d.d., KONČAR d.d., MAISTRA d.d., OT-OPTIMA TELEKOM d.d., PODRAVKA d.d., Valamar Riviera d.d., Zagrebačka banka d.d.

- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBEXprime (oznaka u trgovinskom sustavu: CBXPR):

- Dionice uvrštene u Vodeće tržište
- Indeks ukupnog prinosa, dividende su uključene u izračun
- Sastoji se od dionica poduzeća: AD PLASTIK d.d., Arena Hospitality Group d.d., ATLANTIC GRUPA d.d., PODRAVKA d.d., Valamar Riviera d.d.
- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBEX (oznaka u trgovinskom sustavu: CBX):

- Uvjeti za uključanje: 80% dana trgovanja
- Cjenovni indeks, dividende se ne uključuju u izračun
- Sastoji se od dionica poduzeća: AD PLASTIK d.d., ADRIS GRUPA d.d., Arena Hospitality Group d.d., ATLANTIC GRUPA d.d., ATLANTSKA PLOVIDBA d.d., ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d., Dalekovod d.d., ERICSSON NIKOLA TESLA d.d., HT d.d., KONČAR d.d., MAISTRA d.d., OT-OPTIMA TELEKOM d.d., PODRAVKA d.d., Valamar Riviera d.d., Zagrebačka banka d.d.
- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBEXplus (oznaka u trgovinskom sustavu: CBXPL):

- Uvjeti za uključanje: 70% dana trgovanja i free float tržišna kapitalizacija veća od 10 milijuna HRK
- Cjenovni indeks, dividende se ne uključuju u izračun
- Sastoji se od dionica poduzeća: Zagrebačka banka d.d., ATLANTSKA PLOVIDBA d.d., ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d., HT d.d., KRAŠ d.d., OT-OPTIMA TELEKOM d.d., ATLANTIC GRUPA d.d., PODRAVKA d.d.,



ADRIS GRUPA d. d., AD PLASTIK d.d., Arena Hospitality Group d.d., ERICSSON NIKOLA TESLA d.d., VARTEKS d.d., KONČAR d.d., Valamar Riviera d.d., Dalekovod d.d., JADRAN d.d., MAISTRA d.d., INGRA d.d.

- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBEXnutr (punog naziva CROBEXnutris - Proizvodnja i prerada hrane, oznaka u trgovinskom sustavu: CBXNU):

- Uvjeti za uključanje: 70% dana trgovanja u području proizvodnje i prerade hrane
- Cjenovni indeks, dividende se ne uključuju u izračun
- Sastoji se od dionica: ATLANTIC GRUPA d.d., PODRAVKA d.d., KRAŠ d.d.
- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBEXkons (punog naziva CROBEXkonstrukt - Građevinarstvo, oznaka u trgovinskom sustavu: CBXKO):

- Uvjeti za uključanje: 70% dana trgovanja u području građevinarstva
- Cjenovni indeks, dividende se ne uključuju u izračun
- Sastoji se od dionica: Dalekovod, d.d., INGRA d.d.
- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBEXindu (punog naziva CROBEXindustrija - Industrijska proizvodnja, oznaka u trgovinskom sustavu: CBXIN):

- Uvjeti za uključanje: 70% dana trgovanja u području industrijske proizvodnje
- Cjenovni indeks, dividende se ne uključuju u izračun
- Sastoji se od dionica: VARTEKS d. d., AD PLASTIK d.d., KONČAR, d.d., ERICSSON NIKOLA TESLA d.d., ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d.
- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBEX10 (oznaka u trgovinskom sustavu: CBX10):

- Obuhvaća 10 poduzeća iz indeksa CROBEX s najvećom free float tržišnom kapitalizacijom i prometom
- Cjenovni indeks, dividende se ne uključuju u izračun
- Sastoji se od dionica: AD PLASTIK d.d., ADRIS GRUPA d. d., Arena Hospitality Group d.d., ATLANTIC GRUPA d.d., ERICSSON NIKOLA TESLA d.d., HT d.d., KONČAR, d.d., OT-OPTIMA TELEKOM d.d., PODRAVKA d.d., Valamar Riviera d.d.
- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBIStr (oznaka u trgovinskom sustavu: CBSTR):

- Obuhvaća državne obveznice i obveznice državnih agencija koje imaju nominalnu vrijednost izdanja veće od 75 milijuna € te dospijeće veće od 18 mjeseci i fiksnu kamatnu stopu
- Indeks ukupnog prinosa, uključuje stečenu i isplaćenu kamatu
- Sastoji se od obveznica: H247E, H23BA, H227E, H282A, H222E, H257A, H297A, H217A, H26CA, H222A, H327A.
- Bazna vrijednost: 100,00

CROBIS (oznaka u trgovinskom sustavu: CBS):

- Državne obveznice i obveznice državnih agencija koje imaju nominalnu vrijednost izdanja veće od 75 mil €, dospijeće veće od 18 mjeseci i fiksnu kamatnu stopu
- Cjenovni indeks
- Sastoji se od obveznica: H23BA, H227E, H247E, H222E, H26CA, H297A, H222A, H217A, H257A, H282A, H327A.
- Bazna vrijednost: 100,00

ADRIAprime (oznaka u trgovinskom sustavu: ADRPR):

- Obuhvaća dionice uvrštene u Vodeće tržište ZSE i LJSE
- Indeks ukupnog prinosa, dividende su uključene u izračun, izračun u EUR
- Sastoji se od dionica:
  - o Zagrebačka burza (valuta:HRK): AD PLASTIK d.d., Arena Hospitality Group d.d., ATLANTIC GRUPA d.d., PODRAVKA d.d., Valamar Riviera d.d.
  - o Ljubljanska burza (valuta:EUR): INTEREUROPA, KRKA, LUKA KOPER, NLB, PETROL, POZAVAROVALNICA SAVA, TELEKOM SLOVENIJE, ZAVAROVALNICA TRIGLAV.
- Bazna vrijednost: 1000,00

CROBEXtran (punog naziva CROBEXtransport - Transport, oznaka u trgovinskom sustavu: CBXTP):

- Uvjeti za uključenje: 70% dana trgovanja u području transporta
- Cjenovni indeks, dividende se ne uključuju u izračun
- Sastoji se od dionica: ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.
- Bazna vrijednost: 1000,00

#### ***4.4.3. Kretanja na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2008. do 2019. godine***

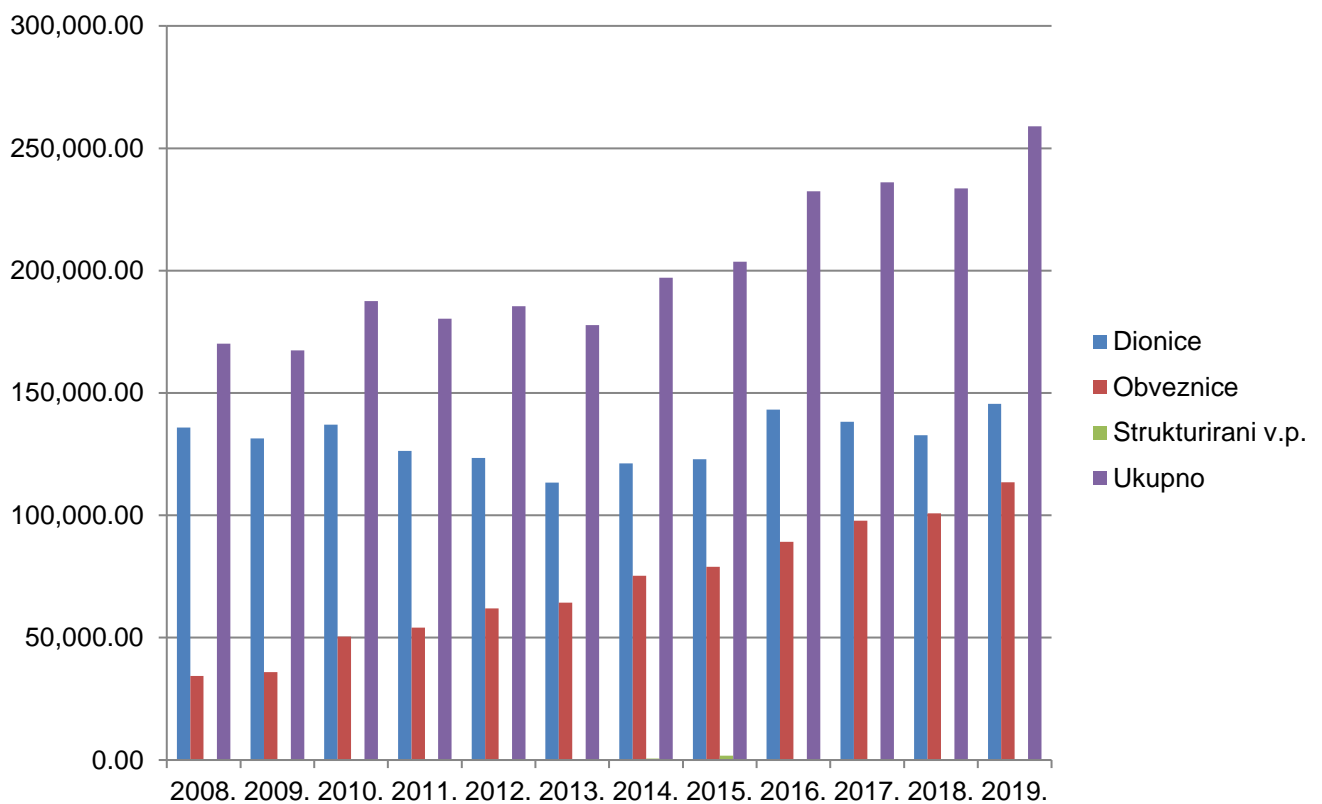
Kretanja na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2008. do 2019. godine, odnosno opće karakteristike tržišta navode podatke o tržišnoj kapitalizaciji dionica, obveznica i strukturiranih vrijednosnih papira te njihov promet. Zatim kretanje vrijednosti dioničkih i obvezničkih indeksa, broj transakcija na zagrebačkoj burzi i podatke o broju uvrštenih vrijednosnih papira.

Tablica br. 2 Tržišna kapitalizacija dionica, obveznica i strukturiranih vrijednosnih papira Zagrebačke burze u razdoblju od 2008. do (rujna) 2019. godine u milijunima HRK

Godina	Dionice	Obveznice	Strukturirani v.p.	Ukupno
2008.	135.814,46	34.288,57		170.103,03
2009.	131.476,51	35.894,93		167.371,44
2010.	137.083,36	50.391,77		187.475,13
2011.	126.252,20	54.102,85		180.355,05
2012.	123.467,66	62.007,18		185.474,84
2013.	113.364,30	64.273,17	102,01	177.739,48
2014.	121.186,53	75.309,67	616,63	197.112,83
2015.	122.928,14	78.993,76	1.724,20	203.646,10
2016.	143.188,89	89.227,19		232.416,08
2017.	138.256,68	97.820,98		236.077,66
2018.	132.748,54	100.800,00		233.548,54
2019.	145.497,09	113.521,88		259.018,97

Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (22.10.2019.)

Graf br. 1 Tržišna kapitalizacija dionica, obveznica i strukturiranih vrijednosnih papira Zagrebačke burze u razdoblju od 2008. do (rujna) 2019. godine u milijunima HRK



Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (22.10.2019.)

Po pitanju tržišne kapitalizacije u prethodnoj tablici i grafu je vidljivo da ukupna tržišna kapitalizacija Zagrebačke burze u razdoblju od 2008. do 2019. godine bilježi ukupan rast bez obzira što 2009., 2011., 2013. i 2018. pada u odnosu na prethodne godine. Maksimalna vrijednost ukupne tržišne kapitalizacije je 2019. godine te iznosi oko 259 milijardi kuna, zatim minimalna vrijednost ukupne tržišne kapitalizacije je zabilježena 2009. godine te iznosi oko 167,4 milijardi kuna.

Što se tiče tržišne kapitalizacije dionica u ovom razdoblju vidljivo je da ona u ovom periodu varira te ukupno bilježi vrlo blagi porast. Maksimalna vrijednost tržišne kapitalizacije dionica je 2019. godine te iznosi oko 145,5 milijardi kuna, a minimalna vrijednost je zabilježena 2013. godine gdje iznosi oko 113,4 milijardi kuna.

Tržišna kapitalizacija obveznica u ovom razdoblju iz godine u godinu bilježe neprestani porast te se tako približavaju i vrijednostima tržišnih kapitalizacija dionica svake godine. Razlika između vrijednosti tržišnih kapitalizacija obveznica i dionica je 2008. godine iznosila oko 101,5 milijardi kuna, a 2019. godine 31,9 milijardi kuna. Maksimalna vrijednost tržišne kapitalizacije obveznica je zabilježena 2019. godine te iznosi 113,5 milijardi kuna, a minimalna vrijednost je 2008. godine gdje iznosi 34,3 milijardi kuna.

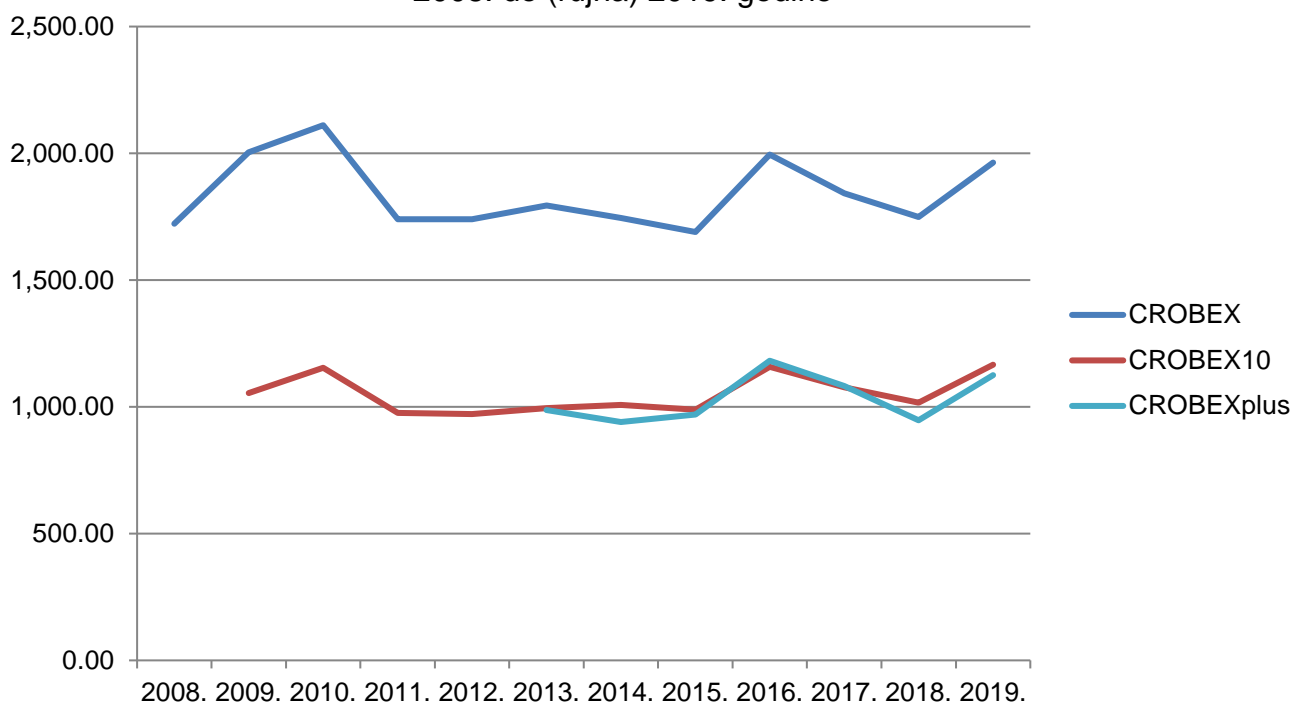
Strukturirani vrijednosni papiri na Zagrebačkoj burzi ne igraju veliku ulogu po pitanju tržišne kapitalizacije u ovom razdoblju te se pojavljuju samo 2013., 2014. i 2015. godine. Maksimalna vrijednost tržišne kapitalizacije je 2015. godine te iznosi oko 1,7 milijardi kuna, a minimalna vrijednost je 2013. godine gdje iznosi oko 102 milijuna kuna.

Tablica br. 3 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBEX, CROBEX10, CROBIS, CROBIStr, CROBEXplus u razdoblju od 2008. do (rujna) 2019. godine

Razdoblje	CROBEX	CROBEX10	CROBIS	CROBIStr	CROBEXplus
2008.	1.722,25	-	90,62	-	-
2009.	2.004,06	1.054,48	95,84	-	-
2010.	2.110,93	1.154,30	95,61	-	-
2011.	1.740,21	976,16	91,27	101,81	-
2012.	1.740,39	971,56	103,75	122,13	-
2013.	1.794,28	994,85	99,16	123,26	987,83
2014.	1.745,44	1.007,14	104,95	137,3	940,18
2015.	1.689,63	989,28	105,08	144,61	969,58
2016.	1.994,84	1.158,18	108,82	157,08	1.181,83
2017.	1.842,87	1.076,86	110,98	167,25	1.082,17
2018.	1.748,81	1.017,07	110,99	174,21	947,63
2019.	1.963,54	1.166,18	116,9	187,86	1.125,42

Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (22.10.2019.)

Graf br. 2 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBEX, CROBEX10, CROBEXplus u periodu od 2008. do (rujna) 2019. godine



Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (22.10.2019.)

U prethodnoj tablici je prikazano kretanje vrijednosti dioničkih indeksa: CROBEX, CROBEX10 i CROBEXplus te obvezničkih indeksa: CROBIS i CROBIStr, a na prethodnom grafu kretanje vrijednosti indeksa: CROBEX, CROBEX10, CROBEXplus.

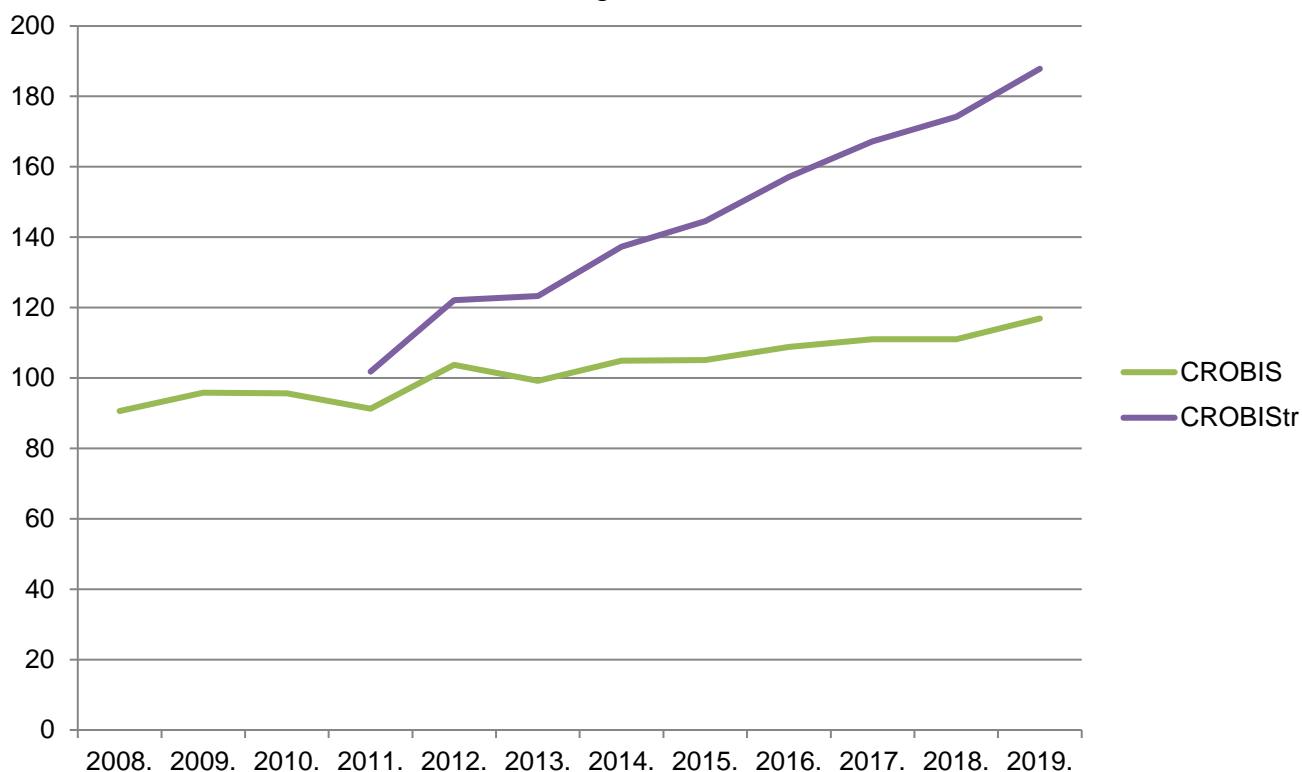
Vrijednosti indeksa su zaključene 31. prosinca svake godine osim 2019. godine kada su zaključene 31. rujna.

Indeks CROBEX u ovom razdoblju ostaje relativno uravnotežen po pitanju vrijednosti. Bilježi rast u periodu od 2008. do 2010. godine sveukupno za 22,57%, pad u 2011. za 17,56%, rast do 2013. za ukupno 3,11%, pad do 2015. za ukupno 5,83%, rast 2016. za 18,06%, pad do 2018. za ukupno 12,33% te posljednje, rast u 2019. za 12,28%. Maksimalna vrijednost je 2010. godine i iznosi 2.110,93 bodova, a minimalna vrijednost je 2015. te iznosi 1.689,63 bodova. U prosjeku u ovom periodu vrijednost CROBEX indeksa iznosi 1.841,44 bodova.

Indeks CROBEX10 u ovom razdoblju bilježi blagi porast po pitanju vrijednosti. Bilježi rast od 2009. do 2010. godine za 9,47%, pad do 2012. za ukupno 15,83%, rast do 2014. ukupno za 3,66%, pad 2015. za 1,77%, rast 2016. za 17,07%, pad do 2018. za ukupno 12,18% te posljednje, rast u 2019. za 14,66%. Maksimalna vrijednost je 2019. godine i iznosi 1166,18 bodova, a minimalna vrijednost je 2012. te iznosi 971,56 bodova. U prosjeku u ovom periodu vrijednost CROBEX10 indeksa iznosi 1051,46 bodova.

Indeks CROBEXplus u ovom razdoblju kao i CROBEX10 bilježi blagi porast po pitanju vrijednosti. Bilježi pad od 2013. do 2014. godine za 4,82%, rast do 2016. za ukupno 25,7%, pad do 2018. za ukupno 19,81% te posljednje, rast u 2019. za 18,76%. Maksimalna vrijednost je 2016. godine i iznosi 1.181,83 bodova, a minimalna vrijednost je 2014. te iznosi 940,18 bodova. U prosjeku u ovom razdoblju vrijednost CROBEXplus indeksa iznosi 1.033,52 bodova.

Graf br. 3 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBIS i CROBIStr u periodu od 2008. do (rujna) 2019. godine



Izvor: Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr), (22.10.2019.)

Na prethodnom grafu je prikazano kretanje vrijednosti indeksa: CROBIS i CROBIStr.

Indeks CROBIS u ovom razdoblju bilježi blagi porast po pitanju vrijednosti. Bilježi rast od 2008. do 2009. godine od 5,76%, pad do 2011. za ukupno 4,76%, rast 2012. od 13,67%, pad 2013. od 4,42% te rast do 2019. godine od ukupno 17,89%. Maksimalna vrijednost je 2019. godine i iznosi 116,90 bodova, a minimalna vrijednost je 2008. te iznosi 90,62 bodova. U prosjeku u ovom periodu vrijednost CROBIS indeksa iznosi 102,83 bodova.

Indeks CROBIStr u ovom razdoblju bilježi porast po pitanju vrijednosti. Vrijednosti ovog indeksa su svake godine bilježile porast te on ukupno od 2011. do 2019. godine iznosi 84,52%. Maksimalna vrijednost je 2019. godine i iznosi 187,86 bodova, a minimalna vrijednost 2011. te iznosi 101,81 bodova. U prosjeku u ovom periodu vrijednost CROBIStr indeksa iznosi 146,17 bodova.

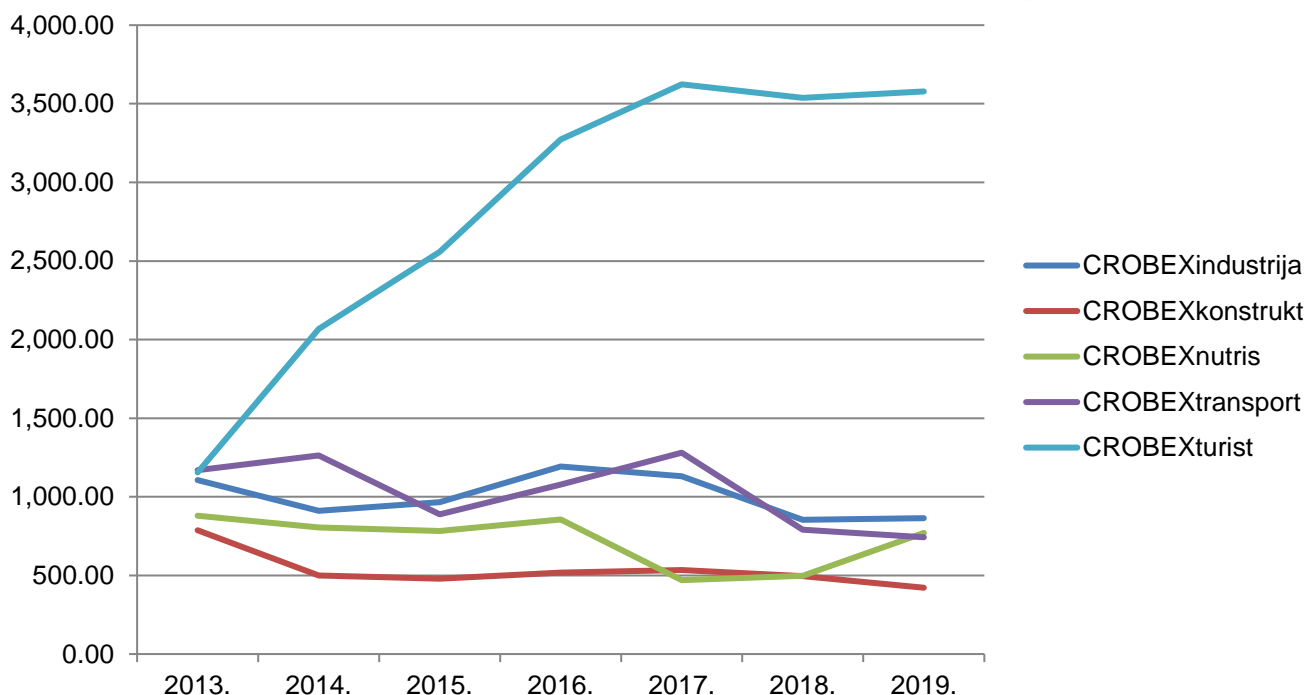


Tablica br. 4 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBEXindu, CROBEXkons, CROBEXnutr, CROBEXtran, CROBEXturi u razdoblju od 2013. do (rujna) 2019. godine

Razdoblje	CROBEXindu	CROBEXkons	CROBEXnutr	CROBEXtran	CROBEXturi
2013.	1.106,90	787,26	879,75	1.169,80	1.155,00
2014.	910,74	499,03	805,73	1.262,35	2.068,44
2015.	965,06	480,09	782,23	889,38	2.559,02
2016.	1.192,90	517,7	856,31	1.077,12	3.271,93
2017.	1.130,91	535,23	470,1	1.280,65	3.623,65
2018.	853,81	496,32	498,62	791,07	3.538,52
2019.	864,5	421,84	771,06	742,91	3.577,52

Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (23.10.2019.)

Graf br. 4 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBEXindu, CROBEXkons, CROBEXnutr, CROBEXtran, CROBEXturi u razdoblju od 2013. do (rujna) 2019. godine



Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (23.10.2019.)

U prethodnoj tablici i grafu je prikazano kretanje vrijednosti dioničkih indeksa: CROBEXindustrija, CROBEXkonstrukt, CROBEXnutris, CROBEXtransport, CROBEXturi u periodu od 2013. do 2019. Godine. Kao i u prethodnom slučaju, vrijednosti indeksa su zaključene 31. prosinca svake godine osim 2019. godine kada su zaključene 31. rujna.

Indeks CROBEXindustrija u ovom razdoblju ukupno bilježi blagi pad po pitanju vrijednosti. Bilježi pad od 2013. do 2014. godine od 17,72%, rast do 2016. od ukupno 30,98%, pad do 2018. od ukupno 28,43% te posljednje, rast u 2019. od 1,25%. Maksimalna vrijednost je 2016. godine i iznosi 1.192,90 bodova, a minimalna vrijednost je 2018. te iznosi 853,81 bodova. U prosjeku u ovom periodu vrijednost CROBEXindustrija indeksa iznosi 1.003,55 bodova.

Indeks CROBEXkonstrukt u ovom razdoblju bilježi ukupni blagi pad po pitanju vrijednosti. Bilježi pad od 2013. do 2015. godine od ukupno 39,02%, rast do 2017. od ukupno 11,49% te posljednje, pad do 2019. od ukupno 21,19%. Maksimalna vrijednost je 2013. godine i iznosi 787,26 bodova, a minimalna vrijednost je 2019. te iznosi 421,84 bodova. U prosjeku u ovom periodu vrijednost CROBEXkonstrukt indeksa iznosi 533,92 bodova.

Indeks CROBEXnutris u ovom razdoblju bilježi blagi pad po pitanju vrijednosti. Bilježi pad od 2013. do 2015. godine od ukupno 11,08%, rast 2016. od 9,47%, pad 2017. od 45,1% te posljednje, rast do 2019. od ukupno 64,02%. Maksimalna vrijednost je 2013. godine i iznosi 879,75 bodova, a minimalna vrijednost je 2017. godine te iznosi 470,10 bodova. U prosjeku u ovom periodu vrijednost CROBEXnutris indeksa iznosi 723,40 bodova.

Indeks CROBEXtransport u ovom razdoblju bilježi ukupni blagi pad po pitanju vrijednosti. Bilježi rast od 2013. do 2014. godine od 7,91%, pad 2015. od 29,55%, rast do 2017. od ukupno 43,99% te posljednje, pad do 2019. od ukupno 41,99%. Maksimalna vrijednost je 2017. godine i iznosi 1.280,65 bodova, a minimalna vrijednost je 2019. te iznosi 742,91 bodova. U prosjeku u ovom periodu vrijednost CROBEXtransport indeksa iznosi 1.030,47 bodova.

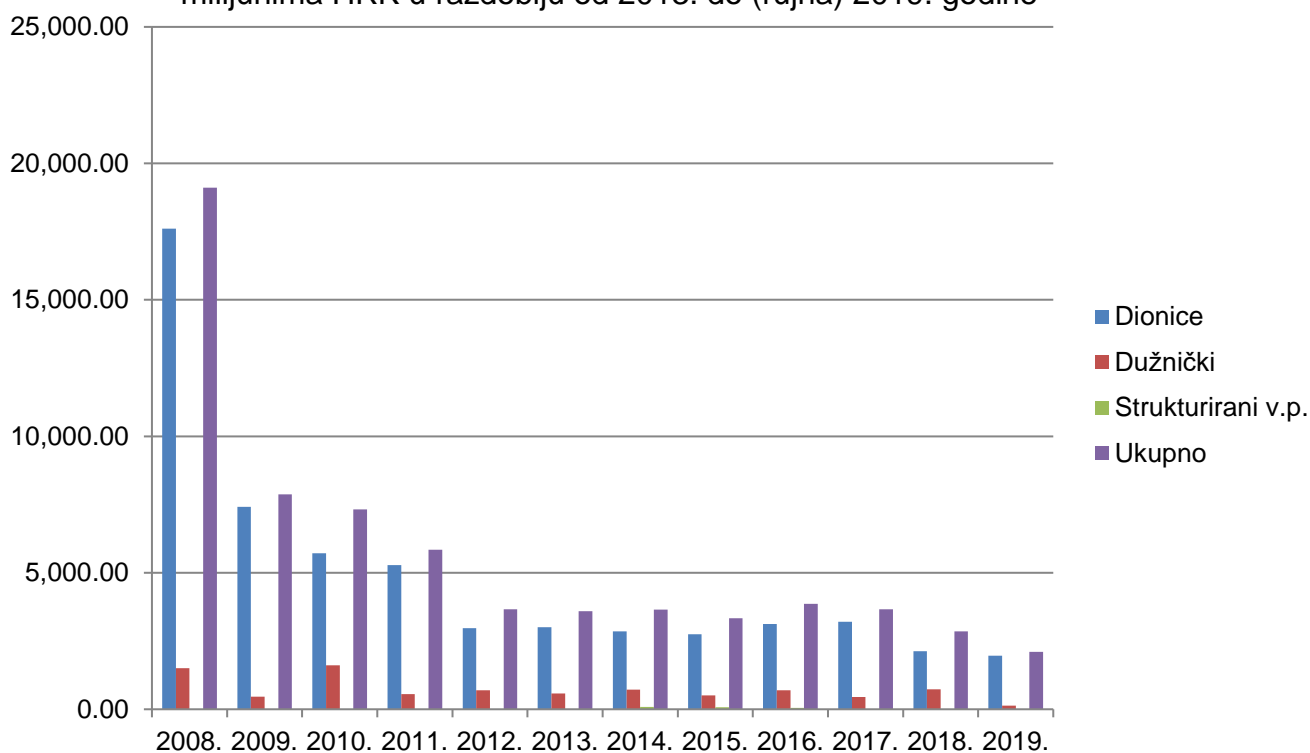
Indeks CROBEXturi u ovom razdoblju bilježi ukupni rast po pitanju vrijednosti. Bilježi rast od 2013. do 2017. godine od ukupno 213,74%, pad 2018. od 2,35% te posljednje, rast 2019. od 1,1%. Maksimalna vrijednost je 2017. godine i iznosi 3.623,65 bodova, a minimalna vrijednost je 2013. godine 1.155,00 bodova. U prosjeku u ovom periodu vrijednost CROBEXturi indeksa iznosi 2.827,73 bodova.

Tablica br. 5 Promet dionica, dužničkih vrijednosnih papira i strukturiranih vrijednosnih papira u milijunima HRK te broj transakcija u razdoblju od 2013. do (rujna) 2019. godine

Razdoblje	Dionice	Dužnički	Strukturirani v.p.	Ukupno	Broj transakcija
2008.	17.602,85	1.504,25	0	19.107,11	750.770
2009.	7.413,03	459,65	0	7.872,68	485.202
2010.	5.710,42	1.608,48	0	7.318,90	281.875
2011.	5.285,63	553,09	0	5.838,72	347.220
2012.	2.970,08	694,78	0	3.664,85	273.553
2013.	3.004,24	574,02	8,99	3.587,25	237.154
2014.	2.851,47	715,8	88,83	3.656,09	201.607
2015.	2.747,40	502,86	79,26	3.329,52	177.943
2016.	3.118,92	693,58	51,9	3.864,41	133.177
2017.	3.210,92	448,79	0	3.659,71	181.205
2018.	2121,54	732,51	0	2854,07	92.650
2019.	1960,74	138,19	0	2098,94	82.475

Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (23.10.2019.)

Graf br. 5 Promet dionica, dužničkih vrijednosnih papira i strukturiranih vrijednosnih papira u milijunima HRK u razdoblju od 2013. do (rujna) 2019. godine



Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (23.10.2019.)

U prethodnoj tablici je prikazan promet dionica, dužničkih vrijednosnih papira i strukturiranih vrijednosnih papira te broj transakcija u razdoblju od 2013. do 2019. godine, a na prethodnom grafu promet dionica, dužničkih vrijednosnih papira i strukturiranih vrijednosnih papira.

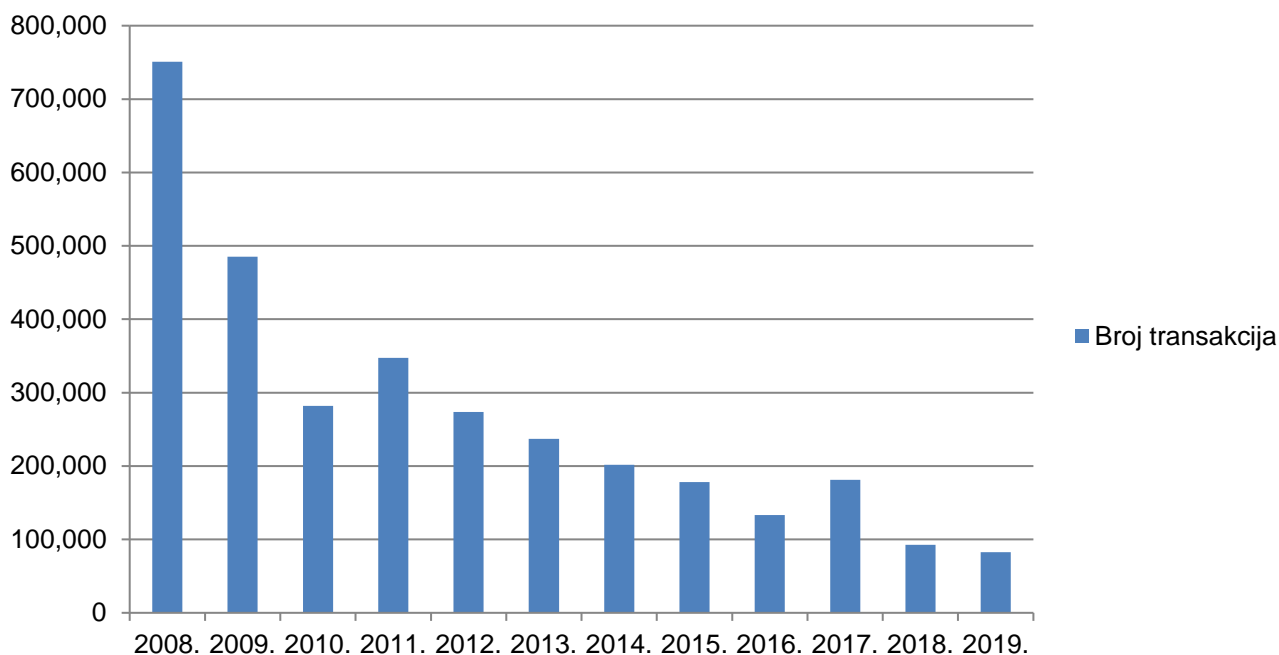
Na grafu je vidljivo kako ukupan promet vrijednosnica na Zagrebačkoj burzi u ovom razdoblju bilježi ukupan pad bez obzira na blagi porast prometa od 2013. do 2014. godine te od 2015. do 2016. godine. Maksimalni iznos prometa je 2008. godine gdje iznosi oko 19,1 milijardu kuna, a minimalni 2019. godine te iznosi oko 2,01 milijarde kuna.

Promet dionica koji i čini najveći udio u ukupnom prometu vrijednosnica na Zagrebačkoj burzi isto bilježi ukupan pad u ovom razdoblju. Blagi porast prometa je zabilježen od 2012. do 2013. godine te od 2015. do 2017. godine. Maksimalni iznos prometa dionica je 2008. godine gdje iznosi oko 17,6 milijardi kuna, a minimalni 2019. godine te iznosi oko 1,9 milijarde kuna.

Promet dužničkih vrijednosnih papira u ovom razdoblju varira uz blagi pad. Maksimalni iznos prometa je 2010. godine gdje iznosi 1,6 milijarde kuna, a minimalni 2019. godine te iznosi oko 138,2 milijuna kuna.

Kao i kod tržišne kapitalizacije, strukturirani vrijednosni papiri ne igraju veliku ulogu ni po pitanju prometa vrijednosnica na Zagrebačkoj burzi te se ostvaren promet njima pojavljuje od 2013. do 2016. godine. Maksimalni iznos prometa je 2014. godine gdje iznosi oko 88,8 milijuna kuna, a minimalni 2013. godine te iznosi 8,99 milijuna kuna.

Graf br. 6 Broj transakcija na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2008. do (rujna) 2019. godine



Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (23.10.2019.)

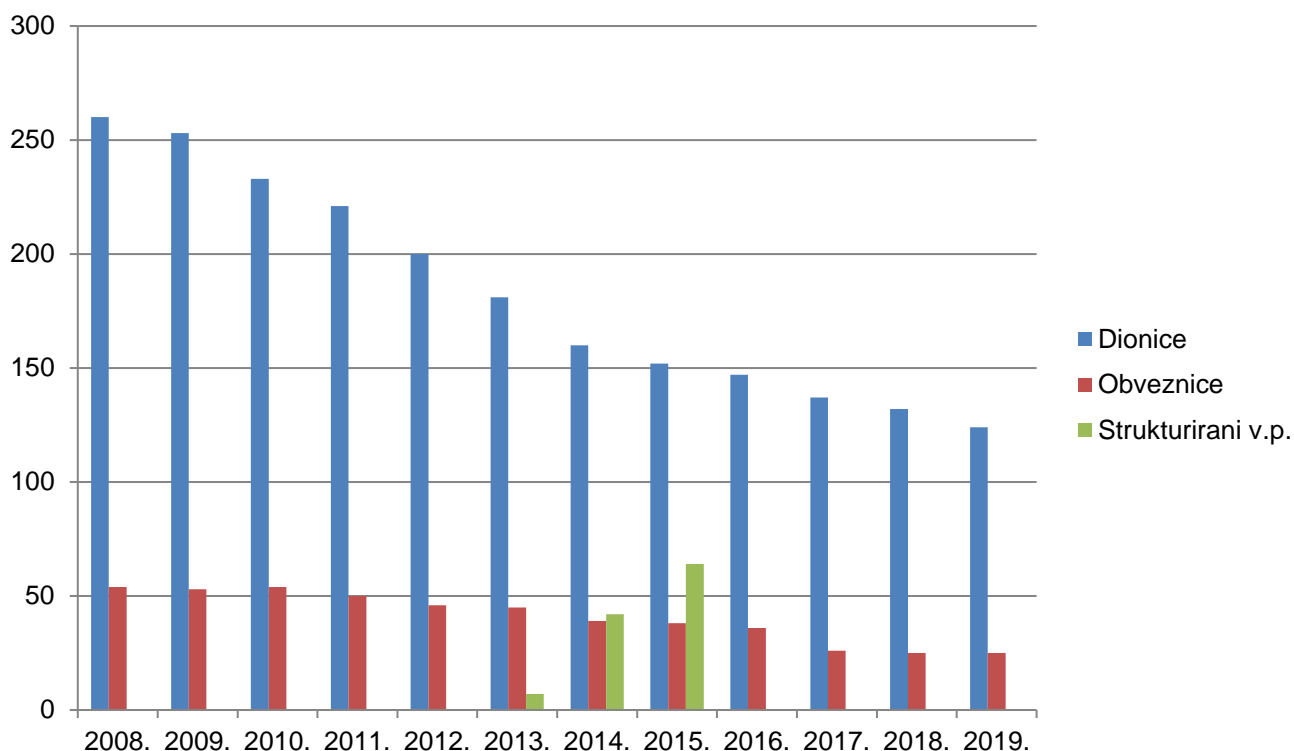
Na prethodnom grafu je prikazan broj transakcija na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2008. do 2019. godine te je vidljivo da broj transakcija bilježi ukupni pad. Svake sljedeće godine se bilježi pad broja transakcija u odnosu na prethodnu godinu osim 2011. i 2017. godini gdje se bilježi porast. Maksimalni broj transakcija u ovom razdoblju je 2008. godine i iznosi oko 750 tisuća transakcija godišnje, a minimalni broj je 2019. godine te iznosi oko 82 tisuće transakcija godišnje.

Tablica br. 6 Broj uvrštenih vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi od 2013. do (rujna) 2019. godine

Razdoblje	Dionice	Obveznice	Strukturirani v.p.
2008.	260	54	0
2009.	253	53	0
2010.	233	54	0
2011.	221	50	0
2012.	200	46	0
2013.	181	45	7
2014.	160	39	42
2015.	152	38	64
2016.	147	36	0
2017.	137	26	0
2018.	132	25	0
2019.	124	25	0

Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (23.10.2019.)

Graf br. 7 Broj uvrštenih vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi od 2013. do (rujna) 2019. godine



Izvor: Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr), (23.10.2019.)

Na prethodnoj tablici i grafu je prikazan broj uvrštenih vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2008. do 2019. godine. Vidljivo je da broj dionica bilježi kontinuirani pad iz godine u godinu te je udio dionica ukupno smanjen za 52,3% od početka do kraja razdoblja. Maksimalni broj dionica je bio 2008. godine i iznosio je 260 dionica, a minimum 2019. te iznosi 124 dionice.

Obveznice u prosjeku po broju uvrštenih isto bilježe pad te se udio obveznica u ovom razdoblju smanjio za 53,7%. Maksimalni broj obveznica je zabilježen 2008. i 2010. godine te iznosi 54 uvrštenih obveznica, a minimum 2018. i 2019. gdje iznosi 25 uvrštenih obveznica.

Strukturirani vrijednosni papiri se pojavljuju u razdoblju od 2013. do 2015. godine te u tom periodu bilježe porast, ali ih od 2016. pa nadalje na Zagrebačkoj burzi više nema uvrštenih. U ovom kratkom razdoblju maksimalni udio strukturiranih vrijednosnih papira je bio 2015. godine te iznosi 64, a minimalni 2013. godine gdje iznosi 7.

#### 4.4.4. Sektorska klasifikacija društava na Zagrebačkoj burzi

Za potrebe raspodjele društava u sektore prema glavnoj djelatnosti Zagrebačka burza koristi Nacionalnu klasifikaciju djelatnosti 2007. koju provodi Državni zavod za statistiku Republike Hrvatske.

Tablica br. 7 Sektorska klasifikacija društava na Zagrebačkoj burzi

Oznaka	Naziv	Broj uvrštenih vrijednosnica	Tržišna kapitalizacija (kn)
A	Poljoprivreda, šumarstvo i ribarstvo	6	278.198.758
CA	Proizvodnja prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda	17	8.567.067.564
CB	Proizvodnja tekstila, odjeće, kože i srodnih proizvoda	6	61.136.542
CC	Proizvodnja proizvoda od drva i papira, tiskanje	2	336.988.272
CD	Proizvodnja koksa i rafiniranih naftnih proizvoda	1	31.400.000.000
CE	Proizvodnja kemikalija i kemijskih proizvoda	2	3.263.516.258
CI	Proizvodnja računala te elektroničkih i optičkih proizvoda	2	1.619.264.377
CJ	Proizvodnje električne opreme	3	2.428.500.710
CL	Proizvodnja transportne opreme	4	965.926.146
F	Građevinarstvo	3	154.807.002
G	Trgovina na veliko i na malo; popravak motornih vozila i motocikala	11	5.887.240.756
H	Prijevoz i skladištenje	10	6.892.105.974
I	Djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane	26	20.547.594.986
JA	Izdavačke djelatnosti, filmska djelatnost i djelatnosti snimanja zvučnih zapisa te djelatnosti emitiranja programa	1	6.954.024
JB	Telekomunikacije	2	14.313.202.632
K	Financijske djelatnosti i djelatnosti osiguranja	18	39.896.543.282
L	Poslovanje nekretninama	2	627.130.588
MA	Pravne, računovodstvene, upravljačke, arhitektonske djelatnosti i inženjerstvo te tehničko ispitivanje i analiza	7	9.759.250.177
MB	Znanstveno istraživanje i razvoj	1	85.305.551
R	Umjetnost, zabava i rekreacija	1	805.185.000

Izvor: Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr), (24.10.2019.)

Na Zagrebačkoj burzi uvrštena društva se dijele na ukupno 20 sektora djelatnosti. Na prethodnoj tablici je vidljivo da najveći udio uvrštenih vrijednosnica spada u sektor djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (26 društava), zatim u

sektor financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja (18 društava) te u sektor proizvodnje prehrambenih proizvoda, pića i duhanskih proizvoda (17 društava). Najmanji udio uvrštenih vrijednosnica spada u sektore: proizvodnje koksa i rafiniranih naftnih proizvoda, izdavačke djelatnosti, filmske djelatnosti i djelatnosti snimanja zvučnih zapisa te djelatnosti emitiranja programa, znanstvenog istraživanja i razvoja te umjetnosti, zabave i rekreacije (po 1 društvo u svakom sektoru).

Po pitanju tržišne kapitalizacije najveću vrijednost ima sektor financijskih djelatnosti i djelatnosti osiguranja (18 društava) od oko 39,9 milijardi kuna, zatim sektor proizvodnja koksa i rafiniranih naftnih proizvoda (1 društvo) od 31,4 milijardi kuna te sektor djelatnosti pružanja smještaja te pripreme i usluživanja hrane (26 društava) od oko 20,5 milijardi kuna. Najmanje vrijednosti tržišne kapitalizacije ima sektor izdavačkih djelatnosti, filmske djelatnosti i djelatnosti snimanja zvučnih zapisa te djelatnosti emitiranja programa (1 društvo) od oko 6,9 milijuna kuna, zatim sektor proizvodnje tekstila, odjeće, kože i srodnih proizvoda (6 društava) od oko 61,1 milijuna kuna te sektor znanstvenog istraživanja i razvoja (1 društvo) od oko 85,3 milijuna kuna.

#### **4.5. Uređeno tržište Zagrebačke burze**

Uređeno tržište trgovinski je segment kojim upravlja Zagrebačka burza i na kojem je moguće trgovanje uvrštenim instrumentima.

Transparentnost uključuje dostavu svih zakonom i pravilima Burze propisanih informacija o izdavatelju i uvrštenim financijskim instrumentima koji mogu utjecati na cijenu instrumenta.<sup>50</sup>

Uređeno tržište podijeljeno je na sljedeće segmente<sup>51</sup>:

- Vodeće tržište
- Službeno tržište
- Redovito tržište.

---

<sup>50</sup> Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (24.10.2019.)

<sup>51</sup> Ibidem



Vodeće tržište predstavlja najzahtjevniji tržišni segment po pitanju uvjeta koje postavlja pred izdavatelja, posebno u smislu transparentnosti. Redovito tržište obvezuje izdavatelja da dostavi samo minimalne informacije propisane Zakonom o tržištu kapitala, a za službeno i vodeće tr postoje dodatne obveze propisane burzovnim pravilima. Sa svrhom davanja potrebnih informacija ulagatelju za procjenu vrijednosti instrumenta se prilikom uvrštenja izrađuje prospekt.

Financijski instrumenti se na Zagrebačku burzu mogu uvrstiti ako ispunjavaju uvjete koji su propisani Zakonom o tržištu kapitala i drugim propisima te uvjetima i aktima propisanih od strane Zagrebačke burze.

Opći uvjeti<sup>52</sup>:

- Financijski instrumenti kojima se može trgovati fer, uredno i djelotvorno
- Izdavatelj mora biti uredno registriran prema propisima Republike Hrvatske ili države sjedišta izdavatelja
- Ispuniti obvezu objave prospekta i drugih informacija, sukladno odredbama ZTK-a
- Moraju biti slobodno prenosivi
- Mora biti osigurana učinkovita namira transakcija.

Za uvrštenje financijskih instrumenata na uređeno tržište Zagrebačke burze d.d. plaćaju se sljedeće naknade<sup>53</sup>:

- Naknada za uvrštenje
- Naknada za održavanje uvrštenja
- Naknada za promjene glede već uvrštene serije financijskog instrumenta.

Naknada za uvrštenje plaća se prilikom uvrštenja financijskog instrumenta. Naknada za uvrštenje dionica, dionica zatvorenog investicijskog fonda i obveznica u službeno i vodeće tržište plaća se ovisno o nominalnoj vrijednosti svih uvrštenih vrijednosnih papira.

---

<sup>52</sup> Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (27.10.2019.)

<sup>53</sup> Ibidem

Tablica br. 8 Naknade za izdavatelje za uvrštenje vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi

Vrsta tržišta	Vrsta vrijednosnih papira	Naknada za uvrštenje	Minimum	Maksimum
Vodeće tržište	Dionice i dionice zatvorenog investicijskog fonda	0,08%	80.000,00 kn	160.000,00 kn
	Obveznice	0,03%	18.000,00 kn	40.000,00 kn.
Službeno tržište	Dionice i dionice zatvorenog investicijskog fonda	0,07%	75.000,00 kn	150.000,00 kn
	Obveznice	0,03%	15.000,00 kn	35.000,00 kn
Redovito tržište	Dionice i dionice zatvorenog investicijskog fonda	35.000,00 kn	/	/
	Obveznice	12.000,00 kn	/	/
	Strukturirani proizvodi			
	1-15	3.000,00 kn	/	/
	16-30	2.100,00 kn	/	/
	31 i više	1.600,00 kn	/	/
	ETF-ovi			
	1-3	3.000,00 kn	/	/
	4-8	2.100,00 kn	/	/
	više od 8	1.600,00 kn	/	/
	Službeno tržište Redovito tržište	Komercijalni zapisi	6.000,00 kn	/
	Ostali financijski instrumenti s dospjećem dužim od godinu dana	6.000,00 kn	/	/

Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (28.10.2019.)

Godišnja naknada za održavanje uvrštenja financijskih instrumenata plaća se za svaku godinu uvrštenja unaprijed, osim prve godine, a počinje se plaćati godinu dana nakon dana uvrštenja. Dan uvrštenja je prvi dan na koji je Burza omogućila trgovanje financijskim instrumentima koji su predmet uvrštenja.

Naknada za održavanje uvrštenja dionica i dionica zatvorenog investicijskog fonda u vodećem tržištu i službenom tržištu plaća se ovisno o nominalnoj vrijednosti svih uvrštenih dionica.

Tablica br. 9 Naknade za izdavatelje za uvrštenje vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi

Vrsta tržišta	Vrsta vrijednosnih papira	Naknada za održavanje uvrštenja	Minimum	Maksimum
Vodeće tržište	Dionice i dionice zatvorenog investicijskog fonda	0,04%	30.000,00 kn	80.000,00 kn
	Obveznice	10.000,00 kn	/	/
Službeno tržište	Dionice i dionice zatvorenog investicijskog fonda	0,03%	25.000,00 kn	75.000,00 kn
	Obveznice	10.000,00 kn	/	/
Redovito tržište	Dionice i dionice zatvorenog investicijskog fonda	20.000,00 kn	/	/
	Obveznice	10.000,00 kn	/	/
	Strukturirani proizvodi	1.500,00 kn	/	/
	ETF-ovi	1.500,00 kn		
Službeno tržište Redovito tržište	Ostali financijski instrumenti s dospjećem dužim od godinu dana	6.000,00 kn	/	/

Izvor: Zagrebačka burza, www.zse.hr, (28.10.2019.)

Naknada za uvrštenje i održavanje uvrštenja financijskih instrumenata, koji prema pravima koja su u njima sadržana, predstavljaju druge financijske instrumente plaća se po cijeni koja bi se platila za financijski instrument koji predstavljaju.

Naknada za promjene karakteristika dionica i obveznica već uvrštenih na uređeno tržište iznosi 10.000,00 kn, ostalih financijskih instrumenata već uvrštenih na uređeno tržište iznosi 2.000,00 kn. U slučaju više istovremenih promjena karakteristika uvrštenih financijskih instrumenata, svaka promjena naplaćuje se zasebno.

Promjene karakteristika već uvrštenih financijskih instrumenata su sljedeće<sup>54</sup>:

- Povećanje temeljnog kapitala (bez izdanja novih dionica)
- Smanjenje temeljnog kapitala
- Podjele ili spajanja dionica
- Zamjena dionica s nominalnim iznosom za dionice bez nominalnog iznosa
- Povećanje tranše ili poništenje dijela tranše komercijalnih zapisa i sl.

<sup>54</sup> Zagrebačka burza, www.zse.hr (28.10.2019.)

#### 4.6. Članovi Zagrebačke burze

Na Zagrebačkoj burzi član može postati investicijsko društvo ili kreditna institucija te posebna financijska institucija sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili državi članici koja ispunjava uvjete u skladu sa Zakonom o tržištu kapitala i pravilima burze. Potencijalni članovi, odnosno investicijska društva, kreditne institucije i posebne financijske institucije iz države članice (država članica Europske unije i država potpisnica Ugovora o Europskom gospodarskom prostoru) mogu postati članovi burze putem udaljenog pristupa. Posebna financijska institucija može biti samo član s ograničenim trgovinskim pravima (isključivo sklapanje transakcija za vlastiti račun).

Osoba koja namjerava postati članom Burze podnosi Burzi zahtjev za primanje u članstvo na propisanom obrascu čiji sadržaj određuje Burza.

Podnositelj zahtjeva za primanje u članstvo mora<sup>55</sup>:

- Ispuniti sve organizacijske, kadrovske i tehničke uvjete za primanje u članstvo propisane pravilima
- Ispuniti sve uvjete propisane Pravilima za uključivanje u trgovanje i omogućavanje pristupa trgovinskom sustavu, a naročito:
  - o Osigurati sve potrebne tehničke pretpostavke za pristup trgovinskom sustavu
  - o Podnijeti dokaz o osiguravanju poravnanja i namire za transakcije sklopljene na trgovinskom sustavu.

Članovi Zagrebačke Burze na datum 19.12.2019.<sup>56</sup>:

- Agram brokeri d.d.
- Credos d.o.o.
- Croatia banka d.d.
- Erste & Steiermärkische bank d.d.
- Falcon brokeri d.o.o.
- Fima-vrijednosnice d.o.o.

---

<sup>55</sup> Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (28.10.2019.)

<sup>56</sup> Ibidem

- Hita vrijednosnice d.o.o.
- Hrvatska poštanska banka
- Interkapital vrijednosni papiri d.o.o.
- Istarska kreditna banka Umag d.d.
- OTP banka d.d.
- Podravska banka d.d.
- Privredna banka Zagreb d.d.
- Raiffeisenbank Austria d.d.
- Zagrebačka banka d.d.

## 5. ZAKLJUČAK

Važnost burza kao uređenih tržišta je prepoznata od njihovog samog začetka. Prva burza vrijednosnica je prema nekim izvorima osnovana u Amsterdamu 1602. godine. U današnje vrijeme svjetska gospodarstva ne bi mogla opstati bez kontinuiranog prisustva različitih oblika burzi. Burze vrijednosnica, roba, valuta, nekretnina, usluga i ostale, odnosno ponuda i potražnja različitih predmeta trgovanja koje se susreću te zajednički surađuju, za rezultat imaju ne samo dobrobit pojedinih sudionika tržišta nego na kraju indirektno i dobrobit naroda pojedinih država pa čak i ljudi kao cjeline na svjetskoj razini. Burze su napravile veliki korak po pitanju gospodarskog razvoja i globalizacije, odnosno u gospodarskom smislu povezivanja te surađivanja različitih država svijeta. Svjetski gospodarski razvoj nije pridonio samo većem bogatstvu čovjeka u materijalnom smislu, nego i u gotovo svim aspektima cjelokupni razvoj čovječanstva. Iz gospodarskog razvoja izravno i neizravno proizlaze: demografski rast, socijalni razvoj, tehnološki razvoj, razvoj u obrazovanju, medicinska otkrića te opći razvoj društva kao cjeline koji postepeno omogućava veće blagostanje i sigurniji život.

Republika Hrvatska se svojim nastankom našla u izrazito nepovoljnoj sveopćoj situaciji kao država, pa tako i po pitanju svog gospodarstva. Pred novonastalom državom su se našli brojni problemi, prije svega rat. Razaranja, okupacija teritorija, iseljavanje stanovništva i ostali negativni čimbenici su izrazito nepovoljno utjecali na razvoj Hrvatske kao države. Međutim, tranzicijom gospodarstva iz planskog u tržišno, odnosno napuštanje socijalističkog političkog uređenja stvaranjem nove države, Hrvatskoj državi je to dalo mogućnost za obnavljanjem. Ovdje veliku ulogu igra i Zagrebačka burza koja je kao glavno mjesto trgovine vrijednosnicama u Hrvatskoj omogućila priljev i usmjeravanje kako stranog tako i domaćeg kapitala prema potencijalima koji su mogli i trebali biti iskorišteni. Najbolji pokazatelj važnosti i utjecaja Zagrebačke burze u razvoju hrvatskog gospodarstva se može vidjeti iz podataka da je u samo pet godina, od 1995. do 2000. vrijednost njezinog tržišta porasla za gotovo 10 puta.

Današnje poslovanje i stanje na tržištu u pogledu Zagrebačke burze je najbolje vidljivo po pokazateljima iz poglavlja kretanja na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2008. do 2019. godine. Jedan od glavnih pokazatelja veličine nekog tržišta je tržišna kapitalizacija vrijednosnih papira na tom tržištu te ona za Zagrebačku burzu trenutno iznosi oko 259 milijardi kuna. Unatrag oko 10 godina ona bilježi ukupni porast što uz nastavak takvih trendova, odnosno pozitivnih okolnosti predstavlja mogućnost za daljnje povećanje vrijednosti. U odnosu na tržišnu kapitalizaciju vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi, vrijednosti burzovnih indeksa u promatranom razdoblju većinom stagniraju, odnosno nema ukupnih značajnih promjena vrijednosti osim za obveznički indeks CROBIS te dionički indeks CROBEXturst koji u odnosu na ostale imaju značajniji porast svojih vrijednosti. Promet i broj transakcija, odnosno kupnja i prodaja vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi se u ovom razdoblju kontinuirano smanjuje, razlog tomu je dijelom smanjenje ukupnog broja uvrštenih vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi.

Zagrebačka burza danas je uspostavila svoju poziciju i na inozemnoj razini, posjeduje vlasništvo nad Ljubljanskom burzom te je suvlasnik društava SEE Link i Funderbeam SEE, isto tako ima i vrlo važan odnos sa Bečkom burzom. Uspostavljanje i održavanje veza sa inozemstvom omogućuje dovođenje inozemnog kapitala u Hrvatsku. Pozitivne prognoze za poslovanje Zagrebačke burze u budućnosti predstavlja i uvođenje eura, odnosno ulazak Hrvatske u eurozonu koja može dodatno ojačati ime Zagrebačke burze u inozemnim okvirima. Isto tako Zagrebačka burza trećinu prihoda ostvaruje upravo u eurima.

Što se tiče samih poduzeća, uvrštavanje na burzu donosi svoje prednosti. Osnovna prednost uvrštenja je olakšano financiranje poslovanja i rasta tih poduzeća. Društva koja su uvrštena na burzu detaljno izvještavaju javnost o svom poslovanju te su domaći i strani investitori skloniji ulaganju u takva društva. S obzirom na povećanu pažnju medija, društvu to predstavlja mogućnost pozitivnog utjecaja na vidljivost društva te povećanje njene prepoznatljivosti na tržištu.

## POPIS LITERATURE

### Knjige:

- BAZDAN, Z.: Efektne burze - Burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, 2005.
- FABOZZI, F. J.: The handbook of financial instruments, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 2002.
- GAŠPAROVIĆ, A.: Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, Sinergija d.o.o., Zagreb, 2001.
- KLAČMER ČALOPA, M., CINGULA, M.: Financijske institucije i tržište kapitala, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin, 2009.
- MADIR J.: Tržišta kapitala – karakteristike financijskih instrumenata i pravni okvir poslovanja, Zagrebačka škola ekonomije i menadžmenta, Zagreb, 2009.
- MISHKIN, F.S., EAKINS, S.G.: Financijska tržišta i institucije, Mate d.o.o., Zagreb, 2005.
- MRKUŠIĆ, Ž., PETRIĆ MRKUŠIĆ, A.: Dionice što s njima, vitagraf d.o.o., Rijeka, 1993.
- NOVAK, B.: Financijska tržišta i institucije, 2. izmjenjeno i dopunjeno izdanje, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2005.
- TOMIĆ, B.: Financijski instrumenti i izvedenice, EFFECTUS visoka škola za financije i pravo, Zagreb, 2016.

### Časopisi:

- DOMŠIĆ, I.: Investicijske opcije i financijski rizici, Hrvatski časopis za osiguranje, No. 1., 2019., str. 93-110.
- SLAKOPER, Z., ŠTAJFER, J.: Temeljna obilježja opcijskih ugovora i opcija, Zbornik Pravnog fakulteta u Zagrebu, Pravni fakultet Sveučilišta u Zagrebu, Zagreb, Vol. 57., No.1., 2007., str. 61-95.



Internet stranice:

- Deutsche Boerse Group, [www.deutsche-boerse.com](http://www.deutsche-boerse.com) (21.12.2019.)
- Financijski klub, [www.finance.hr](http://www.finance.hr) (23.10.2019.)
- Financial Industry Regulatory Authority, [www.finra.org](http://www.finra.org) (20.12.2019.)
- Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr) (24.10.2019.)
- Hrvatska narodna banka, [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) (18.10.2019.)
- Zagrebačka burza, [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (21.10. – 18.11.2019.)
- Yahoo finance, [www.finance.yahoo.com](http://www.finance.yahoo.com) (18.10.2019.)

Zakoni:

- Zakon o preuzimanju dioničkih društava, NN 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13
- Zakon o tržištu kapitala, NN, 65/2018

## POPIS ILUSTRACIJA

### Slike:

Slika br. 1 Tipovi tržišta u gospodarskom sustavu ..... 4

Slika br. 2 Tržišna kotacija na primjeru dionica PetroChina Comapny Ltd. sa prikazom pojedinih podataka o dionici te krivuljom kretanja cijene dionice na Newyorškoj burzi (NYSE) na dan 18.10.2019. .... 18

### Sheme:

Shema br. 1 Organizacija Zagrebačke burze ..... 30

### Tablice:

Tablica br. 1 Primjer domaće i strane obveznice izdane od strane Republike Hrvatske ..... 13

Tablica br. 2 Tržišna kapitalizacija dionica, obveznica i strukturiranih vrijednosnih papira Zagrebačke burze u razdoblju od 2008. do (rujna) 2019. godine u milijunima HRK..... 37

Tablica br. 3 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBEX, CROBEX10, CROBIS, CROBIStr, CROBEXplus u razdoblju od 2008. do (rujna) 2019. godine..... 39

Tablica br. 4 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBEXindu, CROBEXkons, CROBEXnutr, CROBEXtran, CROBEXturi u razdoblju od 2013. do (rujna) 2019. godine..... 42

Tablica br. 5 Promet dionica, dužničkih vrijednosnih papira i strukturiranih vrijednosnih papira u milijunima HRK te broj transakcija u razdoblju od 2013. do (rujna) 2019. godine ..... 44

Tablica br. 6 Broj uvrštenih vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi od 2013. do (rujna) 2019. godine ..... 46

Tablica br. 7 Sektorska klasifikacija društava na Zagrebačkoj burzi..... 48

Tablica br. 8 Naknade za izdavatelje za uvrštenje vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi..... 51

Tablica br. 9 Naknade za izdavatelje za uvrštenje vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi.....	52
---	----

Grafovi:

Graf br. 1 Tržišna kapitalizacija dionica, obveznica i strukturiranih vrijednosnih papira Zagrebačke burze u razdoblju od 2008. do (rujna) 2019. godine u milijunima HRK .	37
--	----

Graf br. 2 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBEX, CROBEX10, CROBEXplus u periodu od 2008. do (rujna) 2019. godine.....	39
---	----

Graf br. 3 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBIS i CROBIStr u periodu od 2008. do (rujna) 2019. godine .....	41
---	----

Graf br. 4 Kretanje vrijednosti indeksa: CROBEXindu, CROBEXkons, CROBEXnutr, CROBEXtran, CROBEXturi u razdoblju od 2013. do (rujna) 2019. godine .....	42
--	----

Graf br. 5 Promet dionica, dužničkih vrijednosnih papira i strukturiranih vrijednosnih papira u milijunima HRK u razdoblju od 2013. do (rujna) 2019. godine .....	44
---	----

Graf br. 6 Broj transakcija na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2008. do (rujna) 2019. godine.....	46
--	----

Graf br. 7 Broj uvrštenih vrijednosnih papira na Zagrebačkoj burzi od 2013. do (rujna) 2019. godine.....	47
--	----