

# Poslovanje zagrebačke burze u 2014. godini

---

Lovrić, Marko

Undergraduate thesis / Završni rad

2016

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:128:130004>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2025-01-11**



**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**

Marko Lovrić

**POSLOVANJE ZAGREBAČKE BURZE U 2014. GODINI**

ZAVRŠNI RAD

Karlovac, listopad, 2015.

**VELEUČILIŠTE U KARLOVCU**  
**POSLOVNI ODJEL**  
**STRUČNI STUDIJ UGOSTITELJSTVA**

Marko Lovrić

**POSLOVANJE ZAGREBAČKE BURZE U 2014. GODINI**

ZAVRŠNI RAD

Kolegij: Poslovne financije

Mentor: mr. sc. Željko Martišković

Matični broj studenta: 0618609076

Karlovac, listopad, 2015.

## SAŽETAK

Zagrebačka burza je jedina burza vrijednosnih papira u na području Republike Hrvatske. Burza ima izniman značaj za funkcioniranje financijskog sektora jer se poslovanje tog istog sektora temelji na poslovanju burze.

Osnovana je po nastanku samostalne Hrvatske, a na njoj kotiraju samo domaće kompanije svojim vrijednosnim papirima, obveznicama i dionicama. Temelj je sveukupnog financijskog sektora.

Poslovanje reguliraju zakoni doneseni u saboru, hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) i nadležna ministarstva.

Poslovanje burze će u budućnosti ovisiti o sveukupnim gospodarskim kretanjima u Hrvatskoj.

## SUMMARY

Zagreb Stock Exchange is the only stock exchange in the Croatian territory. Exchange has exceptional importance for the functioning of the financial sector because the business of the same sector based on the business of an exchange. It was established after the formation of the independent Croatia, and there only domestic companies listed their stocks and bonds.

The basis of the overall financial sector. Business regulating laws passed in Parliament, the Croatian Agency for Supervision of Financial Services (HANFA) and the ministries concerned.

Business stock market in the future will depend on the overall economic trends in Croatia.

**Key words: Stock exchange, stock, bond, dividend, bull, bear, market**

## Sadržaj

UVOD .....	1
1.1.Predmet i cilj rada .....	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja.....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	2
2. DEFINICIJA BURZE VRIJEDNOSNIH PAPIRA .....	3
2.1. Povijest burze .....	3
2.2. Vrste burzi .....	9
2.3. Najveće svjetske burze .....	12
2.3.1. Radno vrijeme i vrijeme trgovanja.....	14
2.3.2. Članstvo NYSE .....	15
2.3.3. Londonska burza .....	16
2.3.4. Tokijska burza .....	19
2.4. Vrijednosni papiri.....	21
2.4.1. Važnost dividende pri kupnji vrijednosnih papira .....	23
2.5. Bikovi i medvjedi .....	24
2.6. Tržište kapitala ili vrijednosnih papira.....	27
2.7. Razina poslovanja vrijednosnim papirima na burzi .....	28
2.8. Burzovna izvješća .....	29
3. ZAGREBAČKA BURZA .....	30
3.1. Zakonodavni okvir poslovanja Zagrebačke burze .....	30
3.2. Povijest burze .....	32
3.3. Varaždinska burza .....	35
3.4. Poslovanje Zagrebačke burze.....	36
3.5. Struktura tržišta Zagrebačke burze.....	37
3.6. Indeksi burze .....	38
3.6.1. CROBEX.....	38
3.6.2. CROBEX10©.....	41
3.6.3. CROBIS .....	42
4. Pregled trgovine burze u 2014. godini .....	44
4.1. Pregled trgovine indeksa .....	45
4.2. Dionice sa najvećim prometom.....	48
4.3. Sektori s najvećom tržišnom kapitalizacijom i najvećim prometom .....	50
5. ZAKLJUČAK .....	52



# **1. UVOD**

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

Tema ovog završnog rada je poslovanje Zagrebačke burze vrijednosnih papira u 2014. godini. Prije poglavlja o poslovanju Zagrebačke burze biti će riječi o burzama općenito: povijest burze, vrste burzi, najveće svjetske burze i vrijednosnicama kojima se trguje na burzi. Rad jednim dijelom dotiče povijest burzi u Hrvatskoj te Zagrebačku i bivšu Varaždinsku burzu.

Poglavlje o zagrebačkoj burzi obrađuje: povijest i organizaciju burze, burzovne indekse, dionice, obveznice, komercijalne zapise. Uz promet dionicama analizira se poslovanje obveznicama i komercijalnim zapisima. Na kraju djela slijedi zaključak odnosno osobno mišljenje o cjeloukupnom poslovanju vrijednosnim papirima.

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

Izvori koji su korišteni pri pisanju ovog rada su stručne knjige, časopisi, članci, internet stranice i zakoni koji se odnose na poslovanje burzi vrijednosnih papira i financija općenito. Metode prikupljanja podataka su; metoda analize i sinteze, metoda apstrakcije i konkretizacije, metoda klasifikacije, komparativna i statistička metoda.

Stručna literatura pomoću koje je ovaj rad napisan sastoji se od sljedećih izvora; Bazdan, Z. (Efektne burze-burze vrijednosnica), Cvjetičanin M. (Burzovno trgovanje – priručnik za investitore i analitičare), Kostonaly A. (Psihologija burze), Božina L., Gonan Božac M., Učkar D. (Financije i menadžment u globalnoj ekonomiji), Krtalić S., Benazić M. (Financije u vrtlogu globalizacije), Klačmer Čalopa, M., Cingula M. (Financijske institucije i tržišta kapitala), Novak B. (Financijska tržišta i institucije), Frederic S. Mishkin (Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta), Lešić Z., Gregurek M. (Financijske institucije i tržišta), Gračan T. (Tržište kapitala).



U radu se spominju zakoni RH koji se odnose na burze vrijednosnih papira, a ti zakoni su: zakon o tržištu kapitala, zakon o izmjenama i dopunama zakona o tržištu kapitala, zakon o preuzimanju dioničkih društava, zakon o trgovačkim društvima, zakon o općem upravnom postupku.

Osim navedenog kao izvor su korištene i poslovne dnevne novine; „Poslovni dnevnik“ i „Lider“. Internet stranice koje su korištene su: stranica zagrebačke burze, stranica HANFE, stranica burze u New Yorku, stranica burze u Londonu, stranica burze u Tokyu, itd.

Postoji više metoda prikupljanja podataka: metoda analize i sinteze, metoda apstrakcije i konkretizacije, klasifikacija, komparativna i statistička metoda.

### **1.3. Sadržaj i struktura rada**

Rad je strukturiran u četiri velika dijela. U prvom dijelu je riječ o burzama općenito, povijesni razvoj burzi, vrste burzi, najveće svjetske burze, vrijednosni papiri, bikovi i medvjedi. Drugi dio bavi se poviješću zagrebačke i varaždinske burze, strukturom tržišta i indeksima zagrebačke burze. Treći dio obrađuje pregled trgovine u 2014. godini, dionice, najveći dnevni promet, indeksi, sektori sa najvećim prometom i dr. Posljednje poglavlje je zaključak.

## 2. DEFINICIJA BURZE VRIJEDNOSNIH PAPIRA

### 2.1. Povijest burze

Razvoj burze kroz povijest može se podijeliti u četiri etape:

**Prva etapa razvoja** vezana je za početke trgovine robom kada su trgovci koristili trampu, zamjenjivali su robu za robu. Prema nekim kineskim ekonomistima i povjesničarima prve burze su se pojavile u današnjoj Kini oko 2000 godina prije Krista. Za razliku od Kine prve burze na europskom teritoriju pojavljuju se znatno kasnije oko 800. godine prije Krista. Prve burze tog antičkog doba zabilježene su kod Feničana koji su tada osnovali kolonije na; Cipru, Malti, Siciliji, Sardiniji, Balearima, u današnjoj Španjolskoj (Cadiz i Malaga) i sjevernoj Africi ( Utika i Kartaga). <sup>1</sup>

Za Feničane je bitno istaknuti da su bili prvi narod koji je koristio takozvani primitivni novac u internacionalnoj trgovini a to su; prstenje, bakrene ploče, srebrnjaci, zlatnici i zlato u svom izvornom obliku kakvo je pronađeno u prirodi. Prvi narod koji je izmislio novu formu novca bili su Kartažani, a radilo se o kožnom novcu koji je preteča suvremenog papirnog novca.

Jedan zanimljiv podatak vezan uz to davno doba je onaj vezan uz trgovinu na riječ trgovca koja je bila zakon u ono vrijeme. Latini su to nepisano pravilo preveli kao „*Dictum meum pactum*“. Za onoga tko nije poštivao taj zakon bila je predviđena smrtna kazna.

Poslije Feničana burze se javljaju i u drevnoj Indiji te u Grčkoj. U antici, Rim je bio treći po redu u kojem je 210. godine prije Krista zabilježena prva burza. Nakon same pojave burze u Rimu je objavljen zakon kojim je na Forumu striktno određeno mjesto za mjenjače novca te su tim zakonom postavljeni temelji svim novčanim burzama kroz naredna stoljeća.

---

<sup>1</sup> Bazdan Z., Efektne burze – burze vrijednosnica, Dubrovnik, 2008. str. 91.

**Druga etapa razvoja** veže se uz 476. godinu poslije Krista i pad zapadnog Rimskog Carstva. Najstarija kompanija na svijetu ima svoje korijene u ovoj etapi razvoja. To je kompanija pod nazivom „Kongo Gumi“ i osnovana je 578. godine u Osaki. U to vrijeme bila je važna u trgovini, a puno kasnije i u burzovnoj trgovini rižom. U 21. stoljeću u Japanu postoji tvrtka koja projektira i izgrađuje budističke hramove, a nosi naziv spomenute kompanije iz Osake. Druga etapa koja se odvija u srednjem vijeku, završava kada i srednji vijek. To se dogodilo kada je Kristofor Kolumbo (1451. – 1506.) 1492. godine otkrio Ameriku.

U ovoj fazi se pojavljuju mjenjači novca. Otkupljuju novac i bave se novim poslom za to doba, a to je mjenjački posao. Prvi grad u kojem su se mjenjači novca bavili svojom novom profesijom bio je Palermo u 10. stoljeću. U to doba su neki talijanski gradovi kovali svoj novac. Ti gradovi su: Firenza, Genoa, Siena, Brindisija, Venecija.

Godine 1409. u gradu Bruggeu stara aristokratska obitelj van der Burse je na grbu imala dvije kožne vrećice (lat. bursa) koje su tad imale ulogu novčanika. Riječ burza svoje podrijetlo vuče iz spomenute obitelji. U Antwerpenu 1460. godine udruga stranih trgovaca i gradsko vijeće osnivaju burzu. Burza je imenovana „Engleskom burzom“ jer je locirana blizu luke u kojoj su bili engleski trgovci koji su prodavali i pakirali robu, a tu su se nalazile i banke. Kod ove burze je bitno naglasiti da se na njoj trgovalo i robom i vrijednosnim papirima.

Ipak, prva službena europska burza je utemeljena u Antwerpenu 1521. godine, izgrađena je „**Palača burze**“ . Na toj burzi prvenstveno su trgovali Englezi, ali i trgovci svih zanimanja i svih nacija te sa svih strana svijeta. Tu se trgovalo robom i vrijednosnim papirima. Burza u Antwerpenu je bila nit vodilja velikom djelu osnivača njemačkih burzi. Nakon gradnje ove burze izgrađene su burze u Toulusu 1549., Hamburgu 1558., i Ruanu 1566.<sup>2</sup>

U 16. stoljeću na burzama se trgovalo robom i mjenicama. Godine 1602. u Amsterdamu je utemeljena prva institucionalizirana burza sa formalnom organizacijom i na njoj se trguje dionicama Ujedinjene istočno-indijske kompanije (**Vereenigde Oostindische Compaigne**). Nakon određenog vremena ova burza mijenja naziv u Amsterdamska burza (Amsterdam Bourse). Godine 1624. Nizozemska započinje proces kolonizacije Sjeverne Amerike. Dolaze prvi nizozemski doseljenici i osnivaju Fort Amsterdam, kasnijeg naziva New Amsterdam. Taj

---

<sup>2</sup> Klačmer Čalopa M., Cingula M., Financijske institucije i tržište kapitala, FOI – Varaždin, 2009. str. 59.

naziv je bio preteča nazivu New York. U New Amsterdamu 1653. postavlja se sjeverna granica gradića na novom kontinentu koji postaje glavna lokacija na kojoj su se okupljali trgovci. Spomenuta granica gradića New Amsterdam kasnije će dobiti naziv Wall Street. Tim činom su udareni temelji budućoj, najvećoj svjetskoj burzi. No o burzi u New Yorku više riječi će biti u nastavku rada.

**Treća etapa** razvoja burzi započinje u Japanu. Po nekim analizama je najstarija institucionalizirana terminska robna burza. Tada je Osaka bila glavna luka i važno trgovinsko središte. Na toj burzi kupoprodaja se bazirala isključivo na riži. Jedan način poslovanja ove burze je terminski, te je taj način i danas osnova na kojoj posluju svjetske burze. Nakon Japana zanimanje trgovaca se povećalo za brodove jer su brodovi prevozili robu. Negdje oko 1740. godine u kafetariji „**Virginia & Maryland**“ u Theadnelle Street u Londonu ugovaraju se cijene vozarina. Spomenuta kafeterija 1744. mijenja ime u „**Virginia & Baltic**“, koja je prethodnica i današnje burze za brodski promet, „**Baltic Exchange**“. Druga Londonska burza je efektna burza u londonskom Cityu naziva **Londonska efektna burza** te je službeno počela raditi 1773. godine. Još prije toga na Londonskoj efektivnoj burzi kotirale su dionice „**East India Company**“ i „**Hudson's Bay Company**“ što je bio povijesni događaj jer su te dionice prve kotirale na Londonskoj efektnoj burzi.<sup>3</sup>

Londonskoj burzi u to doba konkurira New York u kojem je 1792. godine osnovana prva burza na kontinentu Sjeverne Amerike. Na Manhattanu u ulici Wall Street osniva se Newyorška efektna burza. Bitno je naglasiti da je od dolaska Nizozemaca, Francuza i Engleza model sklapanja poslova bio isti koji su prošli London, Amsterdam i Pariz. U početku se trgovalo dionicama, obveznicama i drugim vrijednosnicama. Prema ideji tadašnjeg američkog ministra financija Alexandra Hamiltona kotacije dionica su bile objavljivane u tisku. Godine 1792. na dan 17. svibnja dvadeset i četiri trgovca vrijednosnicama koji većinom vuku podrijetlo iz Nizozemske i Engleske su se sastali u hladovini platana na raskrižju ulica Wall Street i Williams Street. Na tom sastanku je parafiran sporazum koji nakon nekog vremena postaje poznat kao „Platanski sporazum“ (Buttonwood Agreement). Dogovoreno je da se svaki dan trguje dionicama i obveznicama. Bank of New York je bila prva korporacija čijim se dionicama trgovalo. Tada su udareni temelji efektnoj burzi u New Yorku koja zasigurno ima najveći renome u financijskom svijetu.

---

<sup>3</sup> Novak B., Financijska tržišta i institucije, Osijek, 2005. str. 274.

Industrijska revolucija u 18. st. potaknula je izgradnju burzi diljem SAD-a. Do 1817. godine na efektivnoj burzi u New Yorku se trguje sa 30 dionica, a članarina je iznosila 25 dolara.

U 18. i 19. stoljeću u SAD-u i Velikoj Britaniji svaki trgovački grad je imao svoju burzu. Zahvaljujući razvoju željeznice burze u 19. stoljeću su osnivane u Manchesteru i Liverpoolu.

Nakon što su osnovane u SAD-u i Velikoj Britaniji prve burze se otvaraju u Indiji i Južnoj Africi, te u novom svijetu, na Novom Zelandu i u Australiji.

U isto vrijeme u Chicagu 3.4.1848. godine 83 trgovca žitom, proizvođači hrane i bivši gradonačelnici donose odluku kojom je utemeljena prva centralizirana i institucionalizirana burza za žitarice u SAD-u. Burza je dobila naziv; „Chikaški trgovinski odbor“ a ista burza radi i danas te je jedna od najvažnijih u svijetu.

U SAD-u 1849.g. osniva se druga najveća efektivna burza u SAD-u pod nazivom New York Curb Market. Iste godine je u San Franciscu utemeljena efektivna burza (San Francisco Stock Exchange). Uloga te burze je bila trgovina rudarskim kompanijama Kalifornije i Nevade. Iz istih razloga i iste godine osniva se burza u Vancouveru, (Vancouver Stock Exchange- VSE).

U Chicagu je osnovana „Srednjoamerička robna burza“ 1868. g.

Tri godine nakon toga u New Yorku 62 trgovca mliječnim proizvodima osnivaju burzu za maslac i sir New Yorka (Butter and Cheese Exchange of New York- BCNEWY), iz te burze se razvila najveća svjetska burza. Po primjeru nastanka burze u New Yorku ista takva je osnovana u Chicagu 1874. g. Pod nazivom Chikaška proizvodna burza (Chicago Produce Exchange- CPE). Zadaća te burze je bila organiziranje tržišta za maslac, jaja i perad.

Godine 1898. ta burza doživljava ekspanziju te 1919. mijenja naziv u „Chikaška trgovinska burza“ i danas je jedna od najmoćnijih u svijetu. Ova burza u suradnji sa trgovinskim odborom iz Chicaga pod svojom kontrolom ima polovinu svjetskog tržišta terminskim tj. rokovnim ugovorima.<sup>4</sup>

Otprilike istih godina, je osnovana najstarija burza vrijednosnih papira u Aziji, u Bombayu pod nazivom Bombajska efektivna burza (Bombay Stock Exchange- BSE) koja je i danas u funkciji. Tri godine poslije, 1878. je osnovana burza u Japanu, Tokijska efektivna burza. Prve vrijednosnice s kojima se trgovalo su bile obveznice emitirane od samurajske vlade. Godine 1881. je osnovana Londonska burza metala (London Metal Exchange- LME) koja je bila izravan rezultat industrijske revolucije. Godine 1921. druga po važnosti burza u New Yorku, Američka efektivna burza iz uličnog prostora u Wall Streetu se seli u zatvoreni prostor na

---

<sup>4</sup> Z. Bazdan, Efektivne burze – burze vrijednosnica, Dubrovnik, str. 106.

Trinity Placeu. Prvih dana nakon preseljenja na toj burzi se trgovalo sa 1051 vrijednosnicom. Službeni naziv burze bio je „New York Curb Exchange“. U siječnju 1953. burza mijenja naziv u „Američka burza“, da bi 1971.godine dobila naziv „Američka efektna burza, Inc (AMEX)“.

Zanimljivo, Amerikanci su Japancima nakon drugog svjetskog rata, točnije 1947. godine napisali Ustav. Osim Ustava napisali su i druge zakonske akte među kojima je bio i zakon o trgovini vrijednosnim papirima koji je stupio na snagu 1948.g. Na temelju tog zakona godinu poslije osnovane su tri burze u Tokiu, Osaki i Nagoyi. Te godine su osnovane burze vrijednosnih papira u Kyotu, Kobeu, Hiroshimi, Fukuoku i Niigati, ali samo na prve tri burze- Tokio Osaka, Nagoya- se odnosi 99% ukupnog prometa vrijednosnim papirima u Japanu.

**Četvrta etapa razvoja** počinje diverzifikacijom i uvođenjem inovacija u poslovanje. Započeo je trend uvođenja derivata na podije burzi 16.5.1972. kada je na Chicaškoj burzi osnovano monetarno tržište čiji je autor bio nobelovac Milton Friedman. Započela je trgovina financijskim ročnicama na sedam različitih valuta. Godine 1974. Newyorška trgovinska burza uvodi trgovinu zlatom. U Londonu je osnovana Londonska terminska financijska i opcijska burza. Godine 1989. u Tokyu je osnovana Tokijska međunarodna terminska financijska burza koja je trgovala derivatima. Godinu poslije, trgovina derivatima je započela na pariškoj burzi. Naziv burze u Parizu bio je Terminska burza financijskih instrumenata (Marche' a terme des Instruments Financieres – MATIF).

U Chicagu je 2000. godine utemeljena elektronska Chikaška klimatska burza (Chicago Climate Exchange- CCE) i trgovala je terminskim ugovorima na stakleničke plinove SAD-a, Meksika, Kanade i Brazila. Ta trgovina se u veoma kratkom roku proširila i na londonsko tržište. Godine 2005. Londonska međunarodna naftna burza postala je filijala Interkontinentalne terminske burze (InterContinental Exchange-ICE) iz Atlante u SAD-u te se na toj burzi trgovalo stakleničkim plinovima temeljem terminskih ugovora odnosno ugljičnih financijskih instrumenata (ECX Carbon Financijal Instruments). Na ovoj burzi je organizirana Europska klimatska burza (European Climate Exchange- ECX) te se na toj burzi trgovalo dopuštenim emisijama CO2 tzv. ETS-ima (Emission Trading Scheme).

Chicago i dalje prednjači u diverzifikaciji burzovne trgovine. Na Chikaškoj burzi se i dalje trguje financijskim terminskim ugovorima na petnaest valuta, ali i s kamatnim stopama i indeksima.

U Europi također postoji burza derivata pod nazivom „Eurex“ koja je u vlasništvu Njemačke efektne burze iz Frankfurta i švicarske SWX Swiss Exchange iz Züricha te je konkurencija burzi u Chicagu. Postoje pokazatelji koji jasno govore da je burza u Chicagu znatno moćnija od Eurexa. Taj pokazatelj se naziva „otvoreni interes“ i glavni je pokazatelj likvidnosti terminskih ugovora. Terminski ugovori su instrumenti trgovanja na burzama ovog tipa. Na Chikaškom vijeću za trgovinu prosječan dnevni promet 2004. godine je iznosio 70 milijuna dolara, a u isto vrijeme na Eurexu taj promet je iznosio 3 milijuna eura.

U devetom mjesecu 2005. godine Deutsche Bank i skupina međunarodnih financijskih institucija je osnovala Međunarodnu financijsku burzu Dubai (Dubai International Financial Exchange- DIFX). Osnivanje burze je bilo podržano od emira Dubaia i od drugih šest emira Ujedinjenih Arapskih Emirata. Tada je vladalo mišljenje da Dubai mora postati financijsko središte Bliskog istoka. Ambicije osnivača su očekivano porasle, kada je u ljetnim mjesecima 2005. godine cijena nafte enormno povećana. Između ostalog, cilj osnivača je privlačenje kapitala iz arapskih zemalja, Kine i Indije.<sup>5</sup>

Burza je 90% psihologija, psihologija burze je „znanost“ kojom se treba baviti s mnogo osjećaja, ona je gotovo umjetnost. Danas se tvrdi da je burza potpuno netransparentna, a kada bi bila transparentna to onda ne bi ni bila burza. Što više ulagači na burzi posežu za burzovnim događajima to je stanje na burzi stabilnije. Tu su u prvom planu pitanja subjektivne prirode. Koliko su investitori angažirani, je li sav novac uložen u vrijednosne papire, kakva je ekonomska situacija, kako posluju tvrtke čije su dionice kupljene. Intezitet psihološke reakcije publike ovisi isključivo o „tehničkom stanju tržišta“. Na investitore i špekulante na burzama ne bi smjele utjecati političke odluke.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> www.eurexchange.com – 02.09.2015.

<sup>6</sup> A. Kostolany, Izazov burze, Zagreb, 2007. str. 30.

**Slika 1: Burza vrijednosnih papira u Dubaiju**



Izvor: [www.masterlife.com](http://www.masterlife.com) - 23.09.2015.

Burza u Dubaiju 2015. godine najveći pojedinačni dioničar burze u Londonu je prodala svoj udjel od 17%. Prodaju su savjetovale banke Bank of America, Barclays i Nomura. Kupac ovog udjela ostao je nepoznat za svjetske medije. Bitno je reći da od hrvatskih kompanija Podravka d.d. kotira na ovoj burzi.<sup>7</sup>

## 2.2. Vrste burzi

S obzirom na predmet burzovnog djelovanja burze se mogu podijeliti na sljedeće:

- burze vrijednosnih papira
- novčane burze (devizne burze)
- robne burze (žitne burze, naftne burze, burze zemnog plina, burze zlata, burze dijamanata, burze umjetnina, burze pšenice)
- burze usluga

Po značenju trgovačke djelatnosti burze se dijele na: lokalne, regionalne, nacionalne i međunarodne. S obzirom na vrste poslovanja postoje promptni poslovi kod kojih se potpisani ugovori izvršavaju odmah i terminski poslovi koji su uglavnom špekulativni. Prema

---

<sup>7</sup> [www.poslovni.hr](http://www.poslovni.hr) – 02.09.2015.



organizaciji obzirom na vlasništvo mogu biti privatne i državne institucije. Prema načinu obavljanja transakcija burze se dijele na; burze s parketom i elektroničke burze koje svoje poslovanje obavljaju isključivo posredstvom računala.

Novčane i devizne burze nazivaju se još i valutne burze, a na njima se odvija trgovina efektivnim novcem. Najznačajnije svjetske valutne burze se nalaze u Londonu i Frankfurtu. Robne burze su specijalizirane za trgovanje određenom vrstom robe, kao što je kava, pšenica, nafta, zlato itd. Najvažnija ovakva svjetska burza je Chicago Board of Trade, a najvažnija europska burza je u Hamburgu.

Burze usluga također su specijalizirane burze na kojima se ugovaraju specifični poslovi kao što je prijevoz tereta u međunarodnom zračnom prometu. Burze vrijednosnih papira su specijalizirane za trgovanje vrijednosnim papirima (obveznicama i dionicama). Burza može biti specijalizirana tako da se na njoj trguje samo dionicama ili samo obveznicama. Bitno je naglasiti da burze vrijednosnih papira imaju veliki utjecaj na stanje u svjetskom gospodarstvu, a dokaz tomu je recesija iz 20.-ih godina 20. st. i posljednja ekonomska recesija iz 2008. godine.<sup>8</sup>

Osim formalnog i najstrože organiziranog tržišta postoje i manji formalni oblici. U Americi se takva tržišta zovu Over – The – Counter (OTC), što znači preko pulta ili preko šaltera. Ta tržišta su uglavnom povezana sa početkom burzovnih transakcija ili s dionicama takvih izdavatelja koji nisu u stanju ispuniti sve zahtjeve za službene burzovne kotacije.

U burzovnom poslovanju postoji strukovna odnosno nevladina organizacija. Međunarodna trgovinska komora sa sjedištem u Parizu je poslije prvog svjetskog rata osnovala Međunarodni ured efektnih burzi. Ali, 1961. se u Londonu osniva Međunarodna federacija efektnih burza (International Federation of Stock Exchanges- IFSE) a 2001. je naziv promijenjen u Svjetsku federaciju burza (World Federation of Exchanges- WFE). Danas ista federacija ima 58 burzi članica koje drže pod kontrolom 97% svjetske trgovine vrijednosnim papirima. Organizacija objavljuje časopis fokus kao i godišnje izvješće.

---

<sup>8</sup> Klačmer Čalopa M., Cingula M., Financijske institucije i tržišta, FOI, Varaždin, 2009., str. 60.

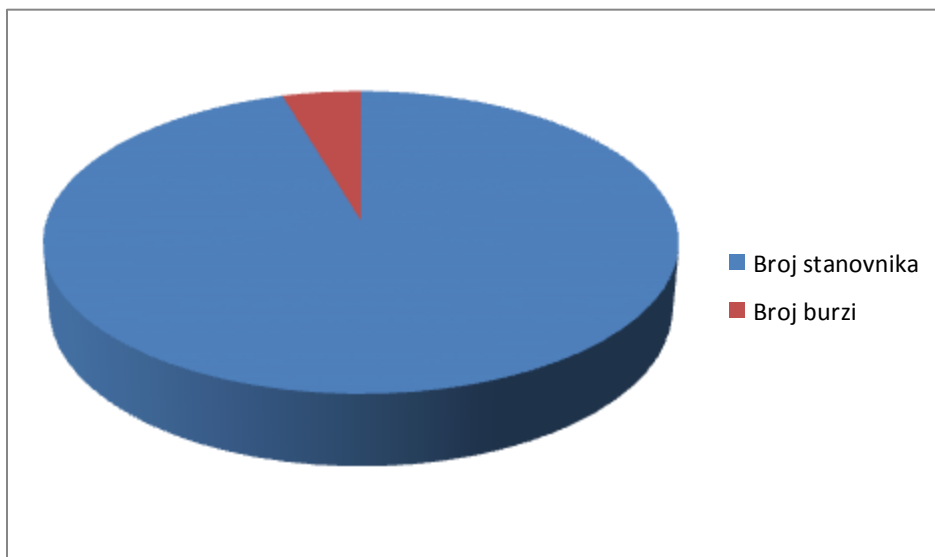
Najveći broj burzi posluje u SAD-u, na tom tržištu posluju 32 burze. Nakon SAD-a slijedi Njemačka sa 17 burzi, zatim Japan sa 14, Australija i Rusija imaju svaka po 12 burzi. Na tom popisu slijedi Velika Britanija sa 8 burzi, onda Kina, Kanada i Brazil svaka država sa po šest burzi. U Hong Kongu u kojem živi 7 milijuna ljudi posluje pet burzi vrijednosnih papira. Jedna zanimljivost vezana za Hong Kong. Godine 1898. Kina je bila primorana staviti grad pod nadležnost Velike Britanije na 99 godina. Poslije tih 99 godina odnosno 1997.g. i vraćanja grada pod kinesku upravu trgovanje na burzama kao da više nije bilo sigurno kao do 1997.g. Vezano uz Rusiju je bitno napomenuti da u razdoblju od 1917. godine do 1992. godine, u ondašnjem SSSR-u nije postojala niti jedna burza. Razloge tomu nije potrebno posebno navoditi jer je opće poznata činjenica da vlasti tada socijalistički uređene države nisu odobravale poslovanje burzi vrijednosnih papira za razliku od zapadnih zemalja i Japana gdje je to bila već uobičajena poslovna praksa. Jedna burza vrijednosnica posluje u Francuskoj, jedna u Italiji. U Španjolskoj se poslovanje odvija na četiri burze: Madrid, Barcelona, Bilbao i Valencija.<sup>9</sup>

Iz prethodnog teksta je razumljivo da broj burzi u državama nije određen niti jednim kriterijem. Države s manje stanovnika imaju više burzi od onih s više stanovnika. Na primjer: Njemačka sa 80 milijuna stanovnika ima 17 burzi, a Brazil sa 202 milijuna ljudi ima samo 6 burzi. Isto vrijedi i za Japan, Australiju, Rusiju i Veliku Britaniju koje su po broju stanovnika manje od Kine ali svaka od ovih država ima više burzi nego Kina. U SAD-u je drugačiji omjer, 320 milijuna stanovnika i 32 burze što daje vrijednost od jedne burze na 10 milijuna stanovnika. Ukupan broj stanovnika promatranih država je 2,347 milijardi što je gotovo trećina svjetskog stanovništva i broj burzi u tim državama je 113. Omjer ta dva zbroja iznosi 20,77 odnosno gledano po ovim državama jedna burza dolazi na 20 770 000 stanovnika što je vidljivo u sljedećem grafu.

---

<sup>9</sup> [www.sec.gov](http://www.sec.gov) – 01.09.2015.

**Graf 1: Omjer broja stanovnika i broja burzi u promatranim zemljama**



**Izvor: analiza autora**

Takvom omjeru uvelike pridonosi Kina sa preko milijardu žitelja koja je daleko iznad prosjeka sa jednom burzom na 226 milijuna stanovnika. Rusija je najbliže dobivenom prosjeku sa svojih 144 milijuna ljudi i 12 burzi, tj. jedna burza na 12 milijuna stanovnika. Nakon nje slijedi SAD sa jednom burzom na deset milijuna žitelja. Najmanje burzi u odnosu na broj stanovnika ima Australija koja sa 23 mil. stanovnika ima 12 burzi gdje na 1.9 milijuna ljudi dolazi jedna burza.

### **2.3. Najveće svjetske burze**

Sveukupno svjetsko trgovanje vrijednosnim papirima bazira se na tri velike burze; New York, London, Tokio. Burza u New Yorku je na prvom mjestu po prometu u svijetu. Sustav te burze je sposoban podnijeti prodaju od pet milijardi dionica dnevno.

NYSE

Burza u New Yorku je najpoznatija i ujedno i najveća burza u svijetu. Na toj burzi se trguje s 3558 vrijednosnica koje su u vlasništvu 2745 tvrtki, od toga 457 stranih. Najviše uvrštenih efekata čine obične dionice, čiji je broj 2641, slijede preferencijalne dionice koje broje 393, izvedenice 568 i 6 varanata.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> Lešić Z., Gregurek M., Financijske institucije i tržišta, Zaprešić, 2014., str. 247.

## NASDAQ

Druga po opsegu poslovanja, a prva po broju uvrštenih poduzeća u službene kotacije poznatija pod nazivom automatski kotacijski sustav nacionalnog udruženja dilera vrijednosnim papirima (National Association of Security Dealer's Automatic Quotation system) te djeluje u Washingtonu i New Yorku. Osnovana je 1971. poznata je kao prvo elektroničko tržište.<sup>11</sup>

## TSE

Tokijska burza je glavni centar na azijskom tržištu iako ima sve veće konkurente u Shanghaiu, Hong Kongu i Shenzhenu. Zajedno te četiri burze obuhvaćaju vrijednost od preko 12.000 milijardi dolara, a izlistavaju pretežito azijske kompanije. Njihovo radno vrijeme je relativno kratko (lokalno 9-15) uz pauzu za ručak od 11-13, specifičnu samo za te četiri burze u najvećih 20 u svijetu. Time nude alternativu dok su ostale burze zatvorene preko noći jer njihovo radno vrijeme odgovara od ponoći do 8 ujutro po Europskom vremenu.

## Euronext

Euronext je distribuirana europska burza smještena u Amsterdamu, Bruxellesu, Londonu, Lisabonu i Parizu. Stvorena spajanjem pripadajućih burzi 2000. godine, obuhvaća glavne centre u Europi koji su uvođenjem eura postali međurazmjerniji.

## LSE – 3.400 milijardi dolara

Jedna od tri najveće i najstarije svjetske burze te najveća međunarodna burza. U kotacijama Londonske burze nalazi se više međunarodnih poduzeća nego na bilo kojoj drugoj burzi. Osnovana je 1691., ali počeci dioničarstva u Velikoj Britaniji datiraju još iz 1553. kada je osnovano prvo dioničko društvo u svijetu – Muscovy Company.

---

<sup>11</sup> Klačmer Čalopa M., Cingula M., Financijske institucije i tržište kapitala, FOI, Varaždin, 2009. str. 251.

### 2.3.1. Radno vrijeme i vrijeme trgovanja

Radno vrijeme se generalno gleda radi perioda većih aktivnosti na FX tržištu i samom burzovnom tržištu kojem se ima pristup samo ako pripadajuća burza trenutno radi. Prema hrvatskom vremenu period najveće aktivnosti je preklapanje radnog vremena Amerike i Europe. To je između 14 i 17 sati, ali samo otvaranje europskog tržišta već u 8 ujutro stvara dovoljno aktivnosti za profitabilno trgovanje i reakcije na azijsku sesiju.

Drugi veliki faktor glede aktivnosti su i sudionici na tržištu. Radi povijesnih razloga većina kapitala se nalazi u europskom i američkom geografskom području. Najveće investicijske banke i fondovi imaju sjedišta upravo u tim vremenskim zonama. Od deset najvećih banaka u svijetu prema ukupnim bilancama, pet ih je u Aziji (četiri u Kini), ali te banke se tek okreću investicijskom sustavu, dok kineska kontrola valute ne pomaže tranziciji.

Ključne centralne banke (ECB, FED, BOY, BOE, RBA) pretežito rade na Europskom i Američkom vremenu, osim BOY i RBA, te utječu na preko 80% volumena valuta na tržištu.<sup>12</sup>

**Slika 2: Burza vrijednosnih papira u New Yorku, Wall Street**



Izvor: [www.en.wikipedia.org](http://www.en.wikipedia.org) – 27.09.2015.

---

<sup>12</sup> [www.finance.hr](http://www.finance.hr) – 02.09.2015.

**Slika 3: Podij burze, NYSE**



Izvor: [www.en.wikipedia.org](http://www.en.wikipedia.org) – 27.09.2015.

### 2.3.2. Članstvo NYSE

Da bi se postalo članom potrebno je kupiti mjesto na burzi i dobiti pristanak članova. Nakon velikog kraha 20.-ih godina prošlog stoljeća NYSE je 1938. prihvatila organizaciju koja nalikuje suvremenim korporacijama. Na čelu je odbor direktora čija je funkcija slična funkcijama odbora direktora (nadzornog odbora) korporacija.

Broj članova NYSE je ograničen na 1366. Članovi mogu obavljati razne funkcije koje uglavnom spadaju u dvije grupe. Jedna grupa članova radi za račun svojih klijenata, a druga grupa članova posluje s drugim brokerima i radi za svoj račun. Na NYSE postoji šest vrsta članova; komisijski brokeri, brokeri obveznica, brokeri na parketu, odd-lot dileri, specijalisti i trgovci na parketu.<sup>13</sup>

Oko 50% članova burze vrijednosnih papira u New Yorku su brokeri koji naplaćuju mešetarinu. Najznačajnija kompanija specijalista je kompanija Spear, Leeds & Kellog.

Poslovanje njujorške burze regulira zakon neprofitnih tvrtki države New York ( New York State Non-for-Profit Incorporation Law.) Burzom upravlja Odbor direktora burze, a sastoji se od 21 člana. U sam odbor ulazi deset članova, a njih jedanaest je uključeno izvana jer se ne bave izravno burzovnom trgovinom.

---

<sup>13</sup> Novak B., Financijska tržišta i institucije, Osijek, 2005., str. 265.

Burza ima tri područne institucije:

- prva institucija je obračunska ustanova (Stock Clearing Corporation) te se preko nje računa dnevni promet efektima
- druga je newyorška kompanija za kotaciju (New York Quotation Company) koja objavljuje stanje tečajeva i tečaj efekata
- treća brine o tehničkom održavanju interijera i eksterijera burze i brine o tehnici pomoću koje se odvija poslovanje<sup>14</sup>

Na njujorškoj burzi nalozi stižu na dva načina; klasično, u kojem je broker neophodan i elektronski. Od 1999. godine do danas burza u New Yorku je na elektroničku i komunikacijsku tehnologiju potrošila nekoliko milijardi dolara za poboljšanje sustava. Nabavljena su: računala, informacijski displeji, sustav za prijenos naloga, bežični terminali i mreža mobilnih telefona.

Nalozi koji se šalju brokerima su sistematizirani i odrađuju se preko ručnih računala na dva načina, a to su: SuperDOT (Designed Order Turnaround System) i Broker Booth Support System (BBSS).

Na ovoj burzi se činovnik nalazi pokraj svakog terminala. Elektronskim strojem upisuje na specijalnoj kartici naziv dionice, serijske brojeve i postignutu cijenu. Nakon toga kartica se ubacuje u tzv. optički čitač koji je povezan sa računalnim sustavom tržišnih podataka (Market Data System Computer- MDSC). Podaci se pohranjuju u memoriju i distribuiraju se na 12 000 mjesta diljem svijeta. Na kraju ovog dijela bitan je podatak da je Dow Jones najvažniji indeks na burzi u New Yorku.

### **2.3.3. Londonska burza**

Na drugom mjestu u svijetu po opsegu poslovanja nalazi se drevna europska Londonska burza efekata. Na londonskoj burzi kotira oko 15 000 vrijednosnica i dnevno se provede približno 250 000 transakcija.

---

<sup>14</sup> Bazdan Z., Efektne burze – burze vrijednosnica, Dubrovnik, 2008., str. 111.

**Slika 4: Burza vrijednosnih papira u Londonu**



**Izvor: [www.christiedigital.co.uk](http://www.christiedigital.co.uk) – 27.09.2015.**

Na toj se burzi trguje: - dionicama

- potvrdama o depozitu (Depository Receipts) koje su u biti potvrde o vlasništvu dionica inozemne kompanije
- obveznicama i drugim sličnim vrijednosnicama

Glavna nit vodilja ove burze je: Dictum meum pactum (Moja me riječ obvezuje). Londonska burza je bila prva u svijetu koja je koristila ovu rečenicu, a nakon toga su i ostale burze koristile tu rečenicu. Burza ima Upravu i Savjet koji bira predsjednika i dva podpredsjednika. Pod ingerencijom savjeta su različiti poslovi poput uvođenja novih vrijednosnica, organizacije trgovanja itd. Ima u svom vlasništvu regionalne administrativne centre u Belfastu, Birminghamu, Glasgowu, Leedsu i Manchesteru. Osim navednih u vlasništvu te burze je i Irska efektna burza (Irish stock Exchange- ISE) u Dublinu. Način poslovanja burze u Londonu je sličan poslovanju burze u New Yorku. U Velikoj Britaniji oko 10 milijuna građana u svom vlasništvu ima dionice bilo izravno ili neizravno preko mirovinskih fondova i osiguravajućih kuća s čijim dionicama se trguje na ovoj burzi. Burza ima ukupno 5 242 člana koji su organizirani u 360 kompanija-članova. To su kompanije iz više sektora ali informacijska tehnologija ima primat, onda, elektronika, financije, maloprodaja i industrija. Cijena članstva u 2015. godini je 12 500 funti.<sup>15</sup>

Burza u Londonu je pod ingerencijom specijalnog vladinog Odbora za vrijednosnice i investicije (Securities and Investment Board- SIB). Od 1986. godine burza u Londonu je dobila u to vrijeme najnoviju računalnu tehnologiju uz poboljšanje burzovnih propisa. Time se na burzi u Londonu mijenja način poslovanja. Brokери više ne trče po podiju burze kako bi

---

<sup>15</sup> [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com) – 03.09.2015.



našli kupca nego posluju tako da sjede pred računalom i koriste telefon. Osim toga na londonskoj burzi postoji još nekoliko elektronskih platformi prilagođenih određenim sustavima vrijednosnica.

Te elektronske platforme su sljedeće:

- sustav elektroničke knjige (SETS) namijenjen trgovanju najlikvidnijih i najvrijednijih dionica
- sustav elektroničke knjige ili hibridni sustav (SETSm), on kombinira elektroničku knjigu naloga i aktivnu ulogu održavatelja tržišta koji se međusobno natječu kako bi postigli najbolju moguću cijenu. Sustav je namijenjen trgovanju dionica male i srednje kapitalizacije
- automatske burzovne kotacije (Stock Exchange Automated Quotations- SEAQ) čija je namjena trgovanje na alternativnom investicijskom tržištu (Alternative Investment Market- AIM), sustav se zasniva na dvostranom kvotiranju održavatelja tržišta
- platforma za trgovanje likvidno najslabijim vrijednosnicama (SEATS Plus)

Nakon uvođenja novog računalnog sustava London postaje financijsko središte Europe. Osim inovacija i geografska pozicija je pridonijela toj činjenici. Brojne američke, japanske, kineske i indijske banke su u Londonu počele otvarati svoje podružnice koje se bave trgovinom i špekulcijama. Trgovanje na burzi radnim danom traje od 08:30 do 16:30 sati.

Londonska burza je glavno mjesto trgovanja vrijednosnim papirima u Velikoj Britaniji, a ima preko 5000 članova. Za razliku od NYSE broj članova burze u Londonu nije fiksna. Londonska burza omogućuje članstvo društvima u stranom vlasništvu. Od članova burze se očekuju visoki standardi ponašanja te se oni ponovno biraju svake godine.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Novak B., Financijska tržišta i institucije, Osijek, 2005., str. 270.

### 2.3.4. Tokijska burza

Tokijska efektivna burza je treća najveća svjetska burza te se nalazi na trećem mjestu po vrijednosti trgovine u svijetu. Trgovanje se sve više odvija elektronski tzv. Trgovačkim sustavom računalne podrške. Američki utjecaj je prodro u regulativu burzovnog poslovanja Japana nakon drugog svjetskog rata u doba okupacije Japana. Godine 1948. usvojena je zakonska regulativa koja je slična američkom zakonu o vrijednosnim papirima iz 1930., a trgovanje na burzi je ponovno započelo 1949. godine. Svoj procvat trgovanje na TSE je doživjelo u razdoblju ekonomskog uzleta od 1955. do 1961. Praksa trgovanja na TSE je drugačija od prakse na NYSE. Glavne korporacije kotiraju na „prvom odsjeku“ i njima se trguje na određenim mjestima na parketu označenim po industrijskim grupama – automobilska, ribarstvo, kemijska. U prvom odsjeku kotira oko 1340 dionica. Od tog broja postoji 150 najaktivnijih dionica kojima se trguje ručno sustavom aukcije. Tako se trguje s oko 60% ukupnog trgovanja na TSE. S ostalim dionicama iz prvog odsjeka, kao i s oko 480 dionica koje kotiraju u „drugom odsjeku“ (uglavnom nove i manje kompanije) trguje se pomoću računalnog sustava za ispostavljanje i izvršavanje narudžbi CORES (Computer-assisted Order Routing and Execution System). Na trećem odsjeku se trguje dionicama stranih kompanija, a na četvrtom su dionice novih brzo rastućih kompanija. Jedinica trgovanja za sve domaće japanske dionice je 1000 dionica, dok se dionicama stranih društava može trgovati u manjim jedinicama od 100, 50 ili 10 dionica, što ovisi o njihovoj cijeni.<sup>17</sup>

**Slika 5: Burza vrijednosnih papira u Tokyu**



**Izvor: [www.commons.wikimedia.org](http://www.commons.wikimedia.org) – 27.09.2015.**

<sup>17</sup> Novak B., Financijska tržišta i institucije, Osijek, 2005., str. 274.

Postoje tri tipa članova. Prvi su redoviti članovi koji trguju u svoje ime i za svoj račun i trguju za svoje nalogodavce. Drugi su saitori, posrednici između redovitih članova. Ne smiju trgovati u svoje ime i za svoj račun, njihova je zadaća prilagođavanje ponude potražnji. Treći članovi su specijalni članovi, kao trgovci vrše transakcije na toj burzi, ali i na osaškoj burzi (Osaka Stock Exchange – OSE) i nije im dozvoljeno trgovati na manjim, regionalnim burzama. Za registriranim članstvom u burzi je potrebno obratiti se upravi te nakon detaljne provjere, ako ju kandidat prođe, postaje član te za to ne plaća nikakvu članarinu. Ali, shodno tomu, svi članovi zajednički dijele telekomunikacijske i troškove za internet. Ako se ne poštuju pravila članskog ugovora, bilo kojeg člana uprava burze ekskomunicira.

Glavno tijelo burze je Odbor direktora i čini ga jedanaest članova. Od njih jedanaest šest ih je pridruženo, a dva su članovi burze. Dva su direktori kompanija koje tu kotiraju, jedan je direktor za analitiku, a drugi provjerava sigurnost trgovine vrijednosnicama. Bitno je da drugi direktor Odbora uvijek mora biti pravnik.<sup>18</sup>

Na tokijskoj burzi postoje i stalne komisije, one su sljedeće:

- savjetodavna komisija, sastoji se od komisije za trgovinsku strukturu burze, samoregulatorne komisije i komisije za pravila ponašanja. Osim ovih komisija postoje i druge institucije: - odbor za prelaganje i ravnotežu
  - revizijski odbor
  - ured za internu reviziju
  - predsjednički savjetodavni odbor.

Prisutna su i tri odjela; prvi odjel: tu se trguje vrijednosnicama različitih tvrtki, a najvažniju ulogu imaju japanske nacionalne korporacije. Na drugom odjelu trgovina se bazira na manjim kompanijama. I treći i posljednji odjel je onaj na kojem se trguje vrijednosnim papirima inozemnih kompanija koje su uglavnom iz SAD-a i Europe.

Trgovina se dijeli na jutarnju i poslijepodnevnu sesiju. Jutarnja sesija traje od 09:00 sati do 11:00, a poslijepodnevna traje od 12:30 do 15:00 sati. Samo 250 najaktivnijih kompanija iz prvog odjela trguje izravno, a efektima ostalih kompanija se trguje elektronski. Efektima drugog odjela se u potpunosti trži elektronskim putem.

---

<sup>18</sup> Bazdan Z., Efektne burze – burze vrijednosnica, Dubrovnik, 2008., str. 123.

## 2.4. Vrijednosni papiri

Vrijednosni papiri su oblik nematerijalne financijske imovine koji svom vlasniku daju određena prava. Osnovna podjela vrijednosnih papira je na dionice i obveznice. Osim dionica i obveznica u efekte se ubrajaju i konosmani, skladišnice, police osiguranja, uložne knjižice, kladionički listići, listići igre na sreću.

Dionicama i obveznicama se trguje na burzama odnosno na efektivnim burzama. Takvo tržište ima naziv tržište vrijednosnica (stock market). Naziv dolazi iz engleskog jezika jer „stock“ znači lako prenosiva i zamjenjiva novčana vrijednosnica. Vrijednosnice mogu biti privatne i javne i tu se ubrajaju i dionice i obveznice. Vrijednosni papiri se dijele na: dioničke (obične ili preferencijske dionice), dugovne (obveznice) i financijske izvedenice (opcjski ugovori). Obične (redovne) dionice su oni vrijednosni papiri koji predstavljaju potvrdu o vlasništvu ili suvlasništvu nekog poduzeća. Ako osoba ili poduzeće posjeduje dionicu ili više njih time je vlasnik jednog djela poduzeća. U većini država svijeta obične dionice svomu vlasniku donose dva glavna prava: prvo pravo se odnosi na primanje dividende po svakoj dionici po kojoj su vlasnici i drugo, pravo glasovanja na glavnoj skupštini dioničara. Međutim glavni razlog kupnje dionica nije niti jedan od ova dva razloga već je to očekivanje dobiti. Privatne dionice i obveznice izdaju privatne kompanije poput dioničkih društava, banaka, mirovinskih fondova.<sup>19</sup>

Sve dionice jednog poduzeća čine kapital dioničarskog društva. Kupnjom dionica ulagači svoj novac daju na raspolaganje velikim poduzećima. Kada sustav ne bi bio tako organiziran, ne bi bio moguć cjeloukupni ekonomski razvoj u 19. i 20. stoljeću. Svi izumi u ta dva stoljeća bili bi praktički neiskorišteni; željeznica, autoindustrija, aeronautika, računalna industrija, industrija elektronike, industrija nafte i eksploatacije rudnika, u novije vrijeme mobilne telefonije itd.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup> Bazdan Z., Efektne burze – burze vrijednosnica, Dubrovnik 2008. str. 34.

<sup>20</sup> Kostolany A., Izazov burze, Zagreb, 2007. str. 17.

Javne vrijednosnice izdaje država, grad, županija a može biti i međunarodna organizacija kao što je EU. Javne vrijednosnice su većim djelom obveznice. Obveznice emitira i svjetska banka.

Obveznice za kojima vlada najveći interes su one vlade SAD-a te su podijeljene u tri klase.

Prva vrsta državnih vrijednosnica (governments) su Treasury Bills, koje su kratkoročne, dospijeće im je do jedne godine.

Druga vrsta su Treasury Notes, srednjoročne obveznice, dospijeće im je od jedne do šest godina.

Treća i posljednja vrsta su Treasury Bond, dugoročne obveznice čije je dospijeće od 10 do 30 godina. Pod jamstvom su američke vlade te su samim tim i najsigurnije.

Obveznica je potraživanje i pismena isprava u kojoj se izdavatelj obvezuje da će vlasniku obveznice odnosno vjerovniku u određenom roku duljim od jedne godine vratiti posuđeni iznos uvećan za kamate. Mogu se podijeliti na: klasične obveznice i ostale obveznice.

Klasične obveznice djelimo na: - državne obveznice

- komunalne obveznice
- hipotekarne obveznice
- bankarske obveznice
- obveznice poduzeća

Državne obveznice su najsigurnije, kamate će biti naplaćene, a dug će biti otplaćen po dospijeću. Postoje i ostale obveznice, a tu se ubrajaju; obveznice s varijabilnom kamatnom stopom, nul-kupon obveznice, obveznice koje glase na dvojnu valutu.

Dionice su vrijednosni papiri koji svome vlasniku daju određena prava (dividendu) i obveze te su udio u vlasništvu dioničkog društva. Postoje četiri osnovne razlike između dionica i obveznica: - dionice su vrijednosni papiri bez roka dospijeća

- većina prometa dionicama se obavlja na sekundarnom tržištu
- dionicama se trguje fizički, licem u lice a obveznicama telefonski
- za obveznice postoji fiksna kamatna stopa i vrijednost o dospijeću, kod dionica ne postoji unaprijed utvrđen prihod

Glavna prednost dionica je udio u dioničkom društvu.

Ostale prednosti dionica su: - isplata dividende

- prvenstvo kupnje novih dionica
- glas u skupštini
- obavještanje
- udio u likvidacijskoj masi

Kada su u pitanju dionice kao dugoročna financijska ulaganja, kod njih se može govoriti o nominalnoj ili „par“ vrijednosti, knjigovodstvenoj vrijednosti te tržišnoj vrijednosti ili cijeni dionica. Nominalna vrijednost dionica relevantna je samo kod prve ili kasnijih emisija dionica, kada se dionice prodaju na primarnom tržištu kapitala.<sup>21</sup>

#### **2.4.1. Važnost dividende pri kupnji vrijednosnih papira**

Za veliki broj ulagača poput mirovinskih osiguranja, zaklada, osiguravajućih društava, dividenda ima značajnu ulogu jer sva ta društva imaju stalan izvor prihoda. Špekulanti koji dugoročno planiraju prate razvoj poduzeća, prate dobit poduzeća te predviđaju može li dobitak rasti ili padati. Visina dividende se uspoređuje s kamatama na tržištu kapitala. U prošlosti je bilo primjera kada su investitori odnosno dioničari očekivali veću dobit od dionica nego što su bile kamate na tržištu kapitala. Dividende dionica za razliku od dividendi obveznica nisu sigurne u budućnosti zbog mogućnosti pojave gospodarske krize. Također je bilo vremena u kojima su ulagači bili zadovoljni manjom dobiti od dionica nego što su bile kamate na tržištu kapitala.<sup>22</sup>

Dividenda može biti isplaćena u novčanom iznosu (riječ dividenda uobičajeno označava takvu vrstu isplate), u materijalnim vrijednostima i u obliku novih dionica. Općenito se izražava u novčanom iznosu po dionici, ili u postotku od nominalne vrijednosti dionice. Raspodjelu dividendi mora odobriti skupština dioničara.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> Novak B., Financijska tržišta i institucije, Osijek, 2005., str. 255.

<sup>22</sup> Kostolany A., Izazov burze, Zagreb, 2007. str. 86.

<sup>23</sup> [www.limun.hr](http://www.limun.hr) – 04.09.2015.

## 2.5. Bikovi i medvjedi

Radi se o burzovnim špekulantima koji zbog poslovanja spadaju u bikove ili medvjede. Bikovi se nazivaju i hosisti. Bikovi su uvjereni da će cijene vrijednosnica nastaviti rasti te ih kupuju po trenutnoj tržišnoj cijeni. Vrijednosnice zadržavaju u svom vlasništvu do trenutka kada misle da neće više rasti te ih tada prodaju. Bikovi koji posluju na burzama su optimisti te je tržište bikova (bull market) drugo ime za optimističko tržište. Takvo tržište je tržište na kojem cijene i tečaji vrijednosnih papira rastu te to tržište odgovara špekulantima koji očekuju rast. Bikovi koji pri čekanju promjene cijene vrijednosnica „gube živce“ se nazivaju pretreniranim bikovima. Ako je više onih koji žele kupiti, a manje onih koji žele prodati to tržište je tržište bikova (bull market).

**Slika 6: Bik, jedan od simbola burzovnog poslovanja**



Izvor: [www.sharesniv.com](http://www.sharesniv.com) – 28.09.2015.

Postoji i tržište medvjeda (bear market), odlike tog tržišta su: velike dislokacije, bankroti, skandali, gubici i promašaji iz kojih se nešto i nauči. Medvjede se naziva i besistima. Ta riječ prevedna s francuskog znači „padanje cijena ili tečajeva“. Burzovni špekulanti koji prodaju vrijednosnice u nadi da će cijene istih pasti nazivaju se medvjedima. Kada više ljudi želi prodati nego kupiti cijene padaju te je to tržište medvjeda ili pesimistično tržište. Takvo tržište u sebi ima ugrađenu tendenciju pada cijena, kamatnih stopa i tečajeva predmeta burzovne trgovine. Ako su uvjeti na burzi loši to je vrijeme medvjeda.

Sinonimi za tržište medvjeda su: bankrot, gubitak, pogrešna alokacija resursa, skandal, prevara. Medvjedi su pesimisti i žele pad cijena i tečajeva.

No sama bit je u tome što se oni vesele: - prirodnim katastrofama  
- političkim nedaćama  
- revolucijama

Na burzi, medvjedi nisu omiljeni među kolegama. Biti medvjed nije kompliment.

**Slika 7: Bik i medvjed, simboli borbe na burzi**



**Izvor: [www.joburgtourguide.blogspot.com](http://www.joburgtourguide.blogspot.com) - 28.09.2015.**

Najpoznatiji burzovni špekulanti u povijesti su bili:

- Tit Makcije Plaut, najveći rimski komediograf, obogatio se na špekulacijama, a nakon što je propao vratio se u kazalište
- Marko Tulijski Ciceron, rimski govornik, filozof i političar, špekulirao je nekretninama
- Isaac Newton – jedan od najvećih znanstvenika svih vremena, bio upravitelj engleske Državne kovnice novca
- Nathan Mayer Rothschild, engleski bankar koji je novčano pomagao englesku vojsku u ratovima protiv Napoleona
- Francois Marie Arouet Voltaire francuski književnik, povjesničar i filozof
- George Washington, prvi predsjednik SAD-a, špekulirao zemljom, a nakon osnivanja burze u New Yorku 1792. špekulirao i vrijednosnicama



- Pierre – Augustin Caron de Beaumarchais, francuski književnik, pustolov, krijumčar, brodovlasnik, ratni profiter i učitelj glazbe
- David Ricardo, vodeći engleski ekonomist početka 19. stoljeća koji je u svojim dvadesetim godinama stekao bogatstvo špekulacijom na Londonskoj burzi vrijednosnih papira
- Arthur Schopenhauer, njemački filozof
- Gioacchino Rossini, talijanski skladatelj, živio u 19.st.
- Honore' de Balzac, francuski književnik
- John Pierpont Morgan, jedan od najvećih bankara u povijesti SAD-a
- Paul Gauguin, francuski slikar i grafičar
- Marcel Proust, francuski književnik
- Fritz Kreisler, jedan od najboljih violinista svih vremena
- John Maynard Keynes, po mnogima drugi najbolji ekonomist 20.stoljeća.<sup>24</sup>

Špekulanti omogućuju likvidnost tržišta te omogućavaju investitorima realizirati njihove želje; kupiti kada to žele, prodati kada to žele. U takvim situacijama špekulanti za razliku od investitora preuzimaju rizik na sebe. Špekulanti kupuju kada je tečaj nizak i kada predviđaju njegov porast u budućnosti. Zbog spontanog odnosa ponude i potražnje cijene vrijednosnih papira neprestano osciliraju te špekulanti tu vide priliku za svoju vlastitu zaradu. Špekulacije dovode i do „potresa“ na burzama. Po mišljenju mnogih ekonomista, analitičara i investitora špekulanti uvijek prvi „povuku obarač“ te poslije toga dolazi do stagnacije gospodarstva. Takav slučaj se dogodio za vrijeme velike gospodarske krize 20.-ih godina. Bio je utorak 29.10.1929., poznat i kao Crni utorak kada je nastupila kriza na efektivnoj burzi u New Yorku. Tada je zabilježen gubitak od 30 milijardi dolara u dionicama. Od 03.09.1929. do 31.12.1939. glavni burzovni indeks **Dow Jones Industrial** pao je sa 381.17 na 150.24 boda. To je doslovno značilo da su se novci pretvorili u bezvrijedan papir, a tadašnje dionice su to bile. Postoje umjereni i ekstremni špekulanti. Umjereni su obični investitori koji ulažu svoj novac u državne obveznice, korporacijske obveznice, ali i u dionice korporacija koje isplaćuju dividende kroz duže vremensko razdoblje. Ekstremni poduzimaju veći rizik i nadaju se velikoj zaradi. U njihovom slučaju nije bitna dividenda nego porast vrijednosnica u kratkom roku.

---

<sup>24</sup> Bazdan Z., Efektne burze – burze vrijednosnica, Dubrovnik, 2008. str. 82.

## 2.6. Tržište kapitala ili vrijednosnih papira

Osnovna podjela tržišta kapitala je na: primarna tržišta i sekundarna tržišta.

Primarna tržišta (Primary Markets) su tržišta vrijednosnih papira na kojem se ti vrijednosni papiri izdaju prvi put pri čemu nije posebno važno jesu li to obveznice ili dionice. Kod dionica više brokerskih kuća ima ulogu tzv. potpisnika i osigurava novčana sredstva za te novoizdane dionice nekog poduzeća, naravno uvijek uz značajnu proviziju. Takav se postupak naziva postupak početnog izdavanja novoizdanih dionica (Initial Public Offering). Te dionice koje su tek stavljene u optjecaj na tržište brokerske kuće će pokušati prodati drugim brokerskim kućama, poslovnim bankama, mirovinskim fondovima i fizičkim osobama koje imaju viška kapitala i zanima ih takvo ulaganje. Poslije plasmana nekog vrijednosnog papira na tržište i njegove prodaje na primarnom tržištu njegov put se nastavlja na takozvanom sekundarnom tržištu. Skoro sve svjetske burze imaju i primarno i sekundarno tržište na kojima se transakcije obavljaju simultano. Na primarnom tržištu prodaja efekata prije iznošenja među članovima i naručiteljima ne mora biti javna i nije transparentna kao na sekundarnom tržištu.<sup>25</sup>

Postoje dva oblika trgovanja: prvi- doslovno nadglasavanje brokera na podiju burze i drugi način- trgovina se odvija elektronski preko povezanih računala. Tim slijedom poslovanje na burzama se djeli na; organizirane ustanove i neorganizirane – tržišta preko pulta (OTC- Over-the-Counter Markets). Da bi se poslovanje burzi shvatilo potrebno je istaknuti još jednu podjelu. Ta podjela se odnosi na vrijednosnice koje se dijele na one koje su listane na nekoj burzi i one koje nisu listane. Dionice koje su listane na pojedinim burzama i tvrtke koje posjeduju te dionice su ispunile potrebne uvjete, prvenstveno računovodstveno-financijske naravi kako bi se te dionice uvrstile na burzi. Ti potrebni kriteriji nisu na svakoj burzi jednaki. Na nekim burzama kriteriji se odnose na iznose godišnje ukupne prodaje, profitabilnost, tržišnu kapitalizaciju, broj dionica neke kompanije, cijenu dionica, ukupnu vrijednost tvrtke itd. Iz tih razloga svaka burza donosi svoje standarde i zakone o poslovanju, a u nekim državama to određuje zakon. Drugu skupinu vrijednosnica čine vrijednosnice koje nisu listane na burzi, bilo zbog neispunjavanja kriterija ili zbog odluke uprave poduzeća. Ako takvi efekti nisu listani niti na jednoj burzi njima se može trgovati isključivo preko pulta (OTC), računalno i faks-uređajem. Efekti koji nisu listani mogu biti neregistrirani kod nadležnih

---

<sup>25</sup> Cvjetičanin M.: Burzovno trgovanje – priručnik za investitore i analitičare, Zagreb, Masmedia, 2004. str. 44.

institucija te je trgovina takvim efektima ilegalna jer njihovo trgovanje nije ozakonjeno. Kod takvih situacija reagiraju nadležne službe, ovisno od države do države.

## **2.7. Razina poslovanja vrijednosnim papirima na burzi**

Ta razina ovisi o određenoj burzi i o određenom vremenu. Poslovanje burze u New Yorku ili u Londonu znatno je veće od poslovanja burzi u Frankfurtu, Beču ili neke druge europske burze. Osim toga opseg poslovanja ovisi i o broju sudionika, tu nisu prisutni samo ulagači nego i špekulanti i mešetari. Špekulanti i mešetari vrijednosne papire ne kupuju dugoročno nego kratkoročno jer kroz to razdoblje očekuju zaradu. Ne ulažu svoj novac u gospodarstvo, gledaju samo vlastitu korist ali je bitno naglasiti da su ti „uljezi“ od iznimne važnosti za zdravo funkcioniranje burze. Oni su doslovno preprodavači, kupuju i prodaju vrijednosnice i takvim postupanjem povećavaju promet. Na burzama s iznimno velikim prometom mogu se kupiti ili prodati velike količine dionica a da pri tom cijena dionica ostane na približno jednakoj razini.<sup>26</sup>

Osim navedenog poslovanje na burzi (bar na onima trima najvećima u svijetu: New York, London, Tokyo) uvelike ovisi o trenutnoj svjetskoj geopolitičkoj situaciji. U slučaju ratnog stanja poslovanje neće biti na istoj razini kao u vrijeme mira. Poznata je situacija o velikoj gospodarskoj krizi 20.-ih godina 20.st. kada je krah burzi bio posljedica prvog svjetskog rata. U drugom svjetskom ratu krah burzi se zbio za vrijeme samog rata, točnije do njemačkog napada na Nizozemsku. No osim rata uzrok nemjerljivoj gospodarskoj recesiji može biti i neodgovorno ponašanje brokera, dioničara, ulagača i drugih osoba koje sudjeluju na financijskom tržištu. Takvoj situaciji bili smo svjedoci u prošlom desetljeću kada je 2008. godine nastala enormna financijska i gospodarska recesija, a bino je reći da je se ista sa američkog financijskog tržišta prelila na sva ostala svjetska tržišta.

---

<sup>26</sup> Kostolany A.: Izazov burze, Zagreb, Lmn, 2007. str. 17.

## 2.8. Burzovna izvješća

Burzovna se izvješća objavljuju za investitore, kupce i prodavače vrijednosnih papira. Uz njih izvješća su dostupna i svim drugim zainteresiranim građanima i institucijama. Na svakoj burzi sve vezano uz izvješća o poslovanju obavlja tijelo burze službenog naziva „Odbor za kotacije“. Bitno je reći da kroz godine izvješća koja se tiskaju u novinama mijenjaju formu i sadržaj. Postoje dnevne kotacije i one se računaju na temelju dnevnika brokera i trgovaca koji su na podiju burze sklopili poslove te su ti dnevници službeni dokument. Dnevne kotacije se računaju na način da se poslije završetka burzovnog sastanka uzimaju srednje vrijednosti koje se računaju po točno određenoj metodi. U završnu analizu ne ulaze sve vrste vrijednosnih papira nego samo određene reprezentativne vrste vrijednosnica. Wall Street Journal su najvažnije dnevne novine na svijetu iz područja financija i burzovnih tržišta, te novine izdaje Dow Jones & Co u New Yorku. Za objavu izvješća burze u Londonu zadužen je časopis Financial Times.<sup>27</sup> Izvješća o burzama dosta su učestala ali se većina tih izvješća odnosi na dionice i obveznice. Izvješća mogu biti na dnevnoj, tjednoj, mjesečnoj ili godišnjoj bazi. Razlikuju se od burze do burze i od države do države.<sup>28</sup>

Prvi i najčešći tip burzovnih izvješća je izvješće o kretanju dionica sa burze efekata u New Yorku. Drugi tip izvješća se odnosi također na američko tržište kapitala, a to izvješće prikazuje indeks Dow Jones. Nakon izvješća o poslovanju burze u New Yorku, slijede izvješća o poslovanju burzi u Londonu, Tokiju, a onda sve ostale svjetske i europske burze.

Zanimljivo, u zadnjih desetak godina u svijetu se sve više osnivaju nove burze vrijednosnih papira. Izvješća mogu biti o: burzovnim indeksima, o dionicama i obveznicama, o opcijama na dionice i o terminskim ugovorima na naftu i euro.

Zagrebačka burza izdaje godišnja financijska izvješća u kojima su iskazani podaci o trgovini dionicama, obveznicama, blagajničkim zapisima, indeksi, strukturirani proizvodi. Izvještaji su detaljno razrađeni za svaki mjesec u godini na koju se odnose.

Puno puta se mogu čuti tvrdnje da su burze potpuno netransparentne. Kada bi burze bile transparentne onda ne bi niti bile burze. Burzovni igrači najčešće love u mutnoj vodi koju i sami sa dosta priče dodatno zamućuju. Zbog toga svega najprije dolazi do promjene tečajeva, a onda se naknadno u javnost plasiraju brzo obrađena obrazloženja.<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> Bazdan Z.: Efektne burze- burze vrijednosnica, Dubrovnik, 2008., str. 314.

<sup>28</sup> Cvjetičanin M.: Burzovno trgovanje – priručnik za investitore i analitičare, Zagreb, Masmedia, str. 43.

<sup>29</sup> Kostolany A.: Psihologija burze, Zagreb, Masmedia, 2007., str. 16.

### **3. ZAGREBAČKA BURZA**

#### **3.1. Zakonodavni okvir poslovanja Zagrebačke burze**

Zakon o tržištu kapitala Hrvatski sabor je izglasao na sjednici dana 15.07.2008.(dalje u tekstu: Zakon ili ZTK), a stupio je na snagu 1.siječnja 2009. godine (N.N., br. 88/08, 146/08, 74/09), te je u cijelosti zamijenio do tada važeći Zakon o tržištu vrijednosnih papira (N.N.,br. 84/02, 138/06; dalje u tekstu ZTVP). Izglasavanjem ovog zakona hrvatski pravni sustav je preuzeo europsku pravnu stečevinu u području tržišta kapitala.<sup>30</sup>

Ovaj zakon uređuje:

- uvjete za osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja investicijskog društva, tržišnog operatera i operatera sustava prijeboja i namire u Republici Hrvatskoj
- uvjete za pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti i s tim povezanih pomoćnih usluga
- pravila trgovanja na uređenom tržištu
- uvjete za ponudu vrijednosnih papira javnosti i uvrštenje vrijednosnih papira na uređeno tržište
- obveze u vezi objavljivanja informacija koje se odnose na vrijednosne papire uvrštene na uređeno tržište
- zlouporabu tržišta
- pohranu financijskih instrumenata i poravnanje i namiru poslova s financijskim instrumentima
- ovlasti i postupanje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga pri provođenju ovog zakona<sup>31</sup>

---

<sup>30</sup> [www.zakon.hr](http://www.zakon.hr) – 06.09.2015.

<sup>31</sup> Gračan T., Tržište kapitala, Zagreb, 2011. str. 189.

Sljedeći zakon je Zakon o preuzimanju dioničkih društava. Hrvatski sabor je ovaj zakon izglasao 05.10.2007. te je zakon na snagu stupio osam dana nakon objave u Narodnim Novinama, točnije 20.10.2015. Uslijedile su još tri izmjene i dopune Zakona o preuzimanju dioničkih društava, bit će spomenuta samo ona najnovijeg datuma. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o preuzimanju dioničkih društava Hrvatski sabor je izglasao na sjednici 29.11.2013. godine, a zakon je na snagu stupio 15.12. iste godine.

Ovim se zakonom reguliraju sljedeći segmenti poslovanja:

- uvjeti za davanje ponude za preuzimanje ciljnih društava
- postupak preuzimanja
- prava i obveze sudionika u postupku preuzimanja i
- nadzor postupka preuzimanja ciljnih društava<sup>32</sup>

Pretposljednji zakon je Zakon o trgovačkim društvima. Ovaj zakon je jedan od najstarijih koji se odnose na tržište kapitala. Hrvatski sabor je ovaj zakon izglasao dana 23.11.1993., a na snagu je stupio osam dana od dana objave u N.N. te je u primjeni od 01.01.1995. Nakon izglasavanja spomenutog zakona uslijedilo je čak sedam izmjena i dopuna istog. Najnovija izmjena i dopuna je izglasana 24.05.2013. te je isti stupio na snagu iste godine.

Posljednji zakon je Zakon o općem upravnom postupku koji se odnosi na Zakon o tržištu kapitala. Prema ovom zakonu sudionici tržišta kapitala u RH su:

- 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 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>33</sup>

---

<sup>32</sup> Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga ([www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr)) – 06.09.2015.

<sup>33</sup> [www.zakon.hr](http://www.zakon.hr) – 06.09.2015.

### 3.2. Povijest burze

Počeci zagrebačke burze sežu daleko u prošlost, bilo je to početkom dvadesetog stoljeća. „Savez industrijalaca i trgovaca Hrvatske i Slavonije“ 15.06.1907. osniva burzu tadašnje trgovačke komore pod nazivom „Sekcija za promet efektima i robom“ te su u prvim tjednima poslovanja zabilježeni odlični rezultati. Na otvorenju su bili prisutni predstavnici svih banaka, trgovci, posrednici i novčani agenti, a čast otvorenja imao je direktor prve stambene štedionice gospodin Milivoj Crnadak. Pri samom činu otvaranja poznati književnik, političar i publicist Gjuro Deželić je zapisao: „Taj dan će biti debelim slovima zapisan u povijesti našega narodno-gospodarskoga prometa“.

Trgovanje se zasnivalo na trgovini dionicama, drugim vrijednosnim papirima, valutama i robom. Za vrijeme prvoga svjetskoga rata burza nije poslovala, završetkom rata 1918. godine burza opet ulagačima otvara svoja vrata pod novim službenim nazivom „Zagrebačka burza za robu i vrednote“ te su za njeno poslovanje pravila odobrena 03.12.1918.

U to vrijeme burza je imala jako dobru reputaciju kod klijenata iz inozemstva, a osobito klijenata iz Beča i Praga. Takvim raspletom događaja burza je postala čvrsti temelj cjeloukupnog nacionalnog bankarskog i financijskog sustava.

Nakon osnivanja slijedile su uspješne godine te je 1923. počela gradnja nove burzovne zgrade a po nacrtu Viktora Kovačića koji se smatra ocem hrvatske moderne arhitekture. Burza 1927. godine mijenja lokaciju i useljava se u novu zgradu. U toj istoj zgradi danas se nalazi hrvatska narodna banka. U novoj zgradi, glavna dvorana bila je opremljena sa pedeset i dvije telefonske kabine te je tim tehnološkim napretkom zagrebačka burza pretekla sve postojeće europske burze. Godine 1945. zbog socijalističkog uređenja burza se zatvara, a ponovno otvorenje zbilo se nakon raspada SFRJ 1991. godine.

**Slika 8: Zgrada Hrvatske narodne banke, nekad zagrebačke burze**



Izvor: [www.hnb.hr](http://www.hnb.hr) – 27.09.2015.

Najnovija povijest započinje 25.12.1989. kada je na sjednici osnivačkog odbora na kojoj su bili prisutni predstavnici banaka i predstavnici Zajednice osiguranja osoba i imovine Croatia (Croatia osiguranje), donesena je odluka o osnivanju dioničkog društva „Zagrebačko tržište kapitala“. Napravljen je popis potencijalnih osnivača te su pokrenute poslovne aktivnosti Zagrebačkog tržišta kapitala. Ugovor o utemeljenju zagrebačkog tržišta kapitala parafiran je dana 19.04.2015. te u preambuli tog ugovora su zapisani glavni motivi osnivanja institucije zagrebačke burze koji su se prvenstveno odnosili na tada započet proces privatizacije. Nakon osnivanja donosi se Zakon o vrijednosnim papirima i Zakon o tržištu novca i kapitala (Sl. list 64./89.) te je osnivanjem i donošenjem zakona započelo novo razdoblje u hrvatskom gospodarstvu. U to vrijeme restriktivna-monetarna politika doslovno je prisiljavala poduzeća na potražnju financijskih sredstava kako bi poslovala na tržištu, a taj postupak je bio moguć putem emisije vrijednosnih papira. Emisija vrijednosnica, posebno dionica je uvjet za formiranje tržišta na kojima bi bila formirana tržišna vrijednost tvrtki, posebno tvrtki koje su organizirane kao dionička društva. Glavna skupština Zagrebačke burze je održana 18.04.1991. te je burza 05.07.1991. upisana u sudski registar. Nakon osnivanja bilo je potrebno pronaći odgovarajući prostor, obrazovati djelatnike, obrazovati posrednike na tržištu kapitala te ispuniti sve potrebne tehničke uvjete.

Početak devedesetih godina kada je burza osnovana trgovina se bazirala na velikim dražbama koje su bile organizirane u njenom sjedištu na Ksaveru i bitno je napomenuti da su pri toj trgovini svi brokeri bili fizički prisutni. Godine 1994. poslovanje burze je tehnološki unaprijeđeno te je uveden elektronički sustav trgovine vrijednosnim papirima koji je brokerima omogućavao telekomunikacijsku povezanost i trgovanje na burzi iz svojih ureda u cijeloj državi. Činjenica da je nakon uvođenja elektroničkog trgovanja u razdoblju od pet godina, od 1995. do 2000. vrijednost tržišta burze narasla gotovo deset puta ili 982,6% dovoljno govori da je ta odluka bila pun pogodak uprave. Zagrebačka burza vrlo je aktivna i na međunarodnom planu: osnivač je i član Federacije Euro-Azijskih burzi i dopisni član Federacije Europskih burzi. Značajnu suradnju u domeni izrade načela korporativnog upravljanja ostvarila je s Organizacijom za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD), a u pojedinim projektima Zagrebačke burze sudjelovali su ili bili konzultirani djelatnici Londonske i Pacifičke burze te stručnjaci američkog SEC-a.<sup>34</sup>

---

<sup>34</sup> Zagrebačka burza d.d. ([www.zse.hr](http://www.zse.hr))



Slika 9: Shematski prikaz organizacije zagrebačke burze



Izvor: [www.zse.hr](http://www.zse.hr) - 01.09.2015.

Kao što je vidljivo po shematskom prikazu organizacija je podijeljena na: IT i razvoj tehnologije i na tržišta. IT i razvoj tehnologije se dijeli na odjel pravnih poslova i usklađenja i na nadzor. Pod sektor tržišta spada sektor poslovni razvoj. Osim navedenog postoji i Akademija Zagrebačke burze, odjel financija i odjel korporativnih komunikacija.

Tomislav Gračan je diplomirani pravnik s dugogodišnjim iskustvom u javnom i korporativnom sektoru. Član je Uprave Zagrebačke burze od 2010. godine.

Prijašnje radno iskustvo obuhvaćalo mu je vodeće pozicije u nekoliko tvrtki (Zagrebačka banka d.d., Dioki d.d., HVB Leasing Croatia d.o.o., UniCredit leasing Croatia d.o.o., Hypo-Leasing Kroatien d.o.o.) i to na poslovima vezanim uz pružanje pravne savjetodavne podrške upravama kao i iz područja organizacijskih i troškovnih restrukturiranja.<sup>35</sup>

Ivana Gažić je diplomirala na Ekonomskom fakultetu u Zagrebu, smjer financije 1997. godine, a na Bledu – International Executive Development Center u Sloveniji 2001. godine, završila je program „Executive MBA“. Licencirana je investicijska savjetnica te aktivno govori engleski i njemački jezik.<sup>36</sup>

<sup>35</sup> [www.experta.hr](http://www.experta.hr) – 08.10.2015.

<sup>36</sup> [www.skdd.hr](http://www.skdd.hr) – 08.10.2015.

### 3.3. Varaždinska burza

Burza je osnovana 1997. godine kao mjesto organiziranog trgovanja vrijednosnim papirima, a do tada je djelovala kao tržište vrijednosnih papira (OTC tržište) pod nazivom Varaždinsko tržište vrijednosnica. Varaždinsko tržište vrijednosnica je osnovano u ožujku 1993. godine kao prvo hrvatsko uređeno javno tržište. Osnovale su ga 23 fizičke osobe koje su imale namjeru stvoriti infrastrukturu potrebnu za transparentno trgovanje vrijednosnim papirima nastalih iz prve faze privatizacije državnih tvrtki. Varaždinsko tržište vrijednosnica omogućilo je prikupljanje ponuda za prodaju i kupnju vrijednosnih papira na jednome mjestu i uz transparentno formiranje tržišne cijene.<sup>37</sup>

U srpnju 2002. godine na Varaždinsko tržište vrijednosnica uveden je prvi on-line trgovinski sustav s grafičkim sučeljem, tzv. OTIS (On – line Trgovinski Informacijski Sustav). Do tada uobičajeni način trgovanja telefonom i telefaksom zamijenjen je trgovanjem posredstvom računala. Nakon nekog vremena je taj računalni sustav zamijenjen novim i naprednijim trgovinskim sustavom BTS (Burzovni Trgovinski Sustav) koji je preuzet od burze u Ljubljani. Novi sustav je članicama burze omogućio detaljan uvid u sva događanja na tržištu dajući im pregledne i kvalitetne informacije za pravovremeno donošenje kupoprodajnih naloga. Tijekom 2002. godine, u godini transformacije iz Varaždinskog tržišta vrijednosnica u Varaždinsku burzu ostvareno je poslovanje dionicama preko polovine (51%) poslovanja dionicama na hrvatskom tržištu kapitala. Burza je imala dionički indeks, pod nazivom VIN indeks, koji je bio službeni indeks burze. Isti indeks su sačinjavale dionice na temelju tržišne kapitalizacije tih istih dionica. Vrijednost pojedine dionice nije mogla biti veća od 25%. Indeks je prvi puta uveden 01.10.1997. te je njegova početna vrijednost iznosila 1.000 bodova.

U mjesecu ožujku 2007. odlukom uprava dviju burzi došlo je do povezivanja Varaždinske i Zagrebačke burze u jednu Zagrebačku burzu. Tim događajem su ostvareni potrebni preduvjeti za jedinstveno nacionalno tržište kapitala pod nazivom Zagrebačka burza.

---

<sup>37</sup> Klačmer Čalopa M., Cingula M.: Financijske institucije i tržišta kapitala, FOI, Varaždin, 2009., str. 68.

### 3.4. Poslovanje Zagrebačke burze

Devedesetih godina, burza je imala mogućnost korištenja najnovije tehnologije za organizaciju trgovanja te je na taj način bila konkurentnija i dostupnija onima koji su bili zainteresirani za trgovanje na burzi. Početkom devedesetih godina dvadestog stoljeća trgovina vrijednosnim papirima se odvijala tako da su brokeri bili fizički prisutni i u jednoj posebnoj prostoriji zaključivali transakcije. Trgovinom je upravljao voditelj trgovine, ponude i transakcije su se zapisivale u računalo, a bitni podaci su bili prikazivani na zaslonima u cijeloj dvorani i u jednom trenutku se moglo trgovati samo jednim vrijednosnim papirom.

Pred kraj 1992. godine burza obavlja javne dražbe u ime Hrvatskog fonda za privatizaciju te je korištena nova programska podrška za dražbe.

Godine 1994. uveden je novi sustav trgovanja, elektronički distribuirani sustav: TEST-1., omogućavao je članovima neposredno trgovanje iz svojih ureda koristeći računalo i modem. Zahvaljujući tomu bilo je moguće doznati stanje ponude i potražnje spajanjem sa središnjim računalom u sjedištu burze. Trgovanje se baziralo na knjizi naloga (order driven) te je po prvi put bilo moguće kupovati i prodavati sa većim brojem vrijednosnih papira istovremeno i svakodnevno. Taj sustav je razvijen na zagrebačkoj burzi, a njegova glavna karakteristika je bila dostupnost u vremenu kada telekomunikacijska infrastruktura u hrvatskoj nije bila razvijena.

Od početka 1995. godine, zahvaljujući podršci CARNET-a, prvog davatelja internetskih usluga u hrvatskoj, Zagrebačka burza ima svoju službenu internet stranicu na kojoj se mogu vidjeti svi potrebni podaci o samoj burzi te ažurni podaci o trgovini, dnevna, mjesečna i godišnja izvješća i podaci o kretanju cijena uvrštenih dionica. Tih godina burza u Zagrebu bila je prva u Europi i među prvim burzama na svijetu sa vlastitom internet stranicom. Zbog sve većeg obujma trgovanja uprava u travnju godine 1997. odlučuje uvesti svoj prvi elektronički sustav za trgovanje u realnom vremenu: TEST-1.5. Vrlo sličan prethodnom sustavu novi sustav imao je bitnu pozitivnu razliku, članovi burze imali su neprekidnu vezu sa burzom u Zagrebu, te su im sve nove ponude bile poslone u tom trenutku i to je računalni sustav radio automatski.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Zagrebačka burza d.d. ([www.zse.hr](http://www.zse.hr)) – 07.09.2015.

### 3.5. Struktura tržišta Zagrebačke burze

Tržište burze je podijeljeno na uređeno tržište i na MTP. Uređeno tržište je dio tržišta burze kojim upravlja sama burza i na kojima je moguća trgovina uvrštenim efektima. Glavna razlika između uređenog tržišta i MTP-a je razina transparentnosti. Transparentnost podrazumijeva objavu svih relevantnih informacija o izdavatelju koje su propisane zakonom i pravilima burze. Nadalje, uređeno tržište se dijeli na: vodeće tržište, službeno tržište i redovito tržište.

Vodeće tržište je najzahtjevniji podskup uređenog tržišta zbog zahtjeva koje postavlja prema izdavateljima vrijednosnih papira. Kod redovitog tržišta je slučaj da isto izdavatelja obvezuje samo na objavu informacija koje su propisane Zakonom o tržištu kapitala. Za službeno tržište vrijede ista pravila kao i za vodeće tržište.

Pored uređenog tržišta postoji i Multilateralna trgovinska platforma (MTP). Prema zakonu o tržištu kapitala MTP tržište nema jednak status kao uređeno tržište. Na MTP tržištu postoji minimum javno dostupnih informacija kako bi ulagatelji mogli donijeti ispravne financijske odluke. Multilateralna trgovinska platforma (MTP) je sustav koji povezuje ponudu i potražnju za vrijednosnim papirima. Ovim sustavom može upravljati investicijsko poduzeće ili burza, pod nadzorom hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA). MTP zagrebačke burze je podijeljen na: domaći MTP i inozemni MTP. Domaći je namijenjen primitku instrumenata izdavatelja sa sjedištem u Hrvatskoj, dok je inozemni MTP namijenjen primitku instrumenata izdavatelja iz drugih država i kod inozemnog MTP-a je uvjet da instrument za koji se aplicira primitak na burzu već bude uvršten na neku inozemnu burzu.

MTP se sastoji od tri segmenta: MTP Fortis, MTP Alter i MTP X.

Ovo takozvano podržništvo je namijenjeno svim poduzećima bez obzira na njihovu veličinu, vrijednost, postojanje na tržištu, broj zaposlenika, početnu cijenu dionica itd. Zahtjev za primanjem u trgovinu na MTP može zatražiti: poduzeće, osoba ovlaštena kod nadležnih institucija od strane tog poduzeća i član zagrebačke burze bilo investicijsko društvo ili kreditna institucija.<sup>39</sup>

---

<sup>39</sup> Zagrebačka burza d.d. ([www.zse.hr](http://www.zse.hr)) – 05.09.2015.

### 3.6. Indeksi burze

Burzovni indeksi služe za procjenu tržišnih kretanja kroz određeni vremenski period i koriste se za praćenje ponašanja unaprijed utvrđene grupe vrijednosnih papira. Indeks se izračunava definiranim matematičkim algoritmom, a koji je sastavljen od određenog broja vrijednosnih papira koji su reprezentativan uzorak promatranog tržišta. Pregledom prosječnog ponašanja određenih vrijednosnih papira (dionice ili obveznice) investitori mogu dobiti uvid o uspješnosti veće skupine dionica. Najpoznatiji indeks je **Dow Jones Industrial Average** koji se temelji na uspješnosti dionica 30 velikih poduzeća. Ostali značajni svjetski indeksi su: S&P, NYSE Composite Index, Nasdaq Composite Index, FTSE 100 (Londonska burza), DAX (Frankfurtska burza), Nikkei (Tokijska burza) i drugi. Dionički indeks Zagrebačke burze je Crobex, a obveznički CROBIX i CROBIX tr.<sup>40</sup>

#### 3.6.1. CROBEX

CROBEX® je službeni indeks Zagrebačke burze d.d. Počeo se objavljivati 1. rujna 1997. godine. Bazni datum je 1. srpnja 1997. godine, a bazna vrijednost 1.000.

Indeks je vagan na osnovi free float tržišne kapitalizacije, pri čemu je težina pojedine dionice ograničena na 15%. Ukoliko se nekom od dionica koje sačinjavaju CROBEX® nije trgovalo predmetnog dana, uzima se zadnja cijena.

#### Izračun

Računa se kontinuirano tijekom trgovine koristeći zadnje cijene.

#### Formula za izračun

$$I^j_t = \frac{M^j(t)}{K_T \cdot M(0)} \cdot 1000$$

M<sup>j</sup>(t) Free float tržišna kapitalizacija dionica koje ulaze u CROBEX® na dan t i vrijeme j

M(0) Free float tržišna kapitalizacija na bazni datum

K<sub>T</sub> Faktor prilagođavanja baze indeksa na dan revizije T.

---

<sup>40</sup> Klačmer Čalopa M., Cingula M.: Financijske institucije i tržišta kapitala, FOI, Varaždin, 2009., str. 63.

## **Uvjeti za uključenje**

Prilikom odabira dionica koje će ući u sastav CROBEXA® u obzir dolaze samo dionice kojima se trgovalo više od 90% ukupnog broja trgovinskih dana u promatranom šestomjesečnom razdoblju. Rang svake dionice koja zadovoljava uvjet broja dana trgovanja određuje se na osnovu dva kriterija: 1. udjel u 'free float' tržišnoj kapitalizaciji i 2. udjel u prometu ostvarenom unutar knjige ponuda u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji. Svakom od navedenih kriterija pripisuje se težina 50% te se izračuna srednjak udjela, odnosno vagani tržišni udjel. U sastav indeksa CROBEX® ulazi 25 dionica s najvećim srednjakom udjela.

Ukoliko izdavatelj ima više rodova dionica koje zadovoljavaju uvjete za ulazak u CROBEX®, u indeks će se uključiti samo jedan rod dionica i to onaj s većim rangom.<sup>41</sup>

## **Zona tolerancije**

Kako bi se osigurala stabilnost Indeksa, prilikom revizije primjenjuje se 23/28 zona tolerancije. To znači da prve 22 dionice ulaze u novi sastav indeksa CROBEX®. Tri preostale dionice biraju se između dionica rangiranih od 23. do 28. mjesta, s time da prednost imaju dionice koje su bile u prethodnom sastavu indeksa CROBEX® s većim rangom.

## **'Free float'**

U 'free float' ne ulaze: dionice na računima osoba koji prelaze 5% ukupnog broja predmetnog izdanja i vlastite dionice izdavatelja.

## **Revizije**

Revizija Indeksa obavlja se po završetku trgovine, svakog trećeg petka u mjesecu ožujku i rujnu te se primjenjuje od sljedećeg trgovinskog dana. Ukoliko se dionica isključuje iz indeksa, u Indeks će se uključiti dionica s najvećim vaganim tržišnim udjelom.

U slučaju izvanrednih događaja koji mogu utjecati na realnost i vjerodostojnost indeksa CROBEX® u razdoblju između dviju redovitih revizija, Komisija za Indeks može izvršiti izvanrednu reviziju načina izračuna indeksa CROBEX®, na način da se nekoj dionici u Indeksu smanji težina ili da dionicu isključi iz Indeksa.

Izvanrednim događajem smatra se osobito sljedeće:

---

<sup>41</sup> Zagrebačka burza d.d. ([www.zse.hr](http://www.zse.hr))

- izvanredni korporativni događaji (npr. stečaj ili likvidacija društva, povećanje ili smanjenje temeljnog kapitala društva, preuzimanje društva, spajanje i pripajanje društva).
- ukidanje uvrštenja određenog vrijednosnog papira
- dugotrajna suspenzija trgovine određenim vrijednosnim papirom
- ostale okolnosti vezane uz izdavatelja ili vrijednosni papir koje mogu utjecati na realnost i vjerodostojnost indeksa CROBEX®.

### **Izvanredna revizija – ubrzani ulazak u indeks**

Komisija za indeks može izvršiti izvanrednu reviziju i uključiti novu dionicu u indeks u slučaju da dionica, prema podacima o trgovanju dionicama, u prvih 30 kalendarskih dana od dana uvrštenja ostvari trgovanje u 100% ukupnog broja trgovinskih dana u promatranom razdoblju, vodeći računa o njezinoj tržišnoj kapitalizaciji i likvidnosti. Ukoliko se sukladno prethodnom stavku dionica uključuje u indeks, iz indeksa će se isključiti dionica s najmanjim vaganim tržišnim udjelom.<sup>42</sup>

### **Prilagodavanje baze indeksa**

Kako bi se osigurala vremenska usporedivost indeksa, baza indeksa se prilagođava prilikom uključivanja novih dionica u Indeks, odnosno isključivanja postojećih dionica te zbog promjene broja izdanih dionica koje ulaze u sastav indeksa. Do prilagođavanja baze indeksa dolazi nakon završetka trgovine na dan T, a prije računanja Indeksa na dan T+1 prema sljedećoj formuli:

$$K_{T+1} = K_T \cdot \frac{I(T')}{I(T)}$$

I(T') vrijednost CROBEX®-a nakon promjene na dan T

I(T) vrijednost CROBEX®-a prije promjene na dan T

Indeks je vagan na temelju tržišne kapitalizacije free float-a najlikvidnijih hrvatskih dionica, pri čemu se težina pojedine dionice ograničava na 15%. Sve dionice prolaze kroz analizu likvidnosti u cilju pronalaska onih najzanimljivijih za investitore, a u izbor za konstruiranje indeksa ulaze one dionice hrvatskih poduzeća kojima se trgovalo najmanje 75% trgovinskih dana unutar promatranog razdoblja.

Bazni datum CROEMI® indeksa je 1. siječnja 2003. godine, a bazna vrijednost 1000 bodova. Broj dionica uključenih u indeks je varijabilan i ovisi o različitim pokazateljima likvidnosti i

---

<sup>42</sup> Zagrebačka burza d.d. (www.zse.hr)

važnosti pojedine dionice u ukupnom prometu. Redovne revizije obavljaju se kvartalno (15. siječnja, 15. travnja, 15. srpnja i 15. listopada svake godine) na temelju podataka o trgovanju tromjesečnog razdoblja koje završava 15 dana prije datuma revizije.

### **3.6.2. CROBEX10©**

Zagrebačka burza je 7. rujna 2009. godine uvela novi specijalizirani pokazatelj tržišnog trenda, indeks CROBEX10©. Bazni datum je 31. srpnja 2009. godine, a bazna vrijednost iznosi 1.000.

U cilju unapređenja procesa informiranja investicijske javnosti, kao i želje za poboljšanjem transparentnosti i usporedivosti podataka, Zagrebačka burza pristupila je izradi nove kategorije indeksa, koji će svojom kvalitetom nastaviti pozitivne trendove započete formiranjem CROBEX®-a. CROBEX10© je mnogo uži od standardnog CROBEX® indeksa, a kreiran je kao podloga za izradu investicijskih proizvoda kao što su indeksni fondovi i strukturirani proizvodi.<sup>43</sup>

U CROBEX10© uključuje se 10 dionica iz sastava indeksa CROBEX® s najvećom free-float tržišnom kapitalizacijom i prometom.

Rang svake dionice u sastavu CROBEX®-a određuje se na osnovu dva kriterija:

1. udjel u free float tržišnoj kapitalizaciji
2. udjel u prometu ostvarenom unutar knjige ponuda u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji

Svakom od navedenih kriterija pripisuje se težina 50%, te se izračuna srednjak udjela, odnosno vagani tržišni udjel. U prvi sastav indeksa CROBEX10© ulazi 10 dionica s najvećim srednjakom udjela. U indeks CROBEX10© ne ulaze dionice društava u kojima jedan vlasnik ima više od 75% temeljnog kapitala društva.

Revizija indeksa CROBEX10© obavlja se tjedan dana nakon revizije indeksa CROBEX®, odnosno po završetku trgovine, četvrtog petka u mjesecu ožujku i rujnu te se primjenjuje od slijedećeg trgovinskog dana. Revizija indeksa CROBEX10© vrši se na temelju podataka o trgovini u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji.

---

<sup>43</sup> Zagrebačka burza d.d. ([www.zse.hr](http://www.zse.hr))



Formula:

$$I^j_t = \frac{M^j(t)}{K_T \cdot M(0)} \cdot 1000$$

M<sub>j</sub>(t) Free float tržišna kapitalizacija dionica koje ulaze u CROBEX10© na dan t i vrijeme j

M(0) Free float tržišna kapitalizacija na bazni datum

K<sub>T</sub> Faktor prilagođavanja baze indeksa na dan revizije T.

### 3.6.3. CROBIS

CROBIS je službeni obveznički indeks Zagrebačke burze koji se objavljuje od 1. listopada 2002. godine. Kao bazni datum utvrđen je 30. rujna 2002. godine, a bazna vrijednost postavljena je na 100 bodova. CROBIS je cjenovni indeks vagan na osnovu tržišne kapitalizacije, pri čemu težina pojedine obveznice u indeksu ne prelazi 35 posto .

Indeks se računa na kraju svakog trgovinskog dana na način da se koristi prosječna dnevna cijena ponderirana količinom za sve obveznice koje se nalaze u indeksu, bilo da je trgovanje izvršeno putem trgovinskog sustava MOST ili se radi o prijavljenim transakcijama Burzi. U slučaju da s nekom obveznicom koja je uključena u indeks nije bilo transakcija, za izračun indeksa se uzima prosječna dnevna cijena od prethodnog dana, odnosno od zadnjeg dana kada je obveznicom trgovano.<sup>44</sup>

Revizija indeksa obavlja se svaka 3 mjeseca i to zadnji petak u mjesecu veljači, svibnju, kolovozu i studenom.

Obveznice (bonds) su dugoročni dužnički vrijednosni papiri s rokom dospijeca preko jedne godine. Kupac obveznice posuđuje iznos na koji obveznica glasi njezinu izdavatelju, a izdavatelj obveznice jamči da će tijekom utvrđenog vremenskog razdoblja imatelju obveznice godišnje plaćati utvrđeni iznos kamata, te o dospijeću obveznice isplatiti iznos na koji ona glasi. Za razliku od klasičnog kredita, dužnički financijski instrument može biti kupljen ili prodan na sekundarnom tržištu.

Emisijom obveznica uspostavlja se dužničko – obveznički odnos između izdavatelja i primatelja obveznica. Investitori kupovinom obveznica mogu kreditirati organe državne uprave, poduzeća i druge izdavatelje, pri čemu za svoju uslugu dobivaju fiksnu kamatnu stopu koja se isplaćuje unaprijed definiranim intervalima u razdobljima do dospijeca.

---

<sup>44</sup> Zagrebačka burza d.d. ([www.zse.hr](http://www.zse.hr))

Obveznica se sastoji od dva dijela: plašt obveznice i talon. Na plaštu obveznice navedene su sve karakteristike koje proizlaze iz dužničko – kreditnog odnosa između izdavatelja i primatelja obveznice. Iz tog razloga, obveznica mora sadržavati sve bitne elemente utvrđene zakonom. Elementi plašta obveznice su: oznaka da se radi o obveznici, naziv i sjedište izdavatelja, naziv i sjedište vlasnika, novčana svota na koju glasi obveznica, visina kamatne stope ili visina udjela u poslovnom rezultatu emitenta, rokovi otplate glavnice i kamata, mjesto i datum izdavanja, serijski broj i faksimil potpisa ovlaštenih osoba.

Talon obveznice se sastoji ili od anuitetski kupona ili od kamatnih kupona što ovisi o vrsti emitirane obveznice.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> Klačmer Čalopa M., Cingula M.:Financijske institucije i tržišta kapitala, FOI, Varaždin, 2009., str. 143.

#### **4. Pregled trgovine burze u 2014. godini**

Razina trgovanja na Zagrebačkoj burzi bila je gotovo jednaka onoj iz 2013. godine. Poslovanje dionicama bilo je na istom nivou kao i godinu ranije, poslovanje strukturiranim proizvodima bilo je niže gotovo 50% u odnosu na prethodnu godinu. Poslovanje obveznicama bilo je za čak 65,1% u odnosu na 2013. Ukupno trgovanje bilo je za 2,4% više nego godinu prije, volumen unutar knjige ponuda viši za 10,8%, dok je ukupna tržišna kapitalizacija bila viša za 10%. U porastu tržišne kapitalizacije najveći udio ima porast tržišne kapitalizacije obveznica za 17,2%, tržišna kapitalizacija poslovanja dionicama je porasla za 6.1%, a strukturiranih proizvoda za velikih 24,8%. Kada se promatra ukupno poslovanje 79,2% odnosi se na poslovanje dionicama, 18,4% obveznicama, 2,5% strukturiranim vrijednosnim papirima.

Kretanje burzovnih indeksa nije bilo tako homogeno kao prethodni podaci, neki indeksi su ostvarili rast a neki pad. Indeks CROBEX je poslovanje završio na -2,7% što je intrigantno jer je tijekom godine dosegnuta razina od 1.900 bodova što je bilo povećanje za 6% u odnosu na 2013. godinu. Kod indeksa CROEXtr je zabilježen rast od 0,6% te taj podatak govori da investiranje u dionice nije imalo negativan prinos u promatranoj godini. Prosjek deset najlikvidnijih dionica CROBEX10 je porastao za 1,2%. Indeks koji je ostvario povećanje od čak 79.1% je CROBEXturist. Taj indeks je na početku godine imao dvije dionice u svom sastavu, a godinu završio sa šest dionica u sastavu.

Tržišna kapitalizacija je koncentrirana u malom broju dionica pa zato pet najvećih dionica ima 58,3% vrijednosti tržišta, a u prvih pet dionica sa najvećom free float tržišnom kapitalizacijom koncentrirano 46% ukupne tržišne kapitalizacije.

Najlikvidnija dionica je bila dionica Hrvatskog telekoma d.d. i zauzimala je 23% ukupnog prometa. Dionica sa najvišom cijenom je bila dionica tvrtke Medika d.d. a cijena je iznosila 12 000,00kn. Dionica sa najnižom cijenom je bila dionica tvrtke Magma u iznosu od 2,38kn.

#### 4.1. Pregled trgovine indeksa

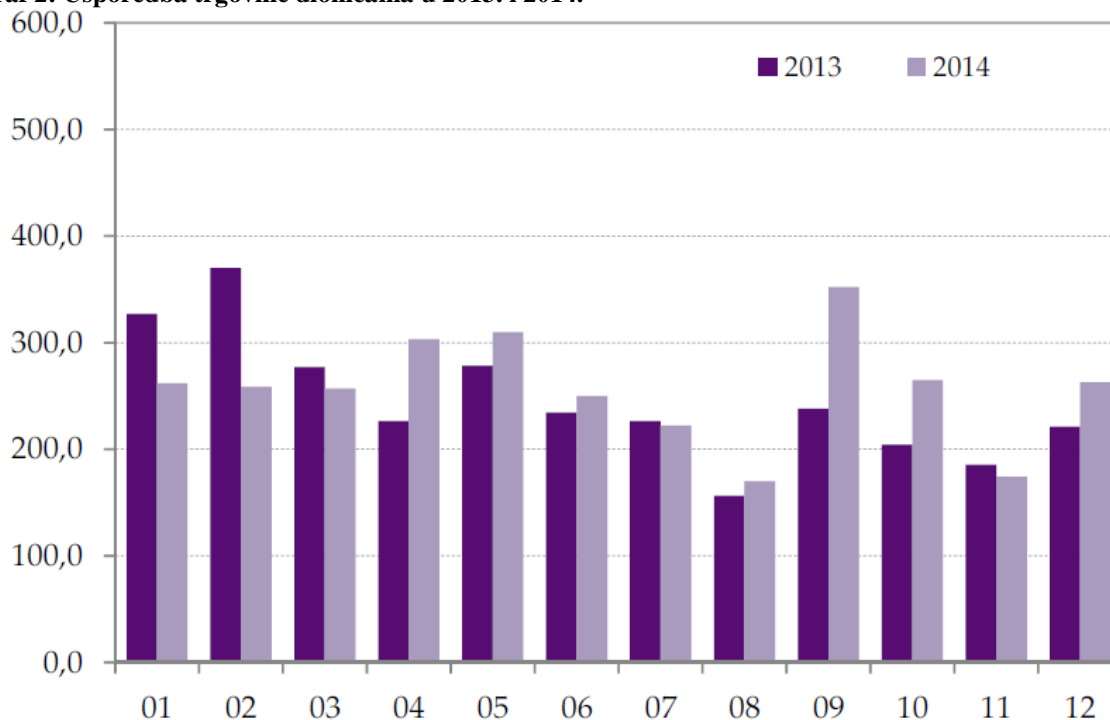
Tablica 1: Pregled trgovine indeksa u 2014. godini

	Najviša	Najniža	Zadnja	Promjena (%)	Promet
<b>Dionički indeksi</b>					
<b>CROBEX</b>	1 938,71	1 661,36	1 745,44	-2,7	1.804.747.209
<b>CROBEX10</b>	1 112,34	936,84	1 007,14	1,2	1.444.542.516
<b>CROBEXplus</b>	1 025,51	850,36	940,18	-4,8	1.992.693.604
<b>CROBEXindustrija</b>	1 127,67	792,55	910,74	-17,7	469.982.033
<b>CROBEXkonstrukt</b>	795,43	465,98	499,03	-36,6	52.259.833
<b>CROBEXnutris</b>	902,77	759,62	805,73	-8,4	446.365.383
<b>CROBEXtr</b>	1 121,60	935,91	1 009,78	0,6	1.804.747.209
<b>CROBEXtransport</b>	1 433,23	1 143,50	1 262,35	7,9	133.503.013
<b>CROBEXturist</b>	2 244,57	1 142,14	2 068,44	79,1	187.993.476
<b>Obveznički indeksi</b>					
<b>CROBIS</b>	105,57	99,02	104,95	5,8	24.129.497.137
<b>CROBIStr</b>	138,04	123,11	137,30	11,4	24.129.497.137

Izvor: [www.zse.hr](http://www.zse.hr)

Iz prikazane tablice se vidi da su puno bolje poslovanje ostvarili obveznički indeksi. Od dioničkih indeksa najbolje rezultate je imao CROBEXturist iako je promet tog indeksa za gotovo deset puta niži od indeksa CROBEX i indeksa CROBEX plus. Tri indeksa sa najvećim poslovanjem su bili indeksi; CROBEXplus, CROBEX i CROBEXtr. Gledano u postotku najveći rast je imao CROBEXturist od 79,1%. Kod obvezničkih indeksa poslovanje je bilo na jednakoj razini za CROBIS i CROBIStr.

**Graf 2: Usporedba trgovine dionicama u 2013. i 2014.**



**Slika 1: Kretanje prometa dionicama (mil kn)**

Izvor: [www.zse.hr](http://www.zse.hr)

Iz grafa je vidljivo da je trgovanje dionicama u prva tri mjeseca u 2014. godini na nižoj razini nego godinu ranije. U travnju 2014. poslovanje je bilo veće nego godinu ranije, a to se ponovilo i u svibnju i u lipnju dok je u srpnju trgovanje bilo na otprilike jednakoj razini u promatranim godinama. U kolovozu 2014. g. trgovanje je bilo za nijansu više nego godinu prije. U rujnu, listopadu i prosincu 2014. g. trgovanje je bilo na znatno većoj razini u odnosu na 2013. Što se tiče mjeseca studenog poslovanje je bilo na otprilike jednakoj razini u obje promatrane godine.

**Tablica 2: Poslovanje u milijunima kuna u 2014. godini**

Mjesec	Dionice		Obveznice		Strukturirani proizvodi		Ukupni promet
	Promet	Udjel %	Promet	Udjel %	Promet	Udjel %	
Siječanj	262,1	68,8	104,2	27,3	14,9	3,9	381,2
Veljača	259,5	67,0	115,9	29,9	11,8	3,0	387,2
Ožujak	256,8	77,5	63,5	19,2	11,0	3,3	331,3
Travanj	303,3	88,4	33,2	9,7	6,6	1,9	343,2
Svibanj	309,5	93,6	13,9	4,2	7,3	2,2	330,7
Lipanj	249,6	84,9	40,6	13,8	3,9	1,3	294,1
Srpanj	222,3	77,5	59,2	20,6	5,4	1,9	286,9
Kolovoz	170,6	75,1	53,1	23,4	3,4	1,5	227,1
Rujan	352,3	80,6	78,0	17,9	6,5	1,5	436,8
Listopad	264,6	88,9	23,8	8,0	9,4	3,2	297,7
Studeni	173,9	66,7	80,9	31,0	5,8	2,2	260,6
Prosinac	262,9	81,6	49,7	15,4	9,5	3,0	322,2
<b>Ukupno</b>	<b>3.087,2</b>	<b>79,2</b>	<b>715,9</b>	<b>18,4</b>	<b>95,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3.898,8</b>

Izvor: [www.zse.hr](http://www.zse.hr)

Vidljivo je iz tablice da je najveći promet dionicama bio u rujnu u iznosu od 352,3 milijuna kuna, a najniži u kolovozu u iznosu od 170,6 milijuna kuna.

Promet obveznicama je najviši bio u veljači i bio je 115,9 milijuna kn, a najniži se dogodio u svibnju kada je bio 13,9 mil. kn. Kod prometa strukturiranih proizvoda najviši promet je ostvaren u siječnju i iznosio je 14,9 milijuna kuna, a najniži promet je ostvaren u kolovozu a iznosio je 3,4 milijuna kuna. Ukupan promet dionicama je bio cca. 3 087 200 000 kuna, ukupan što čini 79,2% ukupnog prometa. Ukupan promet obveznicama je bio cca. 715 900 000 kuna što je bilo oko 18,4 % ukupnog prometa. Ukupan promet strukturiranim proizvodima je bio oko 95 700 000 kuna ili oko 2,5% ukupnog prometa. Cjeloukupni promet je iznosio 3 898 800 000 kn.

## 4.2. Dionice sa najvećim prometom

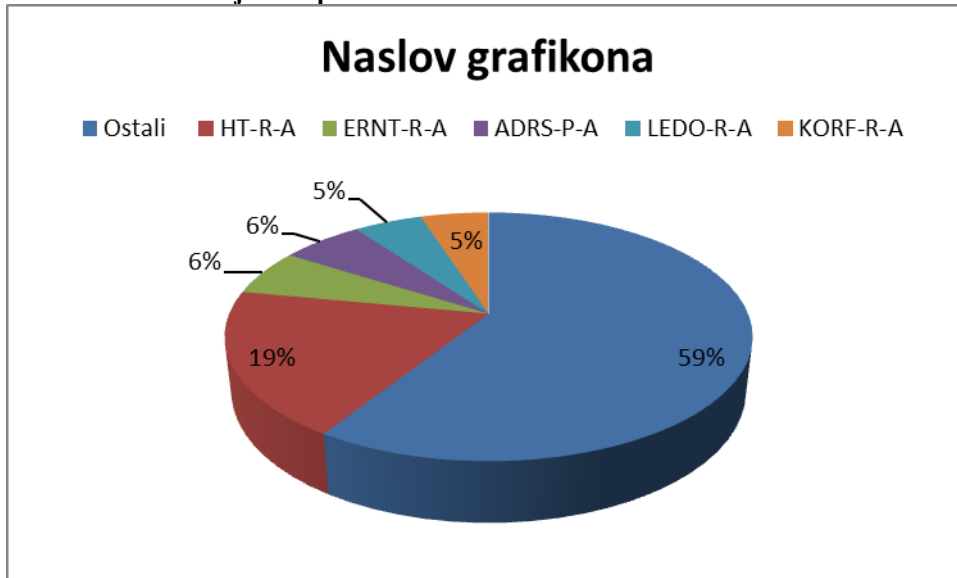
Tablica 3: Dionice s najvećim prometom u 2014. godini

	Oznaka	Izdavatelj	Promet (HRK)	Udjel (%)	Kumulativ (%)
1	HT-R-A	HT d.d.	507.435.483	18,8	18,8
2	ERNT-R-A	Ericsson Nikola Tesla d.d.	174.214.098	6,4	25,2
3	ADRS-P-A	Adris grupa d.d.	150.862.952	5,6	30,8
4	LEDO-R-A	Ledo d.d.	145.765.188	5,4	36,2
5	KORF-R-A	Valamar Adria Holding d.d.	145.658.643	5,4	41,5
6	PODR-R-A	Podravka d.d.	114.472.313	4,2	45,8
7	ADPL-R-A	AD Plastik d.d.	100.864.081	3,7	49,5
8	RIVP-R-A	VALAMAR RIVIERA d.d.	90.229.602	3,3	52,8
9	ATGR-R-A	Atlantic Grupa d.d.	73.968.873	2,7	55,6
10	SNHO-R-A	SN holding d.d.	72.247.263	2,7	58,3
		Ostali	1.129.349.844	41,7	100,00
		<b>Ukupno</b>	<b>2.705.068.341</b>		

Izvor: [www.zse.hr](http://www.zse.hr)

Tablica govori da su dionice HT-a d.d. imale najveći pojedinačni promet koji je iznosio oko 507 400 000,00kn, a u postotku je to iznosilo 18%. Druga tvrtka je Ericsson Nikola Tesla sa prometom cca. 174 200 000,00kn što u postotnom udjelu iznosi 6,4%. Nadalje slijede ostale tvrtke prikazane u tablici i na grafikonu, zaključak prikazanog je da ovih deset tvrtki čini približno 50% prometa.

**Graf 3: Dionice s najvećim prometom**



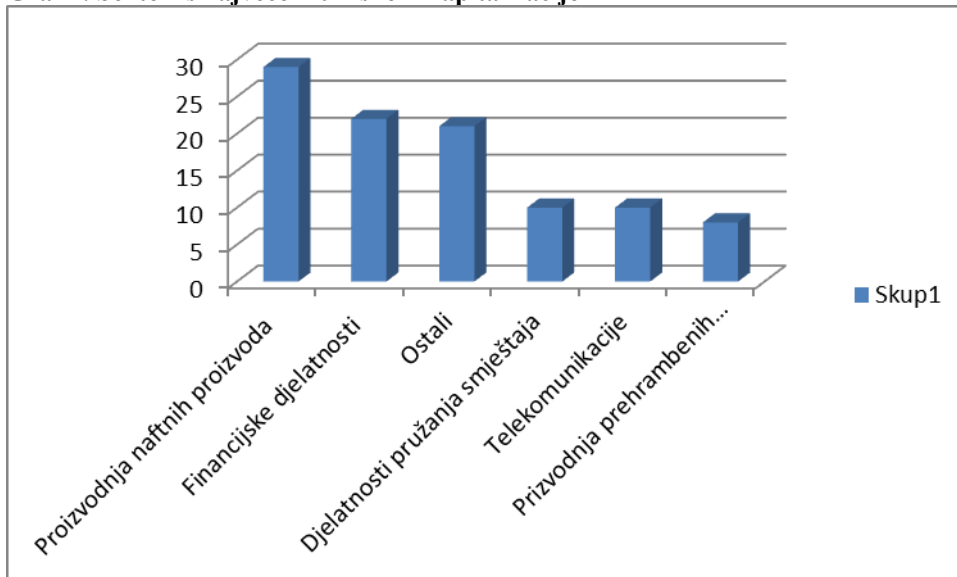
**Izvor:** [www.zse.hr](http://www.zse.hr)

U grafu je vidljivo da su najveći pojedinačni dnevni promet imale dionice Hrvatskog Telekom d.d. sa udjelom od 19%, zatim su tu dionice tvrtke Ericsson Nikola Tesla i dionice tvrtke Adris Grupa d.d. sa udjelom od 6%. Dionice tvrtki Ledo d.d. i Valamar Adria Holding imaju udjel od 5%. Najveći dio dionica s najvećim prometom odnosi se na ostale tvrtke na tržištu kapitala te iznosi 59%.



### 4.3. Sektori s najvećom tržišnom kapitalizacijom i najvećim prometom

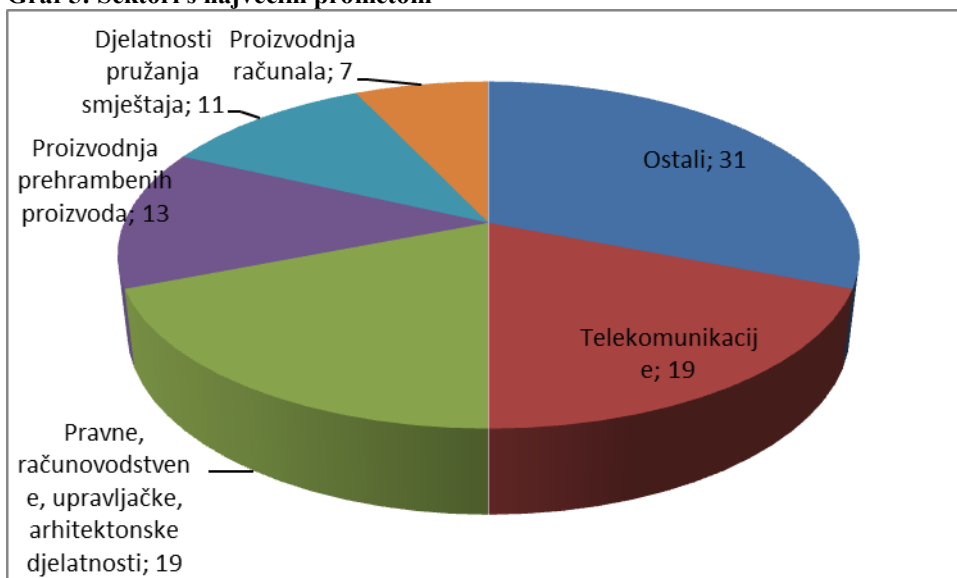
Graf 4: Sektori s najvećom tržišnom kapitalizacijom



Izvor: [www.zse.hr](http://www.zse.hr)

Po prikazanim podacima u grafikonu je vidljivo da je sektor s najvećom tržišnom kapitalizacijom sektor proizvodnje naftnih proizvoda u iznosu od cca. 29%. Slijedi sektor finansijskih djelanosti s približnim udjelom od 22%. Nakon toga, sljedeći sektori su; djelatnosti pružanja smještaja sa cca 10%, telekomunikacije 10% i proizvodnja prehrambenih proizvoda sa približnim udjelom od 8%. Ostali sudionici su prisutni sa udjelom od 20%.

Graf 5: Sektori s najvećim prometom



Izvor: [www.zse.hr](http://www.zse.hr)

Iz grafa je vidljivo da su sektori sa najvećim prometom: telekomunikacijski sa udjelom od 19% i sektor pravne, računovodstvene, upravljačke i arhitektonske djelatnosti također sa 19%. Nakon ova dva sektora slijedi sektor proizvodnje prehrambenih proizvoda sa udjelom od 13%, zatim su tu djelatnosti pružanja smještaja sa 11%. Najmanji udio zauzima proizvodnja računala koja čini udio od 7%. Ostatak udjela u iznosu od 31% zauzimaju ostali sektori.

**Tablica 4: Najveće dnevno poslovanje dionicama**

	Datum	Dnevni promet (kn)
<b>1</b>	10.01.2014.	54 964 847,00
<b>2</b>	18.02.2014.	53 531 118,00
<b>3</b>	18.03.2014.	49 534 442,00
<b>4</b>	29.09.2014.	45 971 888,00
<b>5</b>	18.12.2014.	45 402 703,00
<b>6</b>	13.08.2014.	44 425 529,00
<b>7</b>	10.12.2014.	44 243 250,00
<b>8</b>	29.04.2014.	42 854 847,00
<b>9</b>	14.11.2014.	41 390 903,00
<b>10</b>	23.09.2014.	39 952 200,00

Izvor: [www.zse.hr](http://www.zse.hr)

Kako je prikazano u tablici najveći dnevni promet je bio 10.01.2014. kada je iznosio nepunih 55 milijuna kuna. Sljedeći datum je 18.02. u iznosu od cca. 53,5 milijuna kuna. Slijedi datum 18.03. u iznosu od 49,5 milijuna kuna. Nakon toga slijede datumi; 29.09. i 18.12.2014. sa otprilike jednakim poslovanjem, razlika je cca. 500 tisuća kuna. Slijede 13.08. i 10.12. sa poslovanjem od 44 milijuna kuna. Najmanji opseg poslovanja ostvaren je 23.09. i iznosio je 39,95 milijuna kn. Razlika između najvećeg dnevnog poslovanja i najmanjeg dnevnog poslovanja kada se radi o ovih deset datuma je oko 15 milijuna kuna. Zbroj poslovanja ovih deset datuma 462 271 727,00kn.

## 5. ZAKLJUČAK

Burze su kroz povijest imale četiri etape razvoja. Prva etapa razvoja spominje se u samim počecima trgovine robom kada su trgovci koristili trampu. Prema kineskim ekonomistima i povjesničarima prve burze su se pojavile u Kini oko 2000 godina prije Krista. Druga etapa razvoja povezuje se sa padom zapadnog Rimskog Carstva 476. godine. Najstarija kompanija na svijetu je osnovana u ovom razdoblju. To je kompanija „Kongo Gumi“ osnovana u Osaki 578 godine. Treća etapa je započela u Japanu te je u Osaki postojala najstarija institucionalizirana terminska robna burza. Četvrta etapa je počela diverzifikacijom i uvođenjem inovacija u poslovanje. Započeo je trend uvođenja derivata na podije burzi. Sama riječ burza svoj korijen ima u gradu Bruggeu u 1409. godini. U Bruggeu je postojala stara aristokratska obitelj van der Burse koja je na grbu imala dvije kožne vrećice (lat. bursa) koje su imale ulogu novčanika. Najveći broj burzi posluje u SAD-u, njih 32, zatim u Njemačkoj 17 burzi, u Japanu posluje 14 burzi. Australija i Rusija imaju po 12 burzi, a Velika Britanija osam. U Hrvatskoj je do 2007. godine poslovala i Varaždinska burza, ali je ista odlukom nadležnih tijela pripojena burzi u Zagrebu. Tim činom tržište kapitala u Hrvatskoj se bazira samo na jednoj burzi vrijednosnih papira što je i proporcionalno broju stanovnika. Na burzi u Zagrebu kotiraju dionice domaćih kompanija. Osim dionica kotiraju i obveznice koje su većinom državne, ali ima i obveznica poduzeća. Sveukupno trgovanje u 2014. godini je iznosilo je cca. 3 898 794 000,00 kn što je za 2,4% više u odnosu na prethodnu godinu. Od toga trgovina dionicama je iznosila približno 2 700 000 000,00 kn, trgovina obveznicama oko 370 000 000,00kn. Trgovina pravima je iznosila oko 1 500,00kn, trgovina komercijalnim zapisima oko 69 000,00kn i trgovina strukturiranim proizvodima oko 95 700 000,00 kn. Najveća tržišna kapitalizacija je bila u mjesecu rujnu i iznosila je približno 209 332 000,00 kn. Najveći mjesečni promet je ostvaren u rujnu u približnom iznosu od 436 800 000,00 kn. U 2014. godini kotirala je 181 domaća kompanija. Društvo je imalo negativan poslovni rezultat u iznosu od 1 103 000,00 kn. Najlikvidnija dionica bila je ona Hrvatskog Telekoma d.d., a nosila je 23% ukupnog prometa. Cilj je privući što više kapitala kako domaćih tako i inozemnih tvrtki, naravno koliko je to moguće s obzirom da je Hrvatska mala država, gledano sa geografskog ili demografskog stajališta. Sukladno tomu i financijsko tržište ne može biti razvijeno kao neka inozemna tržišta. Svugdje u svijetu burze vrijednosnih papira su lokomotive financijskog sektora, tako je i Zagrebačka burza d.d. glavni pokretač hrvatskog financijskog sektora.

Zbog malog broja stanovnika na hrvatskom tržištu kapitala za sada je dovoljna jedna burza vrijednosnih papira. Cilj i zadaća zagrebačke burze je osiguranje kvalitetnog financijskog sektora u Republici Hrvatskoj.

## POPIS LITERATURE

### Stručne knjige

- Bazdan, Z.: Efektne burze – burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, 2008.
- Kostolany, A.: Psihologija Burze, Masmedia, Zagreb, 2007.
- Cvjetičanin M.: Burzovno trgovanje – priručnik za investitore i analitičare, Masmedia, Zagreb, 2004.
- Kostolany A.: Izazov burze, Lmn, Zagreb, 2007.
- Novak B. : Financijska tržišta i institucije, Osijek, 2005.
- Klačmer Čalopa M., Cingula M.: FOI, Varaždin, 2009.
- Lešić Z., Gregurek M.: Financijske institucije i tržišta, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprešić, 2014.
- Gračan T.: Tržište kapitala, Zagreb, 2011.

### Zakoni

- ZAKON O TRŽIŠTU KAPITALA N/N 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15
- ZAKON O PREUZIMANJU DIONIČKIH DRUŠTAVA N/N 109/07, 36/09, 108/12, 90/13, 99/13, 148/13
- ZAKON O TRGOVAČKIM DRUŠTVIMA N/N 111/93, 34/99, 121/99, 52/00, 118/03, 107/07, 146/08, 137/09, 125/11, 152/11, 111/12, 68/13
- ZAKON O OPĆEM UPRAVNOM POSTUPKU N/N 47/09

## Internet stranice

- ZAGREBAČKA BURZA [www.zse.hr](http://www.zse.hr)
- HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR FINANCIJSKIH USLUGA  
[www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr)
- [www.limun.hr](http://www.limun.hr)
- [www.poslovni.hr](http://www.poslovni.hr)
- [www.liderpress.hr](http://www.liderpress.hr)
- [www.finance.hr](http://www.finance.hr)
- [www.nyse.com](http://www.nyse.com)
- [www.zakon.hr](http://www.zakon.hr)

## Časopisi

- POSLOVNI DNEVNIK
- LIDERPRESS

## POPIS TABLICA

Tablica 1: Pregled trgovine indeksa .....	45
Tablica 2: Poslovanje u milijunima kuna.....	47
Tablica 3: Dionice s najvećim prometom.....	48
Tablica 4: Najveće dnevno poslovanje dionicama.....	51

## POPIS GRAFIKONA

Graf 1: Omjer broja stanovnika i broja burzi u promatranim zemljama.....	12
Graf 2: Usporedba trgovine dionicama u 2013. i 2014.....	46
Graf 3 : Dionice s najvećim prometom.....	49
Graf 4: Sektori s najvećom tržišnom kapitalizacijom.....	50
Graf 5: Sektori s najvećim prometom.....	50

## POPIS SLIKA

Slika 1: Burza vrijednosnih papira u Dubaiu.....	9
Slika 2: Burza vrijednosnih papira u New Yorku, Wall Street.....	14
Slika 3: Podij burze NYSE.....	15
Slika 4: Burza vrijednosnih papira u Londonu.....	17
Slika 5: Burza vrijednosnih papira u Tokyu.....	19
Slika 6: Bik, jedan od simbola burzovnog poslovanja.....	24
Slika 7: Bik i medvjed, simboli borbe na burzi.....	25
Slika 8: Zgrada hrvatske narodne banke, nekad zagrebačke burze.....	32
Slika 9: Shematski prikaz organizacije zagrebačke burze.....	34