

ANALIZA POSLOVANJA ZAGREBAČKE BURZE I USPOREDBA S BURZAMA ZEMALJA IZ OKRUŽENJA

Filković, Ivona

Undergraduate thesis / Završni rad

2021

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:128:608276>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-20**



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 REPOZITORIJ

VELEUČILIŠTE U KARLOVCU
POSLOVNI ODJEL
STRUČNI STUDIJ UGOSTITELJSTVA

Ivona Filković

**ANALIZA POSLOVANJA ZAGREBAČKE BURZE I USPOREDBA SA
BURZAMA ZEMALJA IZ OKRUŽENJA**

ZAVRŠNI RAD

Karlovac, 2021.

Ivona Filković

**ANALIZA POSLOVANJA ZAGREBAČKE BURZE I USPOREDBA SA
BURZAMA ZEMALJA IZ OKRUŽENJA
ZAVRŠNI RAD**

VELEUČILIŠTE U KARLOVCU
POSLOVNI ODJEL
STRUČNI STUDIJ UGOSTITELJSTVA

Kolegij: Poslovne financije

Mentor: dr. sc. Nikolina Smajla, prof.v.š.

Matični broj studenta: 0618613013

Karlovac, rujan 2021.

ZAHVALA

Ovaj rad posvećujem svojoj mami Tanji i baki Biljani. Uvijek ste bile tu uz mene i bodrile me u teškim situacijama. Uz vas sam shvatila značenje rečenice "Ti to možeš". Neizmjereno sam vam zahvalna na strpljenju, razumijevanju, ljubavi, podršci i svemu što ste mi pružile tijekom studiranja.

Zahvaljujem i svojoj dragoj mentorici dr. sc. Nikolini Smajla, prof.v.š. na svim preporukama, strpljenju, savjetima i smjernicama kojima mi je uvelike pomogla u izradi rada.

Bez Vas ne bih uspjela. Veliko Vam hvala!

SAŽETAK

Burzovno tržište u prošlosti razvijalo se u skladu sa razvojem robnog i novčanog prometa. U početku su burze bile mjesto na kojem su trgovci sklapali trgovačke poslove vezane uz robu, ali tek kasnije se uvode mjenice i obveznice. S vremenom se razvija tehnologija, a samim time se i širi burzovna trgovina. Danas burza kao dio tržišta kapitala predstavlja trgovinu financijskim instrumentima (vrijednosnim papirima) na uređenom tržištu. Na uspješnost burzovnog poslovanja utječe cijeli niz faktora koji se ne smiju zanemariti jer utječu na promjene cijena vrijednosnih papira kojima se na burzi trguje. U ovom radu promatrane su četiri burze: Zagrebačka burza, Sarajevska burza, Ljubljanska burza i Beogradska burza. Analizirano je i uspoređeno poslovanje Zagrebačke burze za burzama zemalja u okruženju (Sarajevska burza (SASE), Ljubljanska burza, Beogradska burza). Kroz prikaz uspješnosti burzovnih indeksa navedenih burzi, kao glavnih pokazatelja vrijednosti, može se vidjeti razvoj same burze i njenog poslovanja te mogućnosti za razvoj u budućnosti. Funkcionalnost i uspješnost svake od navedenih promatranih burzi također ovisi i o ekonomskoj i političkoj situaciji u zemlji, stanjem na pojedinom tržištu te brojem vrijednosnih papira (dionice, obveznice) kojima trguju.

Ključne riječi: burza, burzovno poslovanje, Zagrebačka burza, burzovni indeks

SADRŽAJ

1. UVOD.....	1
1.1. Predmet i cilj rada.....	1
1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja	1
1.3. Struktura rada	1
2. BURZA I BURZOVNO POSLOVANJE.....	3
2.1. Pojam burze	3
2.2. Povijesni razvoj burze i burzovne trgovine	5
2.3. Organizacija burze.....	6
2.4. Članovi burze.....	8
2.5. VRSTE BURZI.....	10
3. VRSTE BURZOVNIH POSLOVA	12
3.1. Promptni poslovi.....	12
3.2. Terminski poslovi	12
4. BURZOVNI POSREDNICI.....	13
4.1. Brokери.....	14
4.2. Dileri i jobberi (trgovci – traders).....	15
5. BURZOVNA IZVJEŠĆA – BURZOVNE KOTACIJE	17
6. VRIJEDNOSNICE KOJIMA SE TRGUJE NA BURZI.....	20
6.1. Dionice	22
6.2. Obveznice.....	23
7. FINACIJSKE IZVEDENICE.....	26
8. POSLOVANJE NA ZAGREBAČKOJ BURZI.....	27
8.1. Povijest i razvoj	27
8.2. Organizacijska struktura.....	28
8.3. Trgovanje na Zagrebačkoj burzi	29
8.4. Budućnost Zagrebačke burze	29
9. BURZOVNI INDEKSI	31
9.1. CROBEX	32

10.	USPOREDBA ZAGREBAČKE BURZE SA SARAJEVSKOM BURZOM, LJUBLJANSKOM BURZOM I BEOGRADSKOM BURZOM.....	36
10.1.	Sarajevska burza (SASE)	36
10.2.	Ljubljanska burza.....	38
10.3.	Beogradska burza.....	40
10.4.	Usporedba burzi.....	42
11.	ZAKLJUČAK	48
	LITERATURA	50
12.	POPIS ILUSTRACIJA.....	51

1. UVOD

1.1. Predmet i cilj rada

Predmet i cilj ovoga rada je definirati i prikazati burzovno poslovanje Zagrebačke burze te usporedba sa burzama zemalja u okruženju. Kako bi se to moglo prikazati bilo je potrebno analizirati i proučiti financijsko tržište, te istražiti burzu (kao dio tog tržišta), način rada burze te sve bitne elemente koji imaju utjecaj na rad i funkcioniranje burze.

1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja

Prilikom izrade rada korišteni su podaci iz stručne literature te sa internet stranica.

Korištene su komparativna metoda, metoda analize sekundarnih podataka i metoda kompilacije pri prikupljanju podataka.

1.3. Struktura rada

Rad je podijeljen na 10 cjelina kako bi se na što lakši i jasniji način mogao definirati i objasniti teorijski dio rada, zatim praktični i na kraju zaključak.

Prva cjelina bazirana je na sami predmet i cilj rada, izvore podataka i metode prikupljanja te strukturu rada.

U drugoj cjelini definirana je burza, njezine funkcije i ciljevi, povijesni razvoj burze, organizacija i članovi burze, te vrste burzi koje postoje na tržištu.

Treća cjelina sastoji se od podjele i definiranja burzovnih poslova.

U četvrtoj cjelini prikazani su burzovni posrednici, njihove zadaće i funkcije, te njihova svrha u burzovnom poslovanju.

Petu cjelinu čine burzovna izvješća – burzovne kotacije koje su jedna od temeljnih karakteristika burzovnog tržišta.

Šesta cjelina sadrži sve važne definicije, informacije i značajke te podjelu vrijednosnica koje se pojavljuju na burzi i kojima se na burzi trguje.

Sedma cjelina obuhvaća Zagrebačku burzu, njezinu povijest i razvoj, organizacijsku strukturu, trgovanje na samoj burzi te budućnost tj. mogućnost za daljnji razvoj.

U osmoj cjelini obrađeni su burzovni indeksi kao glavni pokazatelji kretanja vrijednosti na burzi.

Usporedba Zagrebačke burze sa Sarajevskom burzom, Ljubljanskom burzom i Beogradskom burzom čini devetu cjelinu u kojoj su prikazani svi financijski podatci potrebni za raspravu teme rada.

Posljednju cjelinu čini zaključak kao sumirani prikaz svih važnih činjenica cjelokupnog rada.

2. BURZA I BURZOVNO POSLOVANJE

2.1. Pojam burze

Burza je stalno i organizirano tržište na kojem se redovito trguje zamjenjivim (fungibilnim), odnosno tipiziranim robama prema standardnoj oznaci, uslugama, vrijednosnim papirima i novcem.

To je i mjesto (zgrada) gdje se sastaju kupci i prodavatelji, koji prema posebnim pravilima i uzancama sklapaju kupoprodajne poslove. Način poslovanja na burzama omogućuje trgovanje robom, vrijednosnim papirima, devizama, novcem i uslugama iz cijelog svijeta, pri čemu se omogućuje sklapanje velikih trgovačkih poslova bez prisutnosti predmeta burzovnog poslovanja, na malom prostoru i u kratkom vremenu (katkad se to vrijeme mjeri sekundama ili minutama).¹

Burza (Exchange, Bourse)² trgovačka je ustanova, odnosno specifično organizirano i stalno tržište na kojem se u određeno vrijeme i po unaprijed točno utvrđenim pravilima, uzancama i postupcima trguje određenim tipiziranim (standardiziranim) robama, uslugama, novcem, devizama i vrijednosnim papirima, koji su statutom i pravilima burze utvrđeni kao predmeti njezina poslovanja.

Organizirana burza vrijednosnih papira je tržište, stalno mjesto pod snažnijom ili slabijom kontrolom države, na kojem se susreću kupci i prodavatelji vrijednosnih papira da bi međusobno trgovali, u skladu s pravilima burze, i na kojem se cijene formiraju prema zakonima ponude i potražnje.

Likvidnost je bitno obilježje operacija burze. Likvidno tržište karakteriziraju:

- a) Česte prodaje
- b) Uzak razmak u traženoj i ponuđenoj cijeni
- c) Male fluktuacije cijena, od transakcije do transakcije.

Teorijski, centralno tržište je likvidnije, transparentnije i lakše ga je regulirati nego mnoštvo konkurentskih. Likvidnost je glavna okupacija velikih institucionalnih investitora

¹ Andrijanić I.: Poslovanje u vanjskoj trgovini, microrad d.o.o.Zagreb, Zagreb,2012., str. 49.

² Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, microrad, d.o.o. Zagreb,1998.,str.16.

koji provode velike transakcije dok je transparentnost bitna okupacija malih investitora koji ne žele biti prevareni.

Organizirana burza se temelji na tri koncepta:³

1. Osobno povjerenje – odnos broker klijent postoji od početka poslovanja s vrijednosnim papirima (transakcije se provode na temelju usmenog kontakta, s pismenom potvrdom koja se izdaje kasnije)
2. Publiciranje informacija o svim izvršenim transakcijama na burzi, ažurni podaci o aktivnostima kompanija čiji su vrijednosni papiri uvršteni na burzu (pod uvjetima Sporazuma o uvrštenju)
3. Regulacija članstva – kroz primjenu striktnih financijskih, administrativnih, knjigovodstvenih i transakcijskih pravila, koju strogo prati i kontrolira burzovna administracija i nezavisni auditori.

Tri glavne funkcije burze su:⁴

1. Omogućiti investitoru sudjelovanje u uspjehu ili propasti poduzeća unutar privrede. Investitori to čine usmjeravanjem svojih ušteda u kupnju vlasništva unutar tih poduzeća, u vidu dionica.
2. Priznati poduzećima sredstva kojima posuđuju novi kapital, koji je više orijentiran riziku od kapitala a koji se može posuditi od depozitnih institucija. U zamjenu za ovakav rizik, novi vlasnici kapitala trebali bi očekivati više stope povrata od onih koji nude banke ili osiguravajuća društva.
3. Stvoriti mjesto na koje se imovina može transferirati odmah i na lak način, tako da svi vlasnici kapitala mogu prilagoditi financijske potrebe svojim željama i zahtjevima.

Kvalitetu, odnosno da li je neka burza "slaba" ili "jaka" određuje stupanj lakoće kojom se ove tri funkcije provode. Uz ove funkcije postoji mnoštvo djelovanja i zadataka koje stvara burza u svom radu. Najvažnije djelovanje burze je da ona stvara mehanizam određivanja

³ Uvod u financijsko tržište i tržište vrijednosnih papira 1.dio, Zagrebačka poslovna škola., str. 49.,50.

⁴ Andrijanić I.,:Poslovanje na robnim burzama, mikrorad, d.o.o., Zagreb,1998., str.16.

cijena koji raspodjeljuje dionički kapital na djelotvoran način. Svi rizici i dobiti jednog sustava ugrađeni su u cijene dionica kojima se trguje na različitim tržištima.

Povijest razvoja različitih tržišta je prilično važna za shvaćanje njihovog današnjeg funkcioniranja, te premda postoje velike sličnosti između glavnih burzi, postoje i jasne razlike koje izviru iz ekonomskog i političkog okruženja u kojem su nastale. Ove razlike određuju korisnost i vitalnost različitih burzi širom svijeta.

Zadatak je burze da vrijednosne papire, devize, novac, usluge i robu standardizirane kvalitete stavi u promet. Burza se razlikuje od ostalih tržišta zbog pravilnosti njezinog rada i poslovanja, povezivanja kupaca i prodavatelja, pri čemu se bez većih teškoća na tržištu određuje najrealnija cijena predmeta poslovanja.

2.2. Povijesni razvoj burze i burzovne trgovine

Burza se kroz povijest razvijala i izrastala iz sajmovi koji su već u srednjem vijeku postojali u svim važnijim lučkim gradovima u Europi. Burzama vrijednosnih papira bila su potrebna stoljeća kako bi se razvile do današnjeg oblika. Sama ideja o stvaranju dugovanja i potraživanja postoji još od davnih vremena. Dokaz tome su zapisi na glinenim pločicama podrijetlom iz Mezopotamije koji također predstavljaju preduvijete za oblik kreditiranja. Ni dan danas nije poznato kada se počelo trgovati dionicama. Znanstvenici kao jedini ključni događaj navode osnivanje Nizozemske istočnoindijske kompanije 1602. godine koja je prva na svijetu izdala dionice. Neki smatraju da su se prve burze pojavile i znatno prije. Ekonomistica Ulrike Malmendier sa kalifornijskog sveučilišta Berkley navodi kako je tržište dionica postojalo još u Starom Rimu. Kao dokaz navodi da su u Rimskoj Republici, koja je postojala prije Carstva, postojale su tzv. *societates publicanorum*, organizacije ugovaratelja i zakupnika koje su provodile projekte izgradnje hramova i druge poslove za državnu vladu. U tim organizacijama sudionici su imali svoje udjele kojima se trgovalo te im je cijena ovisila o uspješnosti pojedine organizacije. Kroz neko vrijeme takve organizacije su većinom propadale ili su njihove poslove preuzele državne službe. Obveznice kao vrsta vrijednosnih papira pojavljuju se znatno kasnije. Izdavane su u talijanskim gradovima – državama tijekom prijelaza iz Srednjeg vijeka u razdoblje

Renesanse. 1171. godine vlasti Mletačke Republike uzimaju veliku pozajmicu od građana iz razloga što je rat iscrpio državnu blagajnu. Takav dug bio je zvan *prestiti*, a nosio je godišnji prinos u visini 5 % glavnice i nije imao određen datum dospijeca. Iako su građani u početku imali sumnje prema cijelom konceptu, ti instrumenti su s vremenom postali cijenjeni i s njima se lako trgovalo. Bio je to početak tržišta obveznica. S vremenom se burze i burzovno poslovanje šire diljem svijeta. Otkriće i uvođenje interneta imalo je znatnu ulogu u daljnjem rastu i razvoju. Prva svjetska elektronička burza vrijednosnih papira NASDAQ otvorena je u New Yorku 1971. godine.

2.3. Organizacija burze

Organizacija burze i burzovnog poslovanja ovisi o: imovinsko-pravnim obilježjima burze, vrstama predmeta burzovnog poslovanja, opsegu poslovanja te drugim karakteristikama pojedine burze. Bit burzovnog poslovanja ujednačena je s organizacijom rada kod svih tipova burzi, bez obzira na neke posebnosti.

Slika 1. Organizacija burze



Izvor: Andrijačić I. : Poslovanje na robnim burzama, mikrorad, d.o.o., Zagreb, 1998., str.

Kao što gore navedena slika prikazuje najviše tijelo burze jest skupština članova burze.

Skupština članova bira upravni i nadzorni odbor burze.

Upravni odbor burze najvažniji je poslovni organ koji rukovodi poslovima, propisuje poslovni red, donosi uzance burzovnog poslovanja, upravlja imovinom, prikuplja i raspoređuje prihode, imenuje članove pojedinih odbora, postavlja osoblje burze, odlučuje o tipovima predmeta burzovnog poslovanja i trgovanja, donosi konačne odluke o kotacijama (izvještajima burze o postignutim cijenama) i drugo. Jedan član upravnog odbora burze prisutan svakom burzovnom sastanku.

Upravni odbor burze osniva nekoliko odbora koji obavljaju različite funkcije potrebne za uredno poslovanje burze. To su izvršni, kontrolni i financijski odbor, odbor za burzovna pravila i uzance, odbor za kotacije i cijene (za promptne i terminske poslove), odbor za informacije i statistiku, za standardizaciju i klasifikaciju, odbor za ispitivanje boniteta i financijske podloge efekata – vrijednosnih papira koje se želi uvesti u burzovno poslovanje (kod burzi vrijednosnih papira), odbor za disciplinske postupke i dr.

Osim toga mogu se osnivati i različiti drugi odbori kao što su:⁵

- Odbor za pitanja obračuna - on određuje potrebne kvalifikacije da bi neki od članova burze postao obračunskim članom i ocjenjuje kandidate za obračunsko članstvo na burzi.
- Odbor za nadzor praktičnog poslovanja na parketu burze - ovaj odbor nadzire sve aktivnosti na samom parketu , također se bavi pitanjima etike trgovanja, a s tim u svezi osniva se i
- Odbor za poslovno ophođenje (ponašanje) – odbor koji održava urednost i pravilnost trgovanja te nadzire i osigurava integritet članova burze.

⁵ Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, mikrorad,d.o.o., Zagreb, 1998., str.17.,18.

- Odbor za specifikaciju terminskih ugovora - pregledava i provjerava terminske ugovore i predlaže promjene upravnom odboru.
- Odbor za pitanja poslovanja u jamama (pits, rings) - osigurava pravodoban početak i završetak te normalno odvijanje burzovnog sastanka te djeluje kao arbitar u nesporazumima oko cijena koji se mogu pojaviti u tijeku trgovanja.
- Odbor za brokere - osigurava i provjerava kvalifikacije svih sudionika (brokera i ostalih burzovnih posrednika) u burzovnom poslovanju.
- Odbor za dodjelu članstva - provjerava financijsku pozadinu i osobni karakter svih mogućih članova burze.
- Vrlo često osniva se i poseban odbor za arbitražu koji rješava sve nesporazume i neslaganja između članova.

Neke, posebno velike burze, na kojima se trguje mnoštvom različitih roba, mogu osnivati i posebne odbore za pojedini predmet burzovnog trgovanja, kao npr. odbor za aluminij, bakar, olovo, cink i ostale metale koji su predmet trgovanja na nekoj burzi metala.

Tajništvo burze provodi odluke burzovnih organa i brine se o brzo i uspješnom obavljanju svih administrativnih poslova koji se pojavljuju u tijeku rada burze.

2.4. Članovi burze

Članovi burze mogu biti samo fizičke osobe, često djeluju kao opunomoćeni predstavnici pravnih osoba kao što su brokerske kuće, investicijske banke, proizvođači ili dileri roba itd. Ukupan broj članova na burzi ovisi o veličini burze. Članstvo na burzi donosi i određene povlastice : izravan pristup parketu burze, što ujedno znači i mogućnost neposrednog trgovanja, te niže naknade za izvršene transakcije.

Članstvo na burzi daje članu pravo sudjelovanja na skupštini burze, koja bira upravni odbor i druge svoje organe.

Članovi privatnih burzi istodobno su i posrednici u trgovačkim poslovima koji se na burzi obavljaju. Ukoliko netko želi izvršiti transakciju na nekoj burzi, može to učiniti isključivo posredstvom nekog od članova burze i za to mora platiti propisanu proviziju (brokerage, kurtaža, mešetarina).

Jedan od načina dobivanja članstva jest kupnja mjesta od nekog sadašnjeg člana, što je nerijetko skupa i riskantna investicija. Primjera radi, osamdesetih su se godina cijene članskog mjesta na dvije najveće robne burze u SAD-u (Chicago Board of Trade i Chicago Mercantile Exchange) kretale između \$200.000 i više od \$500.000.

Trgovcima (traders) se nazivaju članovi burze i ostali pojedinci koji imaju povlastice izravnog trgovanja na parketu burze. Mogu se podijeliti u dvije osnovne kategorije:⁶

- a) Brokeri na parketu (*floor brokers*) – oni djeluju kao agenti, tj. izvršavaju naloge trećih osoba. Za izvršenu uslugu oni zaračunavaju proviziju. Skoro svi brokeri na parketu su na bilo koji način povezani s nekom od brokerskih kuća.
- b) Trgovci na parketu (*floor traders*) – oni trguju u svoje ime i za svoj račun. Prednosti takva trgovanja u odnosu na neizravno trgovanje (preko burzovnih posrednika) jesu izravan pristup novim informacijama na tržištu te vrlo niski troškovi provizija.

Obračunska blagajna mjesto je na kojem se obračunavaju sva potraživanja i dugovanja članova burze i sudionika u burzovnom poslovanju jednostavnim prebijanjem iznosa, tako da se samo razlike isplaćuju ili knjiže u korist odgovarajućih računa. Riječ je o suvremeno organiziranom i tehnički savršeno opremljenom knjigovodstvu za rad burze u kojem se, uz ostalo, vode i računi svih sudionika u poslovima burze. Tu se za manje od jednog sata od završetka radnog dana burze utvrđuje stanje računa svakog od sudionika u radu burze pojedinačno, a na kraju se izračunava i njegov poslovni rezultat na osnovi prebijanja dugovanja i potraživanja. Na nekim je burzama obračunska blagajna sastavni dio te burze, dok je na drugim burzama obračunska blagajna posebna, nezavisna korporacija.

⁶ Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, microrad, d.o.o., Zagreb, 1998., str. 19.,20.

Članove burze možemo podijeliti na obračunske i neobračunske članove. Članovi burze mogu postati obračunskim članovima kupnjom obračunskog članstva. Na taj način izbjegavaju obračun preko drugih članova te s time povezane troškove provizije i obveznih marži. Oni članovi burze koji nisu ujedno i obračunski članovi moraju imati račune kod obračunskih članova radi prebijanja računa.

2.5. VRSTE BURZI

Kao što je već ranije rečeno, burza je stalno i organizirano tržište na kojem se redovito trguje zamjenjivim, odnosno tipiziranim robama prema standardnoj oznaci, uslugama, vrijednosnim papirima i novcem prema tome burza se dijeli :

- Prema predmetu poslovanja
- Prema imovinsko – pravnim obilježjima
- Po značenju trgovačke djelatnosti.

Prema predmetu burzovnog poslovanja burze se dijele na:

- a) Robne burze – na njima se prodaje roba proizvedena u velikim količinama koja je zamjenjiva i standardizirana kao npr. pšenica, kukuruz, kava, kakao, pamuk, obojene kovine (olovo, nikal, cink), plemenite kovine (zlato, srebro) dijamanti te razne druge sirovine.
- b) Burze usluga – na njima se prodaju razne usluge npr. prijevoza, osiguranja, posredovanja.
- c) Novčane i devizne burze – također se nazivaju i valutne burze te se na njima trguje stranim novcem i devizama.
- d) Efektne burze – burze vrijednosnica – na kojima se trguje vrijednosnim papirima (dionicama, obveznicama).

Prema imovinsko – pravnim obilježjima burze se mogu podijeliti na: ⁷

- a) službene burze – koje se nalaze pod neposrednim nadzorom državnog organa (u zemljama Zapadne i Srednje Europe) i
- b) privatne burze – koje posluju kao privatno dioničko društvo (u anglosaksonskim zemljama).

Po značenju trgovačke djelatnosti, burze se mogu podijeliti na :⁸

- a) lokalne – trgovačka djelatnost vezana je za užu regiju jedne zemlje;
- b) nacionalne – trgovačka djelatnost značajna za dio ili cjelokupno domaće tržište u odnosu na predmet njihova poslovanja;
- c) regionalne – čiji se poslovni utjecaj širi na manja ili veća područja koja obuhvaćaju određeni broj zemalja;
- d) međunarodne – imaju veliki utjecaj na međunarodnu trgovinu (prodaja i kupnja roba iz svih zemalja svijeta, a kotacije cijena na ovim burzama mogu se smatrati svjetskim cijenama za određene predmete burzovne trgovine).

⁷ Andrijanić I.: Poslovanje u vanjskoj trgovini, mikrorad d.o.o. Zagreb,2012., str.49.,50.

⁸ Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, mikrorad, d.o.o., Zagreb, 1998., str. 22.

3. VRSTE BURZOVNIH POSLOVA

Burzovne poslove možemo podijeliti u dvije osnovne grupe, ovisno o vremenskom razdoblju (od dana sklopljenog posla do ugovorene realizacije posla). Razlikujemo:

- promptne (*kasa, spot, cash*) – efektivne poslove i
- terminske (*futures*) – oročene poslove.

3.1. Promptni poslovi

Promptni poslovi na burzama se sklapaju s namjerom da se stvarno i obave, dakle s namjerom da prodavatelj isporuči prodanu robu, a kupac isplati dogovoreni iznos. Sklapaju se samo za onu robu koja u trenutku sklapanja posla postoji i koja se u kratkom roku može isporučiti. Oni se obavljaju odmah i nisu špekulativnog karaktera jer ugovornim stranama nije cilj zarada na razlikama u cijeni.

3.2. Terminski poslovi

Terminski poslovni⁹ uglavnom su špekulativni poslovi kod najvećeg dijela burzovnih transakcija, a posebno kod terminskih poslova vrijednosnim papirima i robama. To je takva vrsta burzovnih poslova čija se provedba ugovora na neki određeni budući datum (rok ili termin). Prodavatelj i kupac dogovaraju isporuku po određenoj cijeni (tečaju), s tim da se roba dostavi i plati u kasnijem terminu. Najvažnija funkcija terminskog tržišta je u tome da omogući prijenos rizika promijene cijene s onih koji ga ne mogu ili ne žele prihvatiti na one koji su ga spremni prihvatiti, računajući da će tako i zaraditi. Sudionici sklapanja ovih burzovnih poslova očekuju da će se ostvariti određena razlika u cijeni koja je bila na dan sklapanja posla i cijene u budućem terminu. Postoji i posebna vrsta terminskih poslova - *hedging* poslovi. Oni predstavljaju takvu vrstu burzovnih poslova pri kojem se kupac ili prodavatelj osigurava od mogućeg porasta ili pada cijene. Najčešće se koriste u robnom prometu i služe kao osiguranje od rizika kretanja cijene nekoj sirovini. *Hedging* poslovi predstavljaju kombinaciju promptnog i terminskog posla.

⁹ Andrijanić I., Vidaković N.: Poslovanje na burzama - NAČELA I PRAKSA, Visoko učilište EFFECTUS – visoka škola za financije i pravo, Zagreb 2015., str. 29.,30.

4. BURZOVNI POSREDNICI

Pošto je pristup burzi ograničen tj. ne može svatko doći na burzu i izvršiti transakciju to mogu samo ovlaštene osobe. Zato investitorima koji žele trgovati financijskim instrumentima trebaju posrednici koji mogu izvršiti željene transakcije.

Burzovni posrednici predstavljaju ovlaštene osobe koje na burzama posreduju između zainteresiranih prodavatelja i kupaca predmeta burzovnog poslovanja. Na službenim burzama (burzama koje imaju javno – pravni karakter) postavljaju se odlukom upravnog odbora burze, obično uz prethodnu suglasnost nadležnog ministra ili državnog komesara pri burzi. Tako postavljeni posrednici prisežu da će su u svome radu u svemu pridržavati propisa, statuta i uzanci burze. Nepridržavanje burzovnih pravila, uz dokazanu krivnju, može značiti za posrednika gubitak službenog mjesta i krivičnu odgovornost za učinjeno djelo. O zaključcima u kojima su posredovali moraju na propisan način voditi dnevnik iz kojeg mogu izdavati zaključnice koje predstavljaju javne isprave.

Na privatnim burzama (burzama koje posluju slično kao i dionička društva) posredovanje obavljaju članovi burze (dioničari), koji su istodobno i vlasnici burze.

U zemljama sa tzv. poluslužbenim burzama, koje su pod državnom kontrolom, ali predane na upravu sindikalnoj komori burzovnih posrednika, posrednici predstavljaju javne djelatnike, čija su prava i dužnosti strogo određene zakonskim propisima, statutom i pravilima burze.

Svaka burza na poseban način uređuje pitanje posredničke djelatnosti, uvjete i mogućnosti pristupa burzovnim sastancima i općenito obavljanja burzovnih poslova. Pritom treba imati na umu da se pitanje burzovnih posrednika u određenom smislu drugačije regulira na burzi vrijednosnih papira, a drugačije na robnim burzama, kod kojih je organizacija poslovanja nešto jednostavnija. U skladu s time postoji i veći broj burzovnih posrednika, s donekle različitim ulogama i ovlastima dobivenim od burze i nalogodavaca.

Tako razlikujemo: brokere, jobbere, agente, agente – mjenjače, dilere, špekulante, senzale i druge.

4.1. Brokeri

Broker (Makler, courtier) ¹⁰ predstavlja samostalnog trgovca bez trajnoga ugovornog odnosa, koji na temelju povremenih konkretnih naloga posreduje između kupca i prodavatelja pri sklapanju kupoprodajnog ugovora. Oni rade po nalogu nalogodavca tj. ne rade za vlastiti račun.

Specijalizirani su za određene vanjskotrgovinske poslove u prometu roba, u burzovnim poslovnim transakcijama, u aukcijskoj trgovini, u pomorskom prijevozu pri plasmanu brodskih kapaciteta, u poslovima osiguranja, u poslovima smještaja robe u javna skladište, sortiranja robe, reklamiranja i prodaje robe, osiguranja potrebnih dokumenta o izvršenoj kupoprodaji i drugo.

Brokeri su stručnjaci koji izvanredno poznaju robu i uvjete prodaje na tržištu, što je dovoljno jamstvo da će nabavljena roba odgovarati danom nalogu i kvalitetom i cijenom.

Pri obavljanju posredničkog posla broker u svemu slijedi nalog i upute svog nalogodavca.

Za svoje usluge posredovanja broker naplaćuje proviziju (engl. *brokerage*, franc. *courtage*), koju obračunava od ugovorene vrijednosti predmeta kupoprodaje. Uobičajeno je da svaka od ugovornih strana koje je broker povezo plaća polovicu njegove provizije.

Što se tiče brokera kao posrednika u burzovnim transakcijama, osim što izvršavaju naloge svojih komitenata, oni obavljaju i druge usluge za svog komitenta: vode komitentove račune s kojih se financira trgovanje, primaju i drže na računima marže potrebne za držanje određene pozicije, izvješćuju svog komitenta o izvršenju naloga i rezultatu transakcije, vode evidencije (kod terminskih poslova) o otvorenim pozicijama, o dobitku ili gubitku, pružaju informacije o stanju na tržištu, o kretanju cijena itd.

Ovdje je važno istaknuti pravilo koje uvijek vrijedi i koje glasi: broker ne smije izvršiti neku transakciju u svoje ime ako ima nalog svog komitenta o izvršenju iste transakcije. Osim toga bez komitentova pristanka, broker ne smije ispuniti njegov nalog prodajom ili kupnjom iz vlastitog računa. ¹¹

¹⁰ Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, mikrorad, d.o.o., Zagreb, 1998., str.23.,24.

¹¹ Andrijanić I., Neven Vidaković: Poslovanje na burzama – NAČELA I PRAKSA, Visoko učilište EFFECTUS – visoka škola za financije i pravo, Zagreb 2015., str. 32.

4.2. Dileri i jobberi (trgovci – traders)

Dileri su samostalni trgovci koji kupuju i prodaju vrijednosne papire. Za razliku od brokera, koji nastupaju kao posrednici, dileri obavljaju transakcije u svoje ime i za svoj račun. Nemaju pravo obavljati funkciju brokera niti sklapati poslove neposredno s komitentima. Dileri se specijaliziraju za operacije s pojedinim vrstama vrijednosnih papira. Međutim, u operaciji s jednom vrstom vrijednosnog papira može raditi nekoliko dilera.

Pojam dilera i dilerstva¹² pojavljuje se i u drugim poslovnim djelatnostima izvan burzi i burzovnog poslovanja, no u ovom prikazu pojam i ulogu dilera razmatramo samo kao specifičnog trgovca u poslovanju na deviznom tržištu i tržištu vrijednosnih papira. U tom smislu dilera možemo definirati kao osobu ovlaštenu za sklapanje poslova između banaka, osobu koja se bavi specifičnim i vrlo odgovornim poslom kao osoba od najvećeg povjerenja.

Jobberi ¹³ su, slično kao i dileri, samostalni, slobodni trgovci koji posluju samo s brokerima i s drugim jobberima i koji kupoprodaje obavljaju za vlastiti račun, a zaradu ostvaruju na razlici u cijeni.

Transakcija se obično obavlja tako da broker kontaktira jobbera koji posluje određenim vrijednosnim papirom ili robom, tražeći da mu ovaj priopći cijenu ili tečaj. Zahvaljujući postojanju jobbera, zainteresirani kupac ili prodavatelj lako i brzo može posredstvom jobbera pronaći partnera za ostvarenje kupoprodaje. Jobberi su specijalisti za pojedine vrste vrijednosnih papira ili roba koje kupuju i prodaju po cijeni i tečaju koji sami određuju.

¹² Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, mikrorad, d.o.o., Zagreb, 1998., str. 25.

¹³ Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama mikrorad, d.o.o., Zagreb, 1998., str. 25.

Postoji više vrsta samostalnih trgovaca: ¹⁴

- dnevni trgovci (engl. *day traders*) koji eliminiraju svoje pozicije svaki dan prije završetka trgovanja. Ovakvi trgovci nastoje uhvatiti kratkoročne valove na tržištu i nakon samo nekoliko minuta ili sekundi držanja pozicije zaraditi novac.
- skalperi (engl. *scalpers*) koji se specijaliziraju za trgovanje najmanjim promjenama na tržištu ili samo posreduju između kupovne i prodajne cijene i uzimaju razliku.
- pozicijski trgovci (engl. *position traders*) koji u pravilu drže određene pozicije nekoliko sati. Pozicijski trgovci nastoje uhvatiti dnevne pomake i valove na tržištu koji traju nekoliko sati ili čak i nekoliko dana.

Postoji jedna važna karakteristika koje je zajednička svim jobberima, a ta je da ovi sudionici na tržištu održavaju likvidnost na nekoj burzi što znači da osiguravaju brzo i nesmetano otvaranje i zatvaranje pozicija.

Iz dosad izloženoga možemo zaključiti da su tri glavne organizacije uključene u burzovno poslovanje: burza kao ustanova (mjesto) gdje se odvija proces trgovanja, obračunska blagajna burze te burzovni posrednici. Uz njih su važan činitelj i komitenti burzovnih posrednika (investitori).

Mogući investitori (obično iz javnosti) ¹⁵ otvaraju svoj račun pri jednom ili više burzovnih posrednika (brokerskih kuća), postajući time njihovi komitenti. Veliki investitori, kao npr. trgovci robama, izvoznici ili investicijske banke, mogu zaobići posrednika kupujući članstvo na jednoj ili više burzi, dobivajući time izravan pristup parketu burze i niže troškove trgovanja. U velikom broju slučajeva takav član burze dat će određene naloge na kupnju ili prodaju preko nezavisnog posrednika, kako bi prikrio izvor transakcije.

¹⁴ Andrijanić I., Vidaković N.: Poslovanje na burzama – NAČELA I PRAKSA, Visoko učilište EFFECTUS – visoka škola za financije i pravo, Zagreb 2015., str. 32.

¹⁵ Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, mikrorad, d.o.o., Zagreb, 1998., str. 25.,26.

5. BURZOVNA IZVJEŠĆA – BURZOVNE KOTACIJE

Na burzi se odvija trgovanje, a investitore zanima koji su rezultati toga trgovanja, jesu li im se ispunili nalozi, po kojoj cijeni, koja je sadašnja cijena nekog instrumenta. Da bi investitor dobio uvid u te i slične informacije, postoje burzovne kotacije.

Burzovne kotacije¹⁶ službena su izvješća burze o postignutim cijenama na održanome burzovnom sastanku. Objavljuju se da bi se s njima upoznali svi članovi burze i svi mogući kupci i prodavatelji koji posluju na toj burzi.

Jedna od temeljnih karakteristika burzovnog tržišta je da redovito utvrđuje službeni tečaj – cijenu predmeta burzovnog poslovanja koji kotira na određenoj burzi.

Ostvarene tečajeve – cijene pojedinim vrstama predmeta burzovnog poslovanja koji kotira na određenoj burzi burza objavljuje u tzv. burzovnoj tečajnici. Time se zainteresiranim poslovnim krugovima pruža pouzdana informacija o kretanju cijena robe, vrijednosnih papira i drugih predmeta burzovnog poslovanja, što izravno utječe na formiranje cijena na domaćem i svjetskom tržištu.

Pri utvrđivanju tečajeva – cijena deviza i valuta u burzovnom se žargonu vrlo često koristi i izraz *notiranje*.

Određivanje tečajeva (notacija)¹⁷ – cijena, odnosno kotaciju, obavlja posebni organ burze – **odbor za kotacije**, koji po posebnim pravilima i uz određenu metodologiju izračunava postignute cijene i objavljuje na odgovarajući način burzovno izvješće.

Izvorni podaci za izračunavanje dnevnih kotacija jesu mešetarski, brokerski i drugi dnevnicu u kojima se nalaze zabilježeni svi poslovi koji su njihovim posredovanjem zaključeni u tijeku burzovnog sastanka. Svakih četvrt sata u tijeku rada burze svi su burzovni posrednici obvezni, na posebnom obrascu, dostaviti burzovnoj obračunskoj blagajni izvatke podataka o poslovima u kojima su posredovali i koji su zabilježeni u njihovim dnevnicima koje vode na propisani način kao obvezne dokumente. Ti se podaci

¹⁶Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, mikrorad, d.o.o., Zagreb, 1998., str. 26.

¹⁷Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, mikrorad, d.o.o., Zagreb, 1998., str. 27.

dostavljaju lokalnom automatiziranom poštom, i to posebno za promptne i posebno za terminske poslove u kojima su posredovali.

Dnevne kotacije cijena ne predstavljaju pojedinačne cijene po kojima su zaključci rađeni, nego njihove prosjeke – srednje vrijednosti, koje se moraju izračunati prema posebnoj metodologiji.

Kotacije za promptne poslove obično se utvrđuju nakon završetka burzovnog sastanka, i to kao prosjek notiranih cijena prilikom svih zaključaka na tom burzovnom sastanku. Suprotno tome, pri izračunavanju kotacije za terminske zaključke, zbog velikog broja takvih zaključaka, ne uzimaju se u obzir svi terminski zaključci prema kojima bi se izračunavala dnevna kotacija, već samo oni koje, prema kretanju cijena na burzovnom sastanku, odbor za kotacije po svojoj slobodnoj procjeni smatra dovoljno reprezentativnim.

Nakon završetka burzovnog sastanka objavljuje se službeno **završna kotacija**, premda se u tijeku trajanja samog sastanka zainteresiranim kupcima i prodavateljima prenose terminske kotacije suvremenim informacijskim sustavima i telekomunikacijskim vezama, i to najčešće u vremenskim razmacima od 10 – 15 minuta. U slučaju da u tijeku burzovnog sastanka nije bilo zaključenih poslova za neki određeni termin, odbor za kotacije, prema posebnim pravilima i metodologiji rada burze, procjenom utvrđuje tzv. **nominalni dnevni tečaj**, koji se izračunava na osnovi tečaja ostvarenog prethodnog dana i ostalih ostvarenih tečajeva.

Važno je istaknuti da burzovna kotacija obično ne obuhvaća sve vrste roba ili vrijednosnih papira kojima se na toj burzi trguje, već samo određene vrste roba i vrijednosnih papira za koje su točno određeni uvjeti na koje se kotacija odnosi.

Burze objavljuju kotacije u različitim publikacijama (vlastitim i drugim) dnevno, tjedno ili mjesečno, ili u dnevnim listovima u gospodarskoj rubrici kao burzovno izvješće (npr. Financial Times, Handelsblatt, The Wall Street Journal itd.).

Osim reguliranja načina izračunavanja kotacija, svaka burza svojim pravilima regulira i način objavljivanja tih kotacija za robu, vrijednosne papire i devize.

Ako neka burza izražava u kotaciji vrijednost jedne jedinice domaće valute u odgovarajućoj vrijednosti strane valute, onda je riječ o tzv. **izravnom kotiranju**, a kad se jedna ili stotinu jedinica strane valute, ovisno o službenom tečaju, izražavaju u odgovarajućem iznosu u domaćoj valuti, onda je riječ o tzv. **neizravnom kotiranju**.¹⁸

Većina zemalja u svijetu¹⁹ kotira tečaj svoje valute direktno, u smislu koliko jedinica domaće valute treba dati ili se može dobiti za jednu ili 100 jedinica strane valute. Iznimka je Velika Britanija gdje vrijedi sustav indirektnog kotiranja, tj. koliko se jedinica strane valute može dobiti za jednu funtu sterlinga. U SAD-u u domaćim transakcijama običavaju upotrebljavati direktnu kotaciju (koliko dolara za jednu ili 100 jedinica strane valute). Međutim, u kontaktiranju s Europom i ostalim svijetom služe se onakvom kotacijom kakva se upotrebljava u Europi i u ostalom svijetu, tj. koliko se jedinica strane valute može dobiti ili treba dati da jedan dolar, što je onda za SAD indirektna kotacija, a za Europu direktna.

¹⁸ Andrijanić I.: Poslovanje na robnim burzama, mikrorad, d.o.o., Zagreb, 1998., str. 27., 28.,29.

¹⁹ Andrijanić I., Vidaković N.: : Poslovanje na burzama – NAČELA I PRAKSA, Visoko učilište EFFECTUS – visoka škola za financije i pravo, Zagreb 2015., str. 35.

6. VRIJEDNOSNICE KOJIMA SE TRGUJE NA BURZI

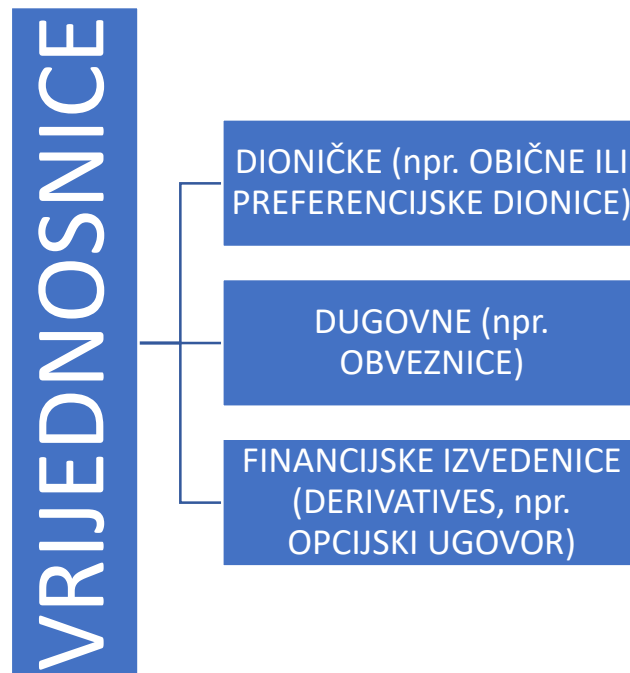
U gospodarskoj praksi postoje brojne vrste vrijednosnih papira. Samo jedan njihov dio od presudne je važnosti za formiranje kapitala poduzeća. Radi se o dugoročnim vrijednosnim papirima, odnosno, kako se u anglosaksonskom govornom području nazivaju, securities. Osnovne vrste dugoročnih vrijednosnih papira jesu dionice i obveznice.²⁰ Dionice predstavljaju tipične korporativne, udjelne vrijednosne papire dok obveznice predstavljaju tipične kreditne, zajmovne vrijednosne papire. Uz njih su se razvili dugoročni vrijednosni papiri u kojima su kombinirane karakteristike ovih tipičnih vrijednosnih papira. Oni se mogu nazvati hibridnim vrijednosnim papirima. Osim toga iz emisije i prometa vrijednosnim papirima razvili su se i neki izvedeni vrijednosni papiri koji predstavljaju opcije njihovim vlasnicima za određene akcije prilikom emisije i prometa s osnovnim vrijednosnim papirima.

Dionice (Stocks)²¹ su vrijednosnice koje se najčešće spominju u burzovnim izvješćima. Obzirom da su dionice najznačajniji tip vrijednosnica, u modernim tržišnim gospodarstvima praktički nema financijske ili burzovne transakcije koja na ovaj ili onaj način ne bi utjecala na cijenu dionica. Pitanje što jest, a što nije vrijednosnica je još uvijek jedno od najkontroverznijih pravnih pitanja u međunarodnom bankovnom i burzovnom pravu. Ukratko, vrijednosnicom se smatra svaki onaj dokument koji predstavlja pravnu notu ili dokument o određenoj vrijednosti, obveznicu, evidenciju o zaduženosti, ulagateljski ugovor, certifikat (uvjerenje) o kolateralu kod zaduženja, zatim uvjerenje o sudjelovanju u bilo kojoj od ovih transakcija te na kraju svaki dokument koji zakon jedne zemlje određuje kao vrijednosnicu. Iz ove široke definicije može se doći i do osnovne podjele vrijednosnica na dioničke, odnosno instrumente dioničkog kapitala (Equity Securities) i dugovne vrijednosnice (Debt Securities).

²⁰ Papuga M., Orsag S., Adrović Z., Mikać A., Uvod u financijsko tržište i tržište vrijednosnih papira 1.dio, Zagrebačka poslovna škola, NIŠP Varaždin, Zagreb, 1990., str. 77.

²¹ Cvjetičanin M., MASMEDIA: Burzovno trgovanje, priručnik za investitore i analitičare, str. 77.

Slika 2. Osnovna podjela vrijednosnica



IZVOR: Papuga M., Orsag S., Adrović Z., Mikać A., Uvod u financijsko tržište vrijednosnih papira 1.dio, Zagrebačka poslovna škola, NIŠP Varaždin, Zagreb, 1990., str. 78.

Velika i značajna grupa vrijednosnica mogu biti i financijske izvedenice (Derivatives).²² Međutim, kako je njihova osnovna karakteristika da se naslanjaju ili proizlaze bilo iz dioničkih ili dugovnih vrijednosnica, mi ih ne smatramo samostalnom grupom u smislu pre dvije pa ih navodimo samo uvjetno. Osim ove podjele postoje i druge podjele vrijednosnica na svrstane i nesvrstane ("Rated" i "Unrated"), državne i korporacijske, lokalne, od novonastajućih tržišta, zatim vrijednosnice koje donose posebna prava i one bez tih prava i sl.

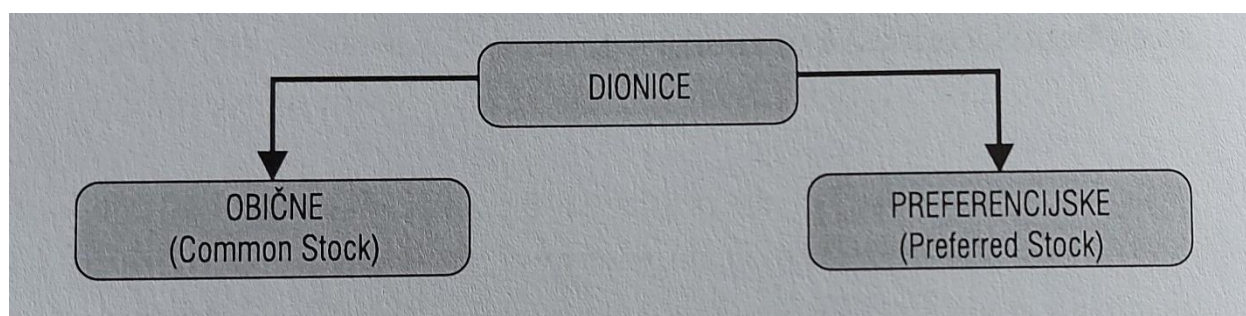
²² Cvjetičanin M., MASMEDIA: Burzovno trgovanje, priručnik za investitore i analitičare, str. 78.

6.1. Dionice

Dionica²³ je vlasnički vrijednosni papir koji predstavlja pravo vlasništva u određenom dioničkom društvu.

Prema pravima koja daju, razlikuju se dva roda dionica: redovne i povlaštene dionice.

Slika 3. Podjela dionica



Izvor: Cvjetičanin M., Burzovno trgovanje priručnik za investitore i analitičare, Masmedia, Zagreb, 2004, str. 78.

Redovne dionice daju imateljima pravo glasa na glavnoj skupštini dioničkog društva, pravo na isplatu dijela dobiti (dividendu) i pravo na isplatu vrijednosti ostatka imovine nakon likvidacije društva.

Povlaštene dionice daju svojim imateljima neka povlaštena prava, npr. pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom novčanom iznosu.

Cijenu dionica određuje ponuda i potražnja, a one se mogu kupiti ili prodati na uređenom tržištu ili izvan njega.

Postoje i vlastite (trezorske) dionice. To su dionice koje je steklo dioničko društvo koje ih je izdalo. Vlastite dionice ne nose prava na dividendu i prava glasa itd. dok god ih društvo drži. Na kraju, treba napomenuti da je za dioničara važno da bude u tijeku svih događanja koja se tiču samog dioničkog društva ili njegove djelatnosti.

²³ Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), <https://hanfa.hr/>, (21.07.2021.)

Važno je pratiti glavne skupštine dioničkih društava i odluke donesene na njima. Važno je pročitati statut dioničkog društva, kao dokument koji pruža temeljne informacije o dioničkom društvu, a za dionička društva čije su dionice uvrštene na uređeno tržište i prospekt uvrštenja, a važno je pratiti i financijska izvješća i ostale informacije koje izdavatelj objavljuje putem medija, burze i SRPI-ja(SRPI – Službeni registar propisanih informacija) .

6.2. Obveznice

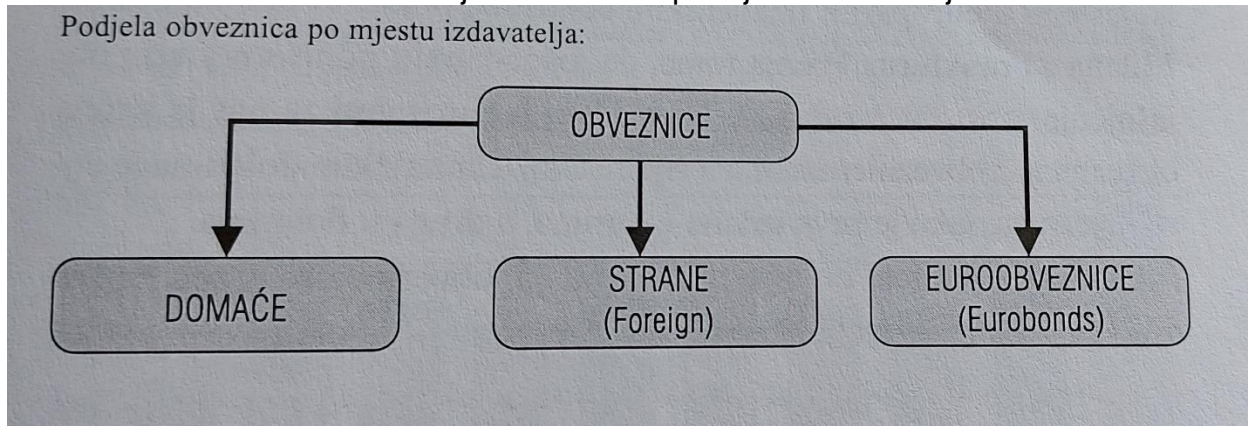
Obveznica²⁴ je dužnički vrijednosni papir (za razliku od dionice koja je vlasnički vrijednosni papir), što znači da imatelju obveznice, u određenom roku, pripada pravo na povrat određenog iznosa glavnice i pripadajuće kamate.

Kamata se, pak, isplaćuje periodično ili se pribraja glavnici i isplaćuje o dospijeću. Dakle, može se raditi o stalnom izvoru prihoda, poput kamata koje se godišnje pripisuju na glavnici u banci. Pojednostavljeno rečeno, radi se o posuđivanju novčanih sredstava koja se vraćaju u cijelost i imatelju obveznice, uvećana za određenu kamatu.

Obveznice izdaju, u pravilu, državne institucije kao što su HNB, Ministarstvo financija Republike Hrvatske, Državna agencija za osiguranje štednih uloga, ali i dionička društva, koja na taj način dolaze do financijskih sredstava potrebnih za poslovanje, a da pritom ne mijenjaju svoju vlasničku strukturu. Obveznica je manje rizičan vrijednosni papir od dionice, koji donosi umjerene prinose.

²⁴Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), <https://hanfa.hr/> , (21.07.2021.)

Slika 4. Podjela obveznica po mjestu izdavatelja



Izvor: Cvjetičanin M., Burzovno trgovanje priručnik za investitore i analitičare, Masmedia, Zagreb, 2004, str. 99.

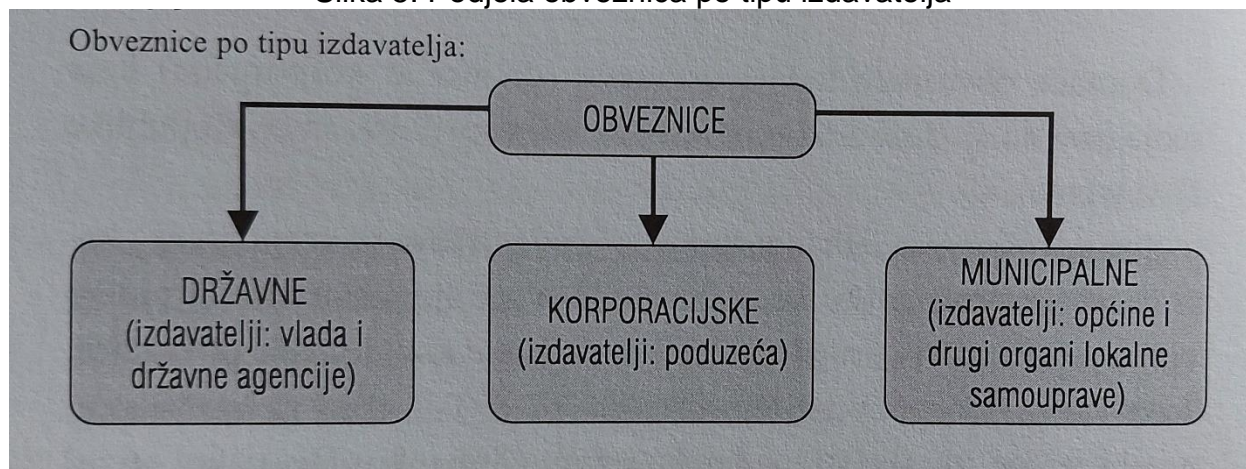
Domaće obveznice izdaju ustanove (država ili korporacije) koje svoje pravo sjedište imaju u našoj zemlji (npr. obveznice Republike Hrvatske).

Strane obveznice izdaju ustanove (strane države ili korporacije) koje svoje pravo sjedište imaju izvan naše zemlje, osim ako ih putem svojih mješovitih ili drugih poduzeća ne izdaju kao domaće obveznice.

Euroobveznice su denominirane u valuti koja nije domaća valuta zemlje u kojoj se obveznice izdaju, odnosno, obveznice koje su za neku zemlju izdane u devizama (npr. obveznice denominirane u američkim dolarima izdane u Londonu).

Osim ove podjele obveznice se mogu raščlaniti i po tipu izdavatelja.

Slika 5. Podjela obveznica po tipu izdavatelja



Izvor: Cvjetičanin M., Burzovno trgovanje priručnik za investitore i analitičare, Masmedia, Zagreb, 2004 , str. 100.

7. FINANCIJSKE IZVEDENICE

Brzi razvoj, globalizacija i deregulacija međunarodnih financijskih tržišta u posljednjih su desetak godina donijeli čitav niz novih financijskih instrumenata i proizvoda, koji se obično nazivaju financijskim izvedenicama (derivatima) ili inovacijama. Neki od tih instrumenata (npr. futures ugovori) postojali su u prošlom stoljeću, ali su svoj nagli razvitak i preobrazbu doživjeli tek posljednjih desetak godina. Uz globalizaciju i deregulaciju, koje predstavljaju dvije najznačajnije tendencije na suvremenim svjetskim financijskim tržištima, značajan utjecaj na razvoj ovih instrumenata imale su i nove tehnologije, osobito one koje su omogućile računalnu prodaju 24 sata dnevno na svim svjetskim burzama.

Od svih financijskih izvedenica (inovacija) u ovom radu analizirat će se dva tipa: ²⁵

- a) futures ugovori – su ugovori između kupca i prodavača da određenu vrijednosnicu ili robu kupe, odnosno prodaju određeni dan u budućnosti po cijeni koja se odmah na licu mjesta dogovori. Futures ugovor je obveza da se isporuči određeni iznos unaprijed dogovorene robe ili valuta na jedan točno određeni dan u budućnosti.

Futures ugovori se dijele na dvije velike grupe:

- futures ugovori na robu – ugovori koji pokrivaju kupovinu i prodaju fizičke robe za buduću isporuku putem robne burze,
 - futures ugovori na valute i vrijednosnice – odnose se na trgovinu vrijednosnicama, valutama i financijskim instrumentima ("Financial Futures"),
- b) opcije (Options), odnosno opcijski ugovori – pravni instrument koji dopušta njegovom kupcu da kupi ili proda određenu količinu neke imovine (npr. vrijednosnice) po točno određenoj cijeni sve do jednog, točno određenog datuma.

²⁵ Cvjetičanin M., Burzovno trgovanje priručnik za investitore i analitičare, Masmedia, Zagreb, 2004., str. 149., 150., 155., 157.

8. POSLOVANJE NA ZAGREBAČKOJ BURZI

8.1. Povijest i razvoj

Zagrebačka burza ²⁶neformalno postoji od 15. lipnja 1907., kada je djelovala u sklopu tadašnje Trgovačke komore pod nazivom 'Sekcija za promet efektima i robom' i već u prvom tjednu poslovanja ostvarila odlične rezultate. Trgovalo se dionicama i drugim vrijednosnicama, valutama i robom, a tijekom I. svjetskog rata Zagrebačka burza ne posluje, da bi 1918. ponovno započela s radom pod nazivom 'Zagrebačka burza za robu i vrednote' (Pravila su odobrena 3. 12. 1918.). Burza je uživala ugled stranih klijenata, osobito iz Beča i Praga, postavljajući tako temelj jakog domaćeg bankarskog i financijskog sustava uopće. Godine 1945. Zagrebačka burza je zatvorena, a arhiv Burze većinom uništen, no o toj ranoj povijesti Burze možemo reći da je imala izuzetno značajnu ulogu u uklapanju hrvatskog gospodarstva u kontekst europske ekonomije.

Obnova Burze u Hrvatskoj uslijedila je tek 1991. godine, kada je 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljilo Zagrebačku burzu kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj.

Tu funkciju Zagrebačka burza ima i danas. Od početnih dvadeset pet članova (brokerskih kuća), rastom i razvojem trgovanja broj se povećao na četrdesetak aktivnih trgovaca: banaka i privatnih brokerskih kuća. U samim počecima trgovalo se na velikim dražbama koje su organizirane u sjedištu Burze na Ksaveru i na kojima su svi brokери bili fizički prisutni. Godine 1994. uveden je elektronički trgovinski sustav koji omogućava da brokери članovi Burze budu telekomunikacijski povezani i trguju na Burzi ne napuštajući svoje urede diljem Hrvatske.

Koliko se brzo razvijalo dioničarstvo i burzovna trgovina²⁷ u nas najbolje je vidljivo iz podatka da je u prvih pet godina nakon uvođenja elektroničkog sustava trgovanja, dakle od 1995. pa do 2000. godine, vrijednost tržišta Zagrebačke burze narasla gotovo 10 puta (982.6%).

²⁶ Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/povijest-do-1945/2157>, 07.08.2021.

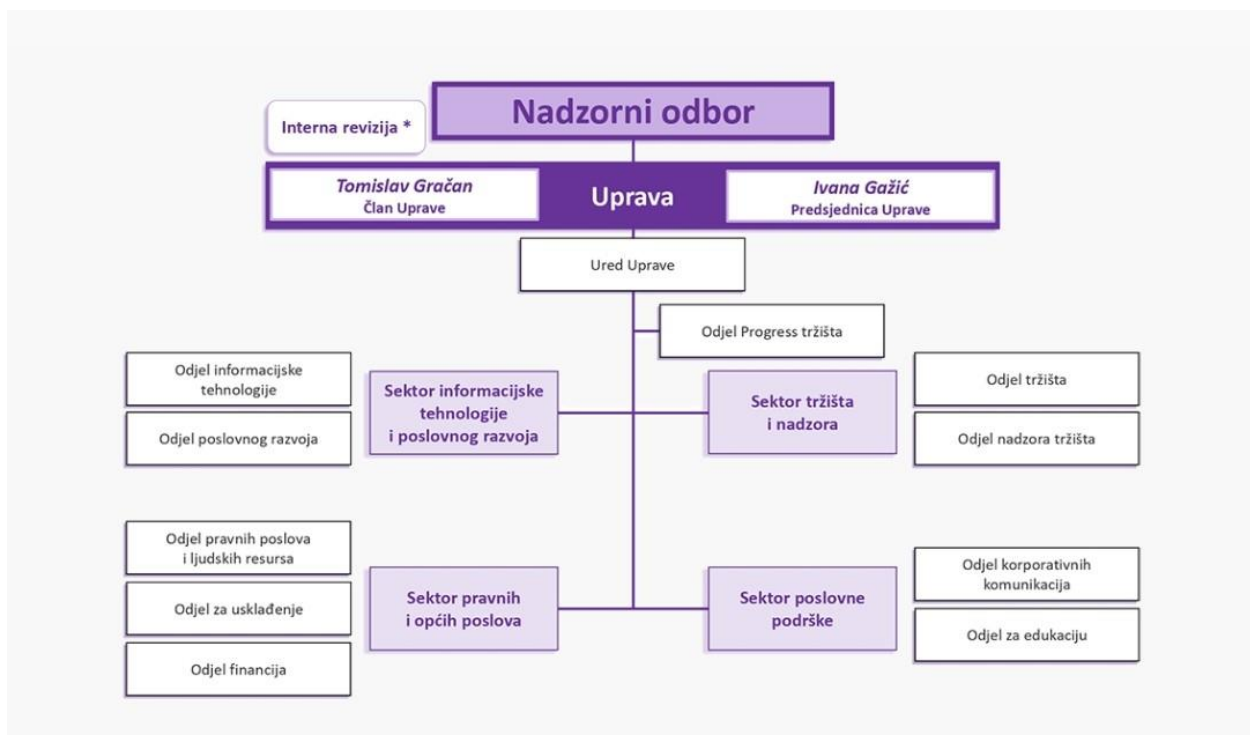
²⁷ Agram Brokери, <https://www.agram-brokери.hr/zagrebacka-burza/1784>, 07.08.2021.

8.2. Organizacijska struktura

Organizacijsku strukturu Zagrebačke burze čine:²⁸

- Statut društva
- Nadzorni odbor
- Uprava društva
- Odjeli i funkcije.

Slika 6. Organizacijska struktura Zagrebačke burze



Izvor:Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/organizacijska-struktura/268>, 07.08.2021.

Slika 6. je detaljan prikaz organizacijske strukture Zagrebačke burze. Organizacija Zagrebačke burze slična je organizaciji drugih poduzeća, samo je prilagođena predmetu poslovanja burze, a to je trgovanje vrijednosnim papirima.

²⁸Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/organizacijska-struktura/268>, 07.08.2021.

8.3. Trgovanje na Zagrebačkoj burzi

Trgovanje na Zagrebačkoj burzi²⁹ podrazumijeva zaprimanje i izvršenje naloga za trgovanje vrijednosnim papirima i ostalim financijskim instrumentima, uvrštenim na uređeno tržište ili MTP, kojim upravlja Zagrebačka burza d.d. Za korištenje usluge trgovanja klijent – mali ulagatelj, sklapa Ugovor o brokerskim uslugama, koji je standardiziran te podrazumijeva i mogućnost korištenja usluge trgovanja na inozemnim tržištima, uz prethodnu konverziju u stranu valutu, ovisno o mjestu trgovanja.

Na Zagrebačkoj burzi osim dionicama, obveznicama i komercijalnim zapisima možete trgovati i certifikatima (financijski instrument kojim možete ostvariti određenu dobit).³⁰ Financijski je certifikat vezan uz vrijednost nekog drugog vrijednosnog papira, indeksa ili robe. Potrebno je naglasiti da su certifikati kompleksni financijski instrumenti i ulaganje u njih povezano je s većim rizicima. Svi su navedeni financijski instrumenti kojima se trguje na Zagrebačkoj burzi tzv. nematerijalizirani vrijednosni papiri, koji postoje u obliku elektroničkog zapisa na računu ulagatelja u računalnom sustavu SKDD-a.³¹ Što se tiče tehnike trgovanja, Zagrebačka burza u potpunosti ima elektroničko trgovanje, što znači da nema trgovanja na parketu burze.

8.4. Budućnost Zagrebačke burze

Kako bi se omogućio daljnji rast i razvoj, stabilnost tržišta te kvalitetno funkcioniranje burze potrebno je fokusirati se na vraćanje povjerenja i podizanje standarda korporativnog upravljanja i izvještavanja na uređenom tržištu. Također važno je fokusirati se i na veću promociju postojećih izdavatelja, s naglaskom na Vodeće tržište. Zagrebačka burza će nastaviti interno razvijati IT servise koje će koristiti te na taj način dalje smanjivati potrebu za stranim dobavljačima. U budućem razdoblju potrebno je nastaviti s ranije započetim projektima pri čemu će najveći naglasak biti na projektu razvoja tržišta

²⁹Fima vrijednosnice, <https://fima-vrijednosnice.hr/trgovanje-na-zagrebackoj-burzi/>, 07.08.2021.

³⁰Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx?fileId=42497>, 07.8.2021.

³¹ SKDD je središnji depozitorij nematerijaliziranih vrijednosnih papira izdanih u Republici Hrvatskoj, sustav poravnanja i namire transakcija vrijednosnim papirima, te Nacionalna agencija za dodjeljivanje ISIN i CFI oznaka za vrijednosne papire izdane u Republici Hrvatskoj.

potraživanja, regionalnog tržišta kapitala za mala i srednja poduzeća, te daljnjim aktivnostima vezanim uz financiranje i ulaganje.

9. BURZOVNI INDEKSI

Burzovni indeks je pokazatelj kretanja cijene izabranih dionica. Može pokazivati cjelokupnu aktivnost burze koju predstavlja ili određenog sektora na istoj burzi. Mjerilo je ukupne vrijednosti burze ili njezina dijela na temelju prosječnih cijena. To je ponderirani prosjek, tako da dionice s višom cijenom imaju veći ponder i veći utjecaj na indeks od dionica s nižom cijenom. Postoje dionički i obveznički indeksi.

Zagrebačka burza računa 11 dioničkih indeksa (**CROBEX**, **CROBEX10**, **CROBEX10tr**, **CROBEXplus**, **CROBEXnutris**, **CROBEXindustrija**, **CROBEXkonstrukt**, **CROBEXtransport**, **CROBEXturist**, **CROBEXtr**, **CROBEXprime**), 2 obveznička indeksa (**CROBIS**, **CROBIStr**) te dodatno još jedan regionalni dionički indeks, **ADRIAprime**, u suradnji s Ljubljanskom burzom d.d.

Slika 7. Kretanje dioničkih indeksa na dan 09.08.2021.

Simbol	ISIN	Naziv	Vrijeme	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	% promjene	Promet
CBX	HRZB00ICBEX6	CROBEX	16:00:07	1.959,80	1.963,20	1.956,08	1.961,65	+0,09 %	3.750.219,45
CBXTR	HRZB00ICBTR6	CROBEXtr	16:00:07	1.358,32	1.360,63	1.355,79	1.359,57	+0,09 %	3.750.219,45
CBXPR	HRZB00ICBPR4	CROBEXprime	16:00:04	1.164,90	1.168,17	1.162,48	1.166,37	+0,05 %	2.005.886,10
CBX10	HRZB00ICBE11	CROBEX10	16:00:04	1.205,25	1.210,99	1.203,63	1.209,71	+0,37 %	2.803.234,85
C10TR	HRZB00ICB103	CROBEX10tr	16:00:04	1.234,86	1.240,59	1.233,23	1.239,31	+0,36 %	2.803.234,85
CBXPL	HRZB00ICBEP2	CROBEXplus	16:00:07	1.186,78	1.192,41	1.180,95	1.183,69	-0,26 %	3.881.204,65
CBXIN	HRZB00ICBEI7	CROBEXindustrija	16:00:07	1.054,51	1.067,25	1.054,51	1.056,22	+0,16 %	573.166,70
CBXKO	HRZB00ICBEK3	CROBEXkonstrukt	15:40:53	464,14	471,61	460,75	471,61	+2,51 %	78.744,50
CBXNU	HRZB00ICBEN7	CROBEXnutris	16:00:07	719,14	719,14	715,95	717,55	-0,22 %	415.971,00
CBXTP	HRZB00ICBET4	CROBEXtransport	15:12:22	908,50	910,20	873,45	873,45	-4,13 %	308.350,20
CBXTU	HRZB00ICBTU0	CROBEXturist	16:00:04	3.505,25	3.517,03	3.505,25	3.513,11	+0,11 %	1.339.031,10

Izvor: Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/burzovni-indeksi/38?date=2021-08-09>

Slika 7. pokazuje kretanje svih dioničkih indeksa na dan 09.08.2021.godine. Na slici je vidljivo koliki je promet pojedinih indeksa, najniža i najviša vrijednost toga dana te nastali postotak promjene. Može se zaključiti da većina indeksa bilježi porast vrijednosti u odnosu na prethodni dan, dok CROBEXplus(-0,26%), CROBEXnutris(-0,22%) te CROBEXtransport(-4,13%) bilježe pad vrijednosti u odnosu na prethodni dan.

Slika 8. Kretanje obvezničkih i regionalnih indeksa na dan 09.08.2021.

Obveznički indeksi									
Simbol	ISIN	Naziv	Vrijeme	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	% promjene	Promet
CBS	HRZB00ICRBS8	CROBIS	16:31:00	111,8115	111,8115	111,8115	111,8115	+0,01 %	0,00
CBSTR	HRZB00ICRBT6	CROBISTR	16:31:00	188,7278	188,7278	188,7278	188,7278	+0,02 %	0,00

Regionalni indeksi									
Simbol	ISIN	Naziv	Vrijeme	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	% promjene	Promet
ADRRP	HRZB00IADPR4	ADRIAprime	16:00:04	1.331,44	1.338,32	1.331,44	1.337,96	+0,51 %	-

Izvor: Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/burzovni-indeksi/38?date=2021-08-09>

Na slici je vidljivo kretanje obvezničkih i regionalnih indeksa na dan 09.08.2021. godine. Prikazane su najniže i najviše vrijednosti te postotak promjene u odnosu na prethodni dan. Svi obveznički i regionalni indeksi bilježe porast vrijednosti.

9.1. CROBEX

CROBEX³² je bio prvi dionički indeks kojeg je Burza počela računati dana 3. rujna 1997. godine. Radi se o cjenovnom indeksu (eng. price indeks) u kojem je težina svake dionice određena sukladno njezinoj free float tržišnoj kapitalizaciji. U sastav indeksa ulaze najlikvidnije dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom, uz ograničenje težine pojedine dionice na 10%. Bazna vrijednost je 1.000 bodova, a bazni datum 1. srpnja 1997. godine. Prilikom odabira dionica koje će ući u sastav indeksa CROBEX, u obzir se uzimaju samo dionice uvrštene na uređeno tržište kojima se trgovalo više od 80% ukupnog broja trgovinskih dana u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji. CROBEX se računa u kunama i distribuira u stvarnom vremenu, kontinuirano tijekom trgovine. Indeks CROBEX se računa kao omjer free float tržišne kapitalizacije i divizora indeksa. Free float tržišna kapitalizacija određene dionice računa se kao umnožak broja izdanih dionica, free float faktora i zadnje cijene dionice. Udjel free float tržišne kapitalizacije pojedine

³²Zagrebačka burza, <https://zse.hr/UserDocsImages/docs/services/indices/2020-10-08-ZSE-Priru%C4%8Dnik%20za%20indekse.pdf>, 07.08.2021.

dionice u ukupnoj free float tržišnoj kapitalizaciji indeksa CROBEX, na zadnji dan mjeseca koji prethodi redovnoj reviziji, ne može preći 10%, što se osigurava primjenom težinskih faktora. Težinski faktor iznosi 1 (jedan) za dionice čiji je udjel u ukupnoj free float kapitalizaciji indeksa manji ili jednak 10%. Težinski faktor je manji od 1 (jedan) za dionice čiji je udjel u ukupnoj free float kapitalizaciji indeksa veći od 10%. Ako nekom dionicom nije trgovano određenog dana, uzima se zadnja cijena prethodnog trgovinskog dana. Indeks se računa kontinuirano tijekom trgovine prema sljedećoj formuli:

Slika 9. Formula za izračun CROBEXA

$$I_t = \frac{\sum_{i=1}^n p_{i,t} \cdot q_{i,t} \cdot f_{i,t} \cdot w_{i,t}}{D_T}$$

Izvor: Zagrebačka burza,

https://zse.hr/UserDocsImages/index_documents/CROBEX_20170209142316-2017-CROBEX-Odluka.pdf

I predstavlja vrijednost indeksa CROBEX, p zadnju cijenu dionica, q je broj izdanih dionica, f označava free float factor, w težinski factor, D divizor indeksa i brojač koji predstavlja dionice uključene u sastav indeksa, T datum revizije indeksa, a t trenutak izračuna indeksa. Potrebno je naglasiti da u free float ne ulaze: dionice koje drže osobe koje raspolažu s 5% i više od ukupnog broja izdanih dionica, osim ako dionice drži subjekt za zajednička ulaganja ili mirovinski fond te vlastite dionice izdavatelja. Također za dionice kojima je free float manji od 20%, free float faktor određuje se na način da se free float zaokruži na prvi veći cijeli broj, dok za dionice kojima free float prelazi 20%, free float faktor određuje se na način da se free float zaokruži na prvi veći višekratnik broja 5 (pet). Kako bi se ispitala ispravnost financijskih izvještaja poduzeća, zakonitosti poslovanja poduzeća te ocjena internih računovodstvenih kontrola provodi se revizija. Revizija indeksa može biti redovna i izvanredna. Revizija indeksa CROBEX obavlja se po završetku trgovine trećeg petka u mjesecu ožujku i rujnu, te se primjenjuje od sljedećeg trgovinskog dana. Vršiti se na temelju podataka o trgovini u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji, a sve promjene u sastavu indeksa objavit će se javnosti. U slučaju

izvanrednih događaja, u razdoblju između dviju redovnih revizija, koji mogu utjecati na reprezentativnost indeksa CROBEX, Odbor za indekse može izvršiti izvanrednu reviziju indeksa. Izvanrednim događajima smatraju se: korporativne akcije, prestanak uvrštenja određene dionice, dugotrajna obustava trgovine određenom dionicom, podnošenje prijedloga za otvaranje postupka predstečajne nagodbe, stečajnog postupka ili postupka likvidacije nad društvom.

U sljedećoj tablici prikazat će se sastav CROBEXA.

Tablica 1. Sastav indeksa CROBEX

SIMBOL	IZDAVATELJ	BR.DIONICA	FREE FLOAT FAKTOR	TEŽINSKI FAKTOR	ZADNJA CIJENA	FREE FLOAT TRŽ.KAP.	TEŽINA
ADPL	AD PLASTIK d.d.	4.199.584	0,70	1,00000000	181,00	532.087.292,80	5,03%
ADRS2	ADRIS GRUPA d.d.	6.784.100	0,95	0,37023001	428,00	1.021.248.035,25	9,66%
ARNT	Arena Hospitality Group d.d.	5.128.721	0,50	1,00000000	312,00	800.080.476,00	7,57%
ATGR	ATLANTIC GRUPA d.d.	3.334.300	0,45	0,47824114	1.500,00	1.076.354.617,34	10,18%
ATPL	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	1.395.520	0,80	1,00000000	462,00	515.784.192,00	4,88%
DDJH	DURO DAKOVIC GRUPA d.d.	10.153.230	0,50	1,00000000	2,71	13.757.626,65	0,13%
DLKV	Dalekovod d.d.	247.193	0,40	1,00000000	82,00	8.107.930,40	0,08%
ERNT	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.331.650	0,55	0,88305614	1.695,00	1.096.253.013,06	10,37%
HT	HT d.d.	80.766.229	0,40	0,15068774	191,00	1.046.052.800,38	9,89%
IGH	INSTITUT IGH d.d.	613.709	0,50	1,00000000	120,00	36.822.540,00	0,35%
INGR	INGRA d.d.	13.545.200	0,95	1,00000000	11,35	146.051.119,00	1,38%
KOEI	KONCAR d.d.	2.572.119	1,00	0,58351541	725,00	1.088.131.527,82	10,29%
KRAS	KRAS d.d.	1.498.621	0,12	1,00000000	750,00	134.875.890,00	1,28%
OPTE	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	69.443.264	0,40	1,00000000	4,90	136.108.797,44	1,29%
PODR	PODRAVKA d.d.	7.120.003	0,85	0,32358014	590,00	1.155.401.621,12	10,93%
RIVP	Valamar Riviera d.d.	126.027.542	0,55	0,46047474	29,80	951.152.669,02	9,00%
VLEN	BRODOGRADILISTE VIKTOR LENAC d.d.	16.813.247	0,14	1,00000000	8,95	21.066.998,49	0,20%
ZABA	Zagrebacka banka d.d.	320.241.955	0,04	1,00000000	62,00	794.200.048,40	7,51%

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima preuzetim sa internet stranica, Zagrebačka burza, https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBEX6&tab=stock_info

U tablici su navedeni svi dijelovi od kojih se sastoji indeks CROBEX. Prikazani su simboli, izdavatelji, broj dionica određenog izdavatelja, free float faktor, težinski faktor, zadnja cijena dionica, free float tržišna kapitalizacija te težina u postotcima.

Slika 10. Kretanje CROBEXA u posljednjih pet godina (2016.-2020.)



Izvor: Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/indeks/365?isin=HRZB00ICBEX6>

Slika 10. prikazuje kretanje CROBEXA u posljednjih pet godina. Promatrano je razdoblje kretanja indeksa od 2016. godine do 2020. godine. Možemo zaključiti da je bilo dosta oscilacija u kretanju indeksa. U određenim mjesecima zabilježen je znatan pad vrijednosti indeksa, a zatim slijedi oporavak i ponovni rast vrijednosti i tržišne kapitalizacije. U ožujku 2020. godine bilježi se najveći pad cijene indeksa.

10. USPOREDBA ZAGREBAČKE BURZE SA SARAJEVSKOM BURZOM, LJUBLJANSKOM BURZOM I BEOGRADSKOM BURZOM

10.1. Sarajevska burza (SASE)

Sarajevsku berzu-burzu vrijednosnih papira d.d. Sarajevo (SASE) osnovalo je, na ravnopravnoj osnovi, osam brokerskih kuća iz Federacije BiH, 13. rujna 2001. godine. Trgovanje na SASE počelo je 12. travnja 2002. godine, kada je održana prva aukcija u iznosu od 3.099,00 KM.³³

Na Sarajevskoj berzi-burzi se trguje elektronskim putem, bez prisustva brokera na Berzi. Brokери su preko svojih radnih stanica povezani sa Berzanskim trgovinskim sistemom (BTS). Trgovati mogu samo ovlaštени brokeri i dileri članova SASE.

BIFX je benchmark indeks Sarajevske berze – burze vrijednosnih papira koji prati kretanje cijena investicijskih fondova (bivših privatizacijskih investicijskih fondova – PIF-ova) uvrštenih na tržište SASE. BIFX je cjenovni, ponderirani indeks, pri čemu se kao ponder koristi tržišna kapitalizacija fondova. Maksimalno učešće pojedinog fonda nije ograničeno. Bazni datum indeksa je 28.05.2002.godine. Bazna vrijednost koju je indeks tada imao iznosila je 1.000,00 indeksnih poena.

SASX-10 je benchmark indeks Sarajevske berze – burze vrijednosnih papira koji prati kretanje cijena prvih 10 kompanija na tržištu (izuzimajući investicijske fondove) mjereno po tržišnoj kapitalizaciji i frekvenciji trgovanja. Ovaj indeks nije ograničen samo na jedan tržišni segment; u njegov sastav mogu biti uvršteni kako emitenti sa Kotacije, tako i sa Slobodnog tržišta. SASX-10 je cjenovni, ponderirani indeks, pri čemu se kao ponder koristi tržišna kapitalizacija emitenata. Maksimalno učešće pojedinog emitenta ograničeno je na 20%, što je u skladu sa ograničenjima postavljenim od UCITS III. Bazni datum indeksa je 31.12.2004.godine. Bazna vrijednost koju je indeks tada imao iznosi 1.000,00 indeksnih poena.

³³ Sarajevska burza, <http://www.sase.ba/v1/SASE/O-SASE/Profil-SASE>

Slika 11. Sastav indeksa SASX-10

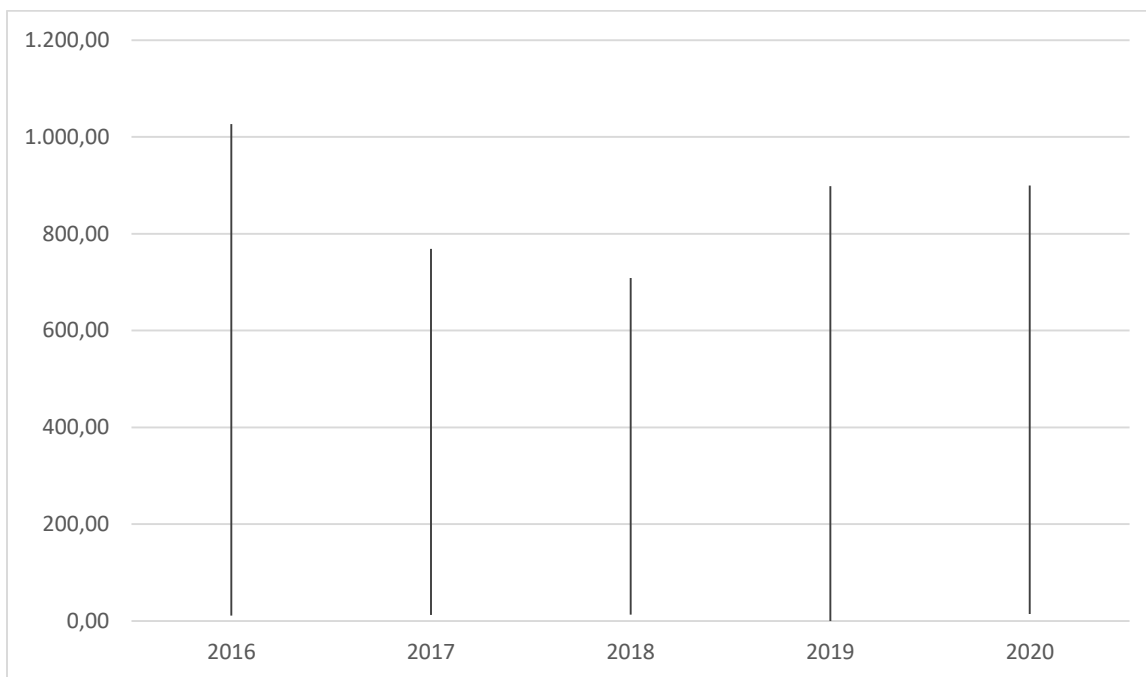
Simbol	Emitent	Prilagođena tržišna kapitalizacija (KM)	Prilagođeno učešće u indeksu
BHTSR	BH Telecom d.d. Sarajevo	444.890.744,11 KM	20,00%
JPESR	JP Elektroprivreda BiH d.d. Sarajevo	444.890.744,11 KM	20,00%
JPEMR	JP Elektroprivreda HZHB Mostar	434.337.940,00 KM	19,53%
HTKMR	Hrvatske Telekomunikacije d.d. Mostar	277.959.660,00 KM	12,50%
BSNLR	Bosnalijek d.d. Sarajevo	110.145.712,00 KM	4,95%
FDSSR	Fabrika duhana Sarajevo d.d. Sarajevo	94.462.174,40 KM	4,25%
ENISR	Energoinvest d.d. Sarajevo	70.630.728,00 KM	3,18%
ENPSR	Energopetrol d.d. Sarajevo	65.915.064,00 KM	2,96%
IKBZRK2	IK Banka d.d. Zenica	26.302.027,92 KM	1,18%
TCMKR	Tvornica Cementa Kakanj d.d. Kakanj	254.918.926,00 KM	11,46%

Izvor:Capital market,

<http://www.capitalmarket.ba/TRGOVANJE/IndeksSASX10/tabid/163/jezik/hr-HR/default.aspx>

Na slici su prikazani svi elementi od kojih se sastoji indeks SASX-10, a to su: simbol, emitent(izdavatelj), tržišna kapitalizacija (izražena u valuti Republike Bosne i Hercegovine – KM – konvertibilna marka), te učešće u indeksu izraženu u postocima.

Grafikon 1. Kretanje vrijednosti SASX-10 indeka u razdoblju od 5 godina(2016.-2020.)



Izvor: vlastita izrada autora prema podacima preuzetih sa internet stranice, Sarajevska burza, [SASE > Izvještaji > Ostali izvještaji > Godišnji izvještaji](#)

Na grafu je prikazano kretanje SASX-10 vrijednosti indeksa u razdoblju od 2016.godine do 2020.godine (5 godina). Sve vrijednosti indeksa iskazane su u valuti KM (konvertibilna marka). 2016.godine indeks je iznosio 1,026.52KM. 2017.godine bilježi se pad vrijednosti od -25% na 768.83KM. Iz grafikona se može iščitati da 2018.godine indeks bilježi najveći pad tj. najmanju vrijednost od 708.35KM. 2019.godine dolazi do oporavka tj. rasta vrijednosti indeksa od 26,80% na 898.21KM. U sljedećoj 2020.godini dolazi do laganog pada na 899.63KM što je -0.16% manje u odnosu na prethodnu godinu.

10.2. Ljubljanska burza

Burza je službeno počela s radom tek nakon dugotrajnih priprema, 16. kolovoza 1924., a prve trgovačke transakcije obavljene su dva dana kasnije. U početku se trgovalo samo vrijednosnim papirima i robom (uglavnom drvom i žitaricama), tri godine kasnije bilo je dopušteno i trgovanje devizama. Nakon gotovo 50 godina stanke,

Ljubljanska burza - dioničko društvo, Ljubljana, osnovana je 26. prosinca 1989., a više od tri mjeseca kasnije počela je redovito poslovati s raznim financijskim instrumentima.³⁴

Indekse, uključujući središnji indeks SBI 20, burza je izračunala 2000. godine, a elektronički informacijski sustav za izdavatelje SEOneta počeo je s radom dvije godine kasnije, 2002.

Slika 12. Sastav indeksa SBITOP

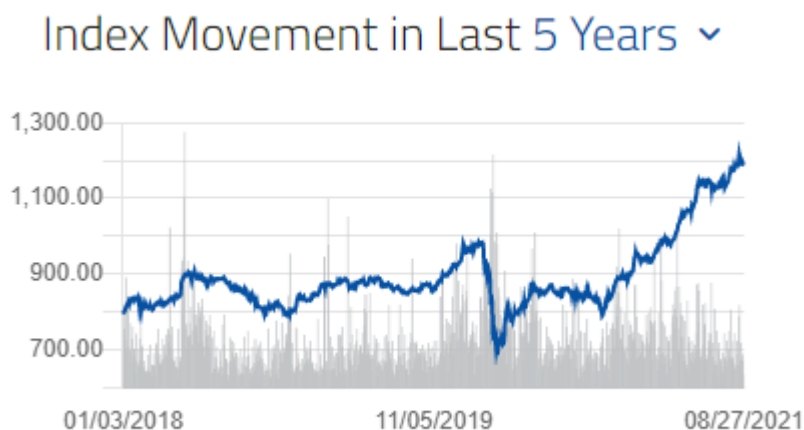
Symbol	ISIN	Issuer	Number of Shares	Free Float faktor	Representation Factor	Last Price	Free Float Market Cap.	Weight
CICG	SI0031103805	CINKARNA CELJE	807,977	0.60	1.00000000	244.00	118,287,832.80	4.18 %
IEKG	SI0031100090	INTEREUROPA	16,830,838	0.30	1.00000000	1.39	7,018,459.45	0.25 %
KDHR	SI0031110461	KD GROUP	2,157,487	0.10	1.00000000	49.00	10,571,686.30	0.37 %
KRKG	SI0031102120	KRKA	32,793,448	0.80	0.29000000	112.00	852,104,952.83	30.08 %
LKPG	SI0031101346	LUKA KOPER	14,000,000	0.40	1.00000000	26.00	145,600,000.00	5.14 %
NLBR	SI0021117344	NLB	20,000,000	0.20	1.00000000	68.40	273,600,000.00	9.66 %
PETG	SI0031102153	PETROL	2,086,301	0.70	1.00000000	451.00	658,645,225.70	23.25 %
POSR	SI0021110513	POZAVAROVALNICA SAVA	17,219,662	0.60	1.00000000	28.50	294,456,220.20	10.39 %
TLSG	SI0031104290	TELEKOM SLOVENIJE	6,535,478	0.40	1.00000000	59.00	154,237,280.80	5.44 %
ZVTG	SI0021111651	ZAVAROVALNICA TRIGLAV	22,735,148	0.40	1.00000000	35.00	318,292,072.00	11.24 %

Izvor: Ljubljanska burza, <https://ljse.si/en/indeks-366/365?isin=SI0026109882&tab=index>

Na slici je prikazan sastav indeksa SBITOP. Vidljivi su vi elementi koje indeks sadrži: symbol, izdavatelja, broj dionica, free float faktor, težinski faktor, zadnja cijena, free float tržišna kapitalizacija te težina.

³⁴Ljubljanska burza, <https://ljse.si/si/zgodovina/266>

Slika 13. Kretanje SBITOP indeksa u posljednjih 5 godina



Izvor: Ljubljanska burza, <https://ljse.si/si/indeks/365?isin=SI0026109882>

Na slici 13. je prikazano kretanje baznog indeksa na Ljubljanskoj burzi, SBITOP indeks, u razdoblju od pet godina. Možemo zaključiti da je pad vrijednosti zabilježen u ožujku 2019. godine, ali već u travnju slijedi oporavak i rast vrijednosti.

10.3. Beogradska burza

Prve ideje o osnivanju ustanove koja bi kontrolirala kretanje vrijednosti novca pojavile su se u Srbiji tridesetih godina devetnaestog stoljeća. Srpsko trgovačko udruženje³⁵, koje je bilo značajno za razvitak cjelokupne srpske trgovine, dalo je inicijativu za donošenje Zakona o javnim berzama. Narodna skupština je 3. studenog 1886. godine usvojila Zakon, koji je proglasio i objavio tadašnji kralj Srbije. Nekoliko godina kasnije, 21. studenog 1894. godine, u Građanskoj kasini održana je Osnivačka skupština Beogradske berze, izabrana je stalna uprava i berzanski posrednici. Cilj osnivanja Berze bilo je unapređenje, olakšanje i reguliranje trgovinskog prometa: raznovrsne robe (naročito zemaljskih proizvoda), svih vrijednosnih papira čije je kotiranje dopušteno, čekova i bonova, kovanog i papirnog novca.

³⁵Beogradska burza, https://www.belex.rs/o_berzi/istorijat

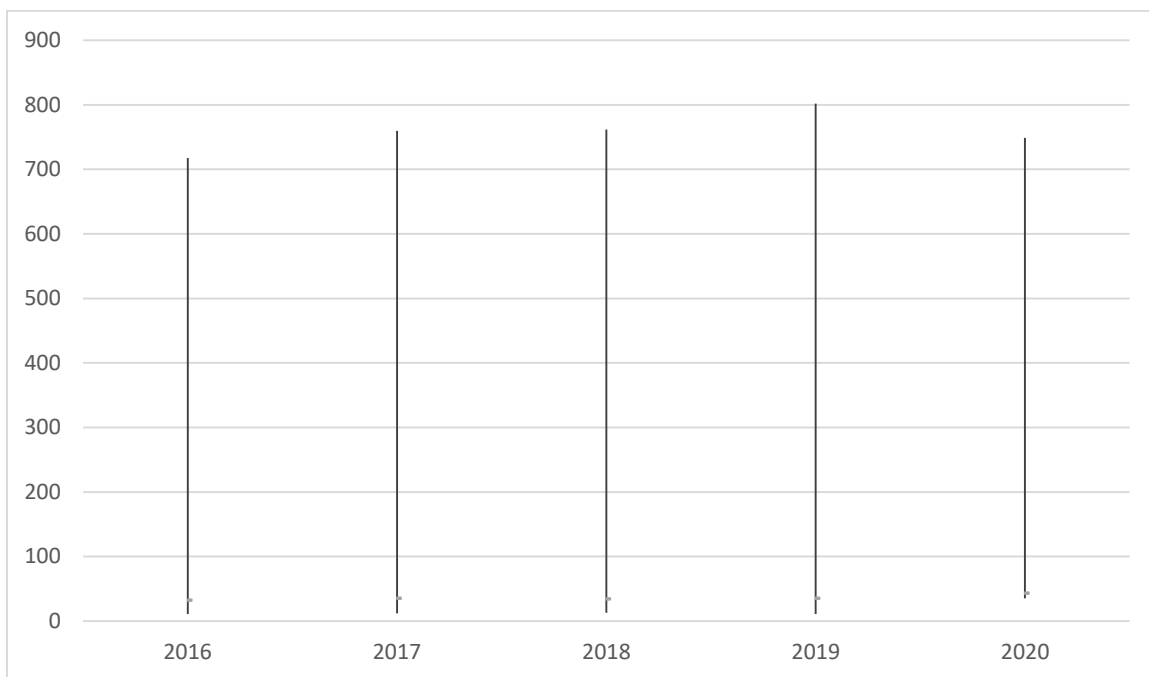
Indeksi Beogradske berze formirani su u cilju unapređanja procesa informiranja investicijske javnosti, kao i želje da se poboljša transparentnost i usporedivost podataka na tržištu.

U ovom trenutku Beogradska berza proizvodi dva indeksa:

- BELEX15 – pozicioniran kao vodeći indeks Beogradske berze, opisuje kretanja cijena najlikvidnijih srpskih akcija i računa se u realnom vremenu
- BELEXline – opći, osnovni “benchmark” indeks Beogradske berze, čija se vrijednost računa na kraju trgovačkog dana.

Indeksi Beogradske berze ponderirani su tržišnom kapitalizacijom i mogu služiti kao podloga za kreiranje strukturiranih proizvoda i derivata na domaćem i inozemnom tržištu.

Grafikon 2. Kretanje BELEX15 indeksa u posljednjih 5 godina (2016.-2020.)



Izvor: vlastita izrada autora prema podacima preuzetih sa internet stranice, Beogradska burza, <https://www.belex.rs/trgovanje/indeksi/belex15/dnevni>

Na grafikonu je vidljivo da kretanje indeksa BELEX15 u razdoblju od 2016.godine do 2020.godine. Možemo zaključiti da vrijednost indeksa postepeno raste iz godine u godinu. Jedino se u 2020.godini bilježi pad za čak -6,62% u odnosu na prethodnu 2019.godinu.

10.4. Usporedba burzi

Kako bi na najbolji mogući način mogli usporediti sve navedene burze (Sarajevska burza, Ljubljanska burza i Beogradska burza) sa Zagrebačkom burzom potrebno je proučiti i detaljno analizirati sva godišnja izvješća i kretanja glavnih indeksa kako bi se dobili točni podatci. U sljedećim tablicama i grafikonima biti će prikazani svi potrebni podatci i vrijednosti te osciliranje kroz određeno vrijeme kako bi mogli usporediti navedene burze i samim time doći do zaključka o uspješnosti poslovanja pojedine burze.

Tablica 2. Prikaz ukupnog prometa Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina

NAZIV BURZE	UKUPAN PROMET 2016.GOD.	UKUPAN PROMET 2017.GOD.	UKUPAN PROMET 2018.GOD.	UKUPAN PROMET 2019.GOD.	UKUPAN PROMET 2020.GOD.
Zagrebačka burza	515,668,568.29	488,353,829.04	380,847,946.08	399,554,759.70	417,528,482.30
Sarajevska burza (SASE)	386,219,631.14	272,378,463.36	147,385,209.33	220,377,253.42	276,686,732.59
Ljubljanska burza	26,117,072.73	347,444,525.01	337,322,118	329,506,363	400,941,645
Beogradska burza	361,994,482	552,822,262	534,125,070	780,641,971	414,647,537

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima preuzetim sa internet stranica (Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/godisnja/66>, Sarajevska burza, <http://www.sase.ba/v1/Izvje%C5%A1taji/Ostali-izvje%C5%A1taji/Godi%C5%A1nji-izvje%C5%A1taji>, Ljubljanska burza, <https://ljse.si/si/letna/66>, Beogradska burza, <https://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>)

Sve vrijednosti u navedenoj tablici izražene su u euru(€) po srednjem tečaju na dan 24.08.2021.

KM(konvertibilna marka) – 1KM=0,51€

HRK (hrvatska kuna) – 1HRK=0,13€

U tablici je prikazan ukupni promet za svaku burzu pojedinačno u razdoblju od posljednjih 5 godina (od 2016.godine do 2020.godine).

U 2016.godini na Ljubljanskoj burzi ostvaren je najmanji ukupni godišnji promet (26,117,072.73 €), dok Zagrebačka burza bilježi najveći ukupni godišnji promet (515,668,568.29 €). Sarajevska burza i Beogradska burza imaju približan ukupni godišnji promet.

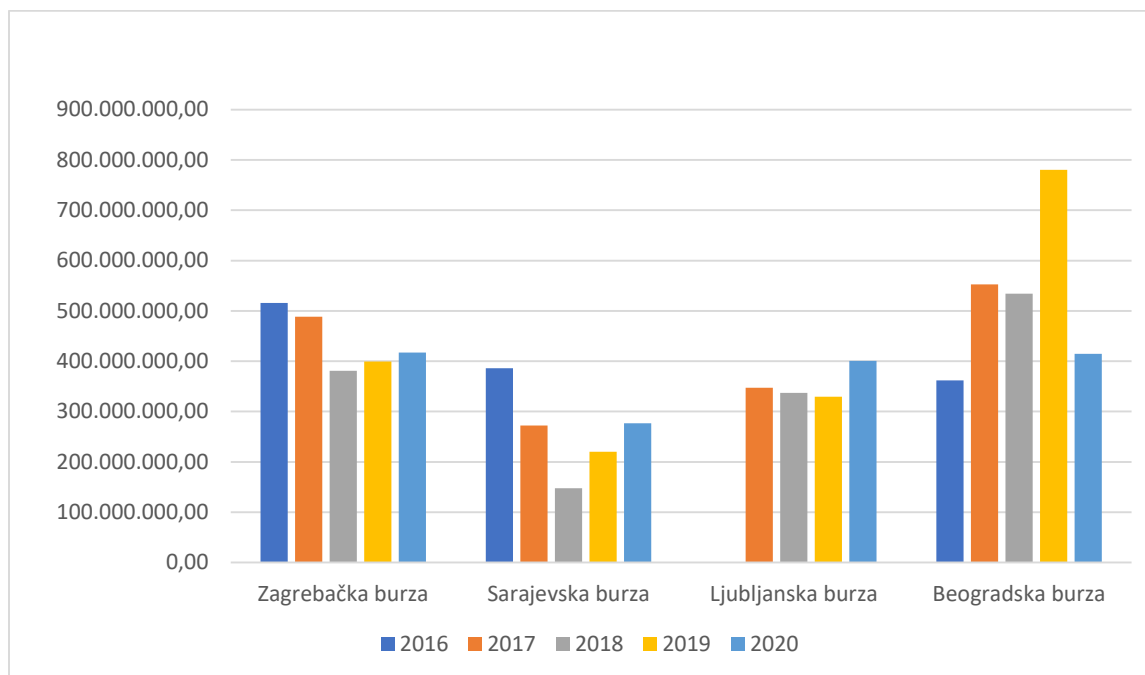
U sljedećoj 2017.godini Zagrebačkoj i Sarajevskoj burzi ukupni godišnji promet pada, a Ljubljanska i Beogradska burza bilježe značajan porast ukupnog godišnjeg prometa.

Godine 2018. Ljubljansku i Beogradsku burzu prati lagani pad ukupnog godišnjeg prometa, ali Zagrebačka i Sarajevska burza i dalje bilježe značajniji pad.

U 2019.godini na svim navedenim burzama ukupni godišnji prihod je u porastu. Najveći porast zabilježen je na Beogradskoj burzi.

Godina 2020. prati porast ukupnog godišnjeg prihoda na Zagrebačkoj burzi, Sarajevskoj burzi te Ljubljanskoj burzi, dok Beogradska burza bilježi značajniji pad ukupnog godišnjeg prihoda.

Grafikon 3. Prikaz ukupnog prometa Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina



Izvor: vlastita izrada autora prema podacima preuzetim sa internet stranica (Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/godisnja/66> , Sarajevska burza, <http://www.sase.ba/v1/Izvjue%C5%A1taji/Ostali-izvjue%C5%A1taji/Godi%C5%A1nji-izvjue%C5%A1taji> ,Ljubljanska burza, <https://ljse.si/si/letna/66> , Beogradska burza, <https://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>)

Sve vrijednosti u grafikonu izražene su u euru po srednjem tečaju na dan 24.08.2021.

KM(konvertibilna marka) – 1KM=0,51€

HRK (hrvatska kuna) – 1HRK=0,13€

Grafikon prikazuje ukupni promet za svaku burzu pojedinačno u razdoblju od posljednjih 5 godina (od 2016.godine do 2020.godine). Na grafikonu su prikazani identični podatci kao i u Tablici1. Grafičkim prikazom lakše je predočiti sve značajnije i veće oscilacije u kretanju ukupnih godišnjih prihoda za navedene burze. Tako se jasno vidi, kao što je već navedeno, da su veće oscilacije bile 2018.godine na Sarajevskoj burzi (burza bilježi znatan pad prihoda), te 2019.godine na Beogradskoj burzi (burza bilježi značajan porast prihoda).

Tablica 3. Prikaz broja transakcija Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina

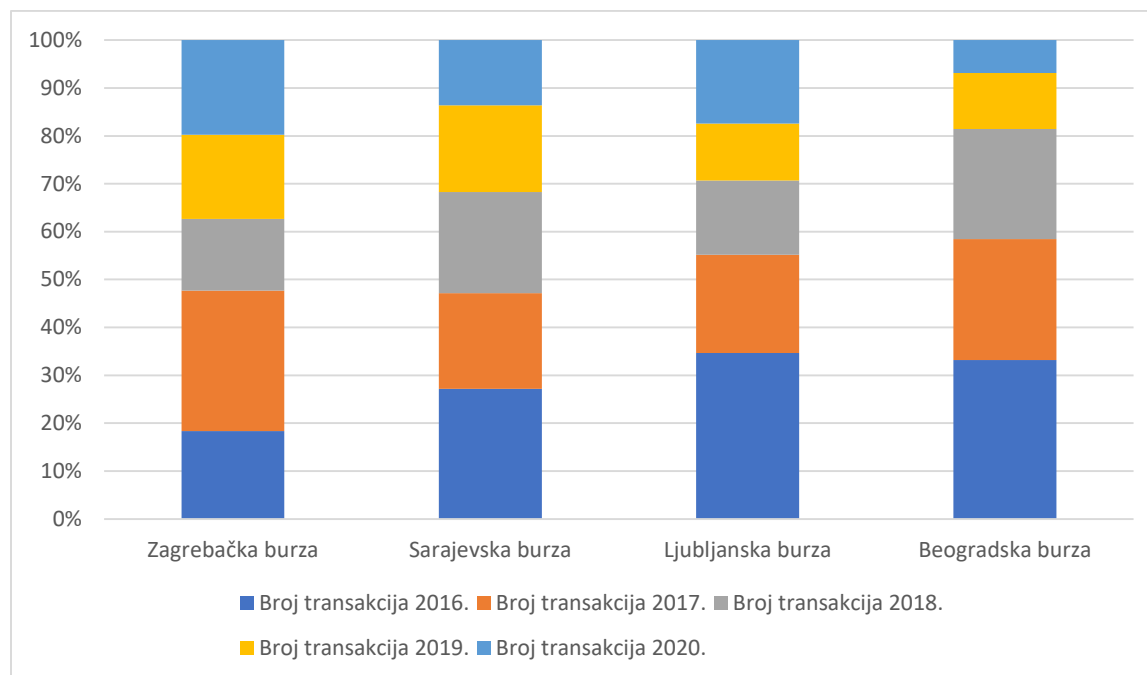
NAZIV BURZE	BROJ TRNSAKCIJA 2016.GOD.	BROJ TRANSAKCIJA 2017.GOD.	BROJ TRANSAKCIJA 2018.GOD.	BROJ TRANSAKCIJA 2019.GOD.	BROJ TRANSAKCIJA 2020.GOD.
Zagrebačka burza	113.177	181.205	92.650	108.260	122.103
Sarajevska burza (SASE)	6.847	5.030	5.315	4.562	3.431
Ljubljanska burza	85.191	50.407	38.108	29.208	42.746
Beogradska burza	87.893	66.952	60.744	31.115	18.098

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima preuzetim sa internet stranica (Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/godisnja/66> , Sarajevska burza, <http://www.sase.ba/v1/Izvj%C5%A1taji/Ostali-izvj%C5%A1taji/Godi%C5%A1nji-izvj%C5%A1taji> ,Ljubljanska burza, <https://ljse.si/si/letna/66> , Beogradska burza, <https://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>)

U gore navedenoj Tablici 3. prikazan je ukupan broj transakcija u godini dana na pojedinoj burzi u razdoblju od 5 godina (od 2016.godine do 2020.godine).

Vidljivo je da Zagrebačka burza u svim godinama ima daleko veći broj ukupnih transakcija od ostalih burzi. Sarajevska burza bilježi konstantni pad broja transakcija iz godine u godinu ali sa manjim oscilacijama. Na Ljubljanskoj burzi 2019.godine bilježi se značajan pad broja transakcija, ali već u sljedećoj 2020.godini taj broj se znatno povećava. Na Beogradskoj burzi također broj transakcija pada tijekom godina. Najveći pad Beogradska burza bilježi u 2020.godini koji je sa 31.115 transakcija u 2019. pao na 18.098 transakcija.

Grafikon 4. Prikaz broja transakcija Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina



Izvor: vlastita izrada autora prema podacima preuzetim sa internet stranica (Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/godisnja/66> , Sarajevska burza, <http://www.sase.ba/v1/Izvjecje%20i/Ostali-izvjecje%20i/Godi%20nji-izvjecje%20i> , Ljubljanska burza, <https://ljse.si/si/letna/66> , Beogradska burza, <https://www.belex.rs/trgovanje/izvestaj/godisnji>)

Grafikon broja transakcija Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina (od 2016.godine do 2020.godine) prikazuje promjene broja transakcija na navedenim burzama. Iz grafikona se može iščitati da Zagrebačka burza bilježi manje promjene ukupnog broja transakcija tijekom navedenih godina. Na Sarajevskoj burzi nisu zabilježene velike oscilacije, dok je na Ljubljanskoj burzi kontinuirani pad broja transakcija u razdoblju od 2016.godine do 2019.godine, a 2020.godine broj transakcija je u porastu. Beogradska burza u 2020.godini bilježi najveći pad.

Tablica 4. Prikaz tržišne kapitalizacije Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina

NAZIV BURZE	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
ZAGREBAČKA BURZA	31.027.745.788,09	31.516.567.759,48	31.178.928.138,31	35.217.727.791,84	36.167.701.703,14
SARAJEVSKA BURZA	2.784.194.122,66	2.588.436.238,83	2.561.197.979,05	2.845.622.772,79	2.706.225.895,82
LJUBLJANSKA BURZA	26.117.072.732	29.660.704.218	33.365.643.287	34.966.634.549	40.883.983.291
BEOGRADSKA BURZA	2.715.716.158,18	2.593.857.439,20	2.539.509.126,85	2.740.002.264,91	2.437.869.018,16

Izvor: vlastita izrada autora prema podacima preuzetim sa internet stranica (Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/trzisna-kapitalizacija/40>, Sarajevska burza, <http://www.sase.ba/v1/Izvjue%C5%A1taji/Ostali-izvjue%C5%A1taji/Godi%C5%A1nji-izvjue%C5%A1taji>, Ljubljanska burza, <https://ljse.si/si/letna/66>, Beogradska burza, <https://www.belex.rs/trgovanje/pregled/godisnji/7181>)

Vrijednosti za sve burze u tablici izražene su u valuti euro(€) prema srednjem tečaju Hrvatske Narodne banke na dan 01.09.2021.godine.

1 HRK = 0.13€ (1€= 7.49 HRK)

1 KM = 0.51€ (1€= 1.96 KM)

1 RSD = 0.0085€ (1€= 117.93RSD)

Navedena tablica sadrži ukupan iznos tržišne kapitalizacije pojedine burze u razdoblju od 2016.godine do 2020.godine. Možemo zaključiti da sve navedene burze bilježe manje oscilacije. Uglavnom se bilježi rast tržišne kapitalizacije iz godine u godinu. Vidljivo je da Zagrebačka i Ljubljanska burza te Sarajevska i Beogradska burza imaju slične vrijednosti tržišne kapitalizacije. Usporedimo li npr. Zagrebačku burzu sa Sarajevskom burzom u 2020.godini, kada je Zagrebačka burza imala imala najveću tržišnu kapitalizaciju (36.167.701.703,14 €,a Sarajevska burza 2.706.225.895,82 €) razlika je velika.

11. ZAKLJUČAK

Povijest razvoja različitih tržišta je prilično važna za shvaćanje njihovog današnjeg funkcioniranja. Premda postoje velike sličnosti između burzi postoje i jasne razlike koje se ogledaju kroz ekonomska i politička okruženja u kojima se nalaze. Moderna teorija investiranja nas upućuje burzama – mjestima gdje se najbolje procjenjuju šanse naših eventualnih ulaganja. Na burzama se sve informacije o kompaniji (zarade, dividende i drugi pokazatelji budućeg stanja poslovanja) automatski odražavaju u cijeni dionica kompanije. Svi investitori – individualni ili financijske institucije prilikom kupnje trebali bi težiti postignuću definiranih ciljeva investiranja, kratkoročno ili dugoročno. Konvertibilnost, iskupljivost i pravo glasa su specijalne karakteristike koje se pridodaju vrijednosnim papirima. Mnoštvo faktora koji se stalno mijenjaju utječu na promjene cijena vrijednosnih papira, neki od njih su: vanjski događaji, fiskalna politika, monetarna politika, inflacija i poslovni ciklusi.

U ovom radu promatrane su 4 burze: Zagrebačka burza, Sarajevska burza (SASE), Ljubljanska burza te Beogradska burza. Analizom i usporedbom svih važnih informacija (ukupni godišnji promet te ukupni broj transakcija u godini dana) promatranih u vremenskom razdoblju od posljednjih 5 godina (2016.god.-2020.god.) možemo doći do zaključka da su sve navedene burze u sličnim situacijama. Iz godine u godinu bilježi se i pad i rast ukupnog prometa te manje oscilacije u broju transakcija na godišnjoj razini. Važno je napomenuti neke veće promjene. Naime, u 2016.godini na Ljubljanskoj burzi ostvaren je najmanji ukupni godišnji promet (26,117,072.73 €), dok Zagrebačka burza bilježi najveći ukupni godišnji promet (515,668,568.29 €). 2017. godine Ljubljanska i Beogradska burza bilježe značajan porast ukupnog godišnjeg prometa. Najveći porast zabilježen je na Beogradskoj burzi 2019.godine. Zagrebačka burza u svim godinama ima daleko veći broj ukupnih transakcija od ostalih burzi.

Budućnost razvoja navedenih burzi ovisi o puno faktora: o gospodarskoj situaciji u zemlji i svijetu, o političkoj situaciji u zemlji i svijetu, o inflaciji, raznim vanjskim i unutarnjim faktorima. Kako bi se izbjegla kriza i loš niz na burzama poželjno je: da se uloži u budućnost same burze ali i pojedinih sektora unutar burzovnog poslovanja, praćenje trendova burzovnog poslovanja, privatizacija državnih tvrtki preko burze,

uvođenje novih proizvoda i usluga s povećanjem likvidnosti te unapređenje transparentnosti.

LITERATURA

I. STRUČNE KNJIGE

1. Andrijanić I., Vidaković N.: Poslovanje na burzama - NAČELA I PRAKSA, Visoko učilište EFFECTUS – visoka škola za financije i pravo, Zagreb 2015.
2. Andrijanić I.,: Poslovanje na robnim burzama, microrad, d.o.o. Zagreb, 1998.
3. Andrijanić I.: Poslovanje u vanjskoj trgovini, microrad d.o.o. Zagreb, Zagreb, 2012.
4. Bazdan Z.: Efektne burze – burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, 2008.
5. Cvjetičanin M., Burzovno trgovanje priručnik za investitore i analitičare, Masmedia, Zagreb, 2004.
6. Gašparović A., Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj: zakonodavni i institucionalni okvir, Sinergija, Zagreb, 2001.
7. Lynch P., Rothchild J.: Dionice kada kupiti, kada prodati, Masmedia, Zagreb, 2012.
8. Milisavljev S.: Investiranje na burzi za početnike, Katarina Zrinski d.o.o., Varaždin, 2008.
9. Orsag S.: Vrijednosni papiri, Revicon d.o.o., Sarajevo, 2003.
10. Papuga M., Orsag S., Adrović Z., Mikać A., Uvod u financijsko tržište i tržište vrijednosnih papira 1.dio, Zagrebačka poslovna škola, NIŠP Varaždin, Zagreb, 1990.
11. Prohaska Z.: Analiza vrijednosnih papira, Infoinvest d.o.o., Zagreb, 1996.
12. Šošić H.: Dioničarsko gospodarstvo 1, III. izdanje, TIPOTISAK, Zagreb, 2002.

II. INTERNET STRANICE

1. Agram Brokери, <https://www.agram-brokери.hr/zagrebacka-burza/1784>
2. Beogradska burza, <https://www.belex.rs/>
3. Capitalmarket, <http://www.capitalmarket.ba/TRGOVANJE/Finansijskiizvjestaji/Brckodistrikt/tabid/180/jezik/hr-HR/default.aspx>
4. Enciklopedija, <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=10314>
5. Fima vrijednosnice, <https://fima-vrijednosnice.hr/trgovanje-na-zagrebackoj-burzi/>
6. HANFA, <https://hanfa.hr/>
7. Ljubljanska burza, <https://ljse.si/si/zgodovina/266>
8. Podravska banka, https://www.poba.hr/wp-content/uploads/2020/03/brosura_financijski_instrumenti_i_pripadajuci_rizi_ci.pdf
9. Sarajevska burza (SASE), <http://www.sase.ba/v1/SASE/O-SASE/Profil-SASE>
10. Zagrebačka burza, <https://zse.hr/hr/povijest-do-1945/2157>

12. POPIS ILUSTRACIJA

1. SLIKE

Slika 1. Organizacija burze.....	6.
Slika 2. Osnovna podjela vrijednosnica.....	21.
Slika 3. Podjela dionica.....	22.
Slika 4. Podjela obveznica po mjestu izdavatelja.....	24.
Slika 5. Podjela obveznica po tipu izdavatelja.....	25.
Slika 6. Organizacijska struktura Zagrebačke burze.....	28.
Slika 7. Kretanje dioničkih indeksa na dan 09.08.2021.....	31.
Slika 8. Kretanje obvezničkih i regionalnih indeksa na dan 09.08.2021.....	32.
Slika 9. Formula za izračun CROBEXA.....	33.
Slika 10. Kretanje CROBEXA u posljednjih pet godina (2016.-2020.).....	35.
Slika 11. Sastav indeksa SASX-10.....	37.
Slika 12. Sastav indeksa SBITOP.....	39.
Slika 13. Kretanje SBITOP indeksa u posljednjih 5 godina.....	40.

2. TABLICE

Tablica 1. Sastav indeksa CROBEX.....	34.
Tablica 2. Prikaz ukupnog prometa Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina.....	42.
Tablica 3. Prikaz broja transakcija Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina.....	45.
Tablica 4. Prikaz tržišne kapitalizacije Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina.....	47.

3. GRAFIKONI

Grafikon 1. Kretanje vrijednosti SASX-10 indeka u razdoblju od 5 godina(2016.-2020.).....	38.
Grafikon 2. Kretanje BELEX15 indeksa u 5 godina (2016.-2020.).....	41.
Grafikon 3. Prikaz ukupnog prometa Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina.....	44.
Grafikon 4. Prikaz broja transakcija Zagrebačke burze, Sarajevske burze (SASE), Ljubljanske burze i Beogradske burze u posljednjih 5 godina.....	46.