

# Najveće svjetske financijske burze

---

**Penić, Julijana**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2017**

*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:128:287050>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2025-03-05**



**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

Julijana Penić

**NAJVEĆE SVJETSKE FINANCIJSKE BURZE**  
ZAVRŠNI RAD

Karlovac, 2017.



Julijana Penić

# **NAJVEĆE SVJETSKE FINANCIJSKE BURZE**

ZAVRŠNI RAD

Veleučilište u Karlovcu

Poslovni odjel

Stručni studij ugostiteljstva

Kolegij: Poslovne financije

Mentor: dr. sc. Nikolina Smajla

Matični broj studenta: 0618612010

Karlovac, srpanj 2017.

## **ZAHVALA**

Zahvaljujem svojoj mentorici dr. sc. Nikolini Smajli na stručnoj pomoći, strpljenju i vodstvu prilikom izrade ovog završnog rada.

Posebnu zahvalnost iskazujem svojoj obitelji na pruženoj potpori i razumijevanju tijekom studiranja.

Julijana Penić

## SAŽETAK

Financijsko tržište kao bitan segment financijskog sustava unutar kojeg posluju poduzeća i gdje se trguje financijskim instrumentima predstavlja bitnu vezu između tokova štednje i investicija unutar nacionalnog gospodarstva. Cilj ovog rada je prikazati način na koji funkcioniraju financijska tržišta, tržišta kapitala kao dio financijskog tržišta te poslovanje triju najvećih svjetskih financijskih burzi u New Yorku, Londonu i Tokiju kroz pojmovno određenje, tržišnu kapitalizaciju i kretanje njihovih najvažnijih indeksa.

**Ključne riječi:** financijsko tržište, burze, burzovno poslovanje

## **SUMMARY**

The financial market as an important segment of the financial system within which business operate and where traded with financial instruments is an essential link between savings flows and investments within national economy. The aim of this paper is to show the way financial markets operate, capital markets as part of the financial markets and the operations of three largest financial markets in New York, London and Tokyo through conceptual determination, market capitalization and the movement of their most important indices.

**Key words:** financial market, stock market, stock exchange affairs

# SADRŽAJ

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. UVOD .....</b>  | <b>1</b>  |
| 1.1. Predmet i cilj rada .....                                | 1         |
| 1.2. Izvori podataka i metode prikupljanja.....               | 2         |
| 1.3. Struktura rada .....                                     | 2         |
| <b>2. FINACIJSKO TRŽIŠTE .....</b>                            | <b>3</b>  |
| 2.1. Pojam i uloga financijskog tržišta .....                 | 3         |
| 2.2. Povijesni razvoj financijskog tržišta .....              | 4         |
| 2.3. Vrste i funkcije financijskog tržišta .....              | 5         |
| 2.4. Informacijski sustavi financijskog tržišta.....          | 8         |
| <b>3. BURZE – ORGANIZIRANA TRŽIŠTA KAPITALA .....</b>         | <b>11</b> |
| 3.1. Pojam burze.....   | 11        |
| 3.2. Povijesni razvoj burze .....                             | 12        |
| 3.3. Organizacija burze.....                                  | 14        |
| 3.4. Vrste burzi .....  | 18        |
| 3.5. Vrste burzovnih poslova.....                             | 20        |
| 3.6. Burzovni indeksi .....                                   | 21        |
| 3.7. Burzovne špekulacije – bikovsko i medvjede tržište ..... | 22        |
| 3.8. Burzovna izvješća – kotacije.....                        | 22        |
| <b>4. NAJVEĆE SVJETSKE FINACIJSKE BURZE.....</b>              | <b>24</b> |
| 4.1. New York Stock Exchange (NYSE) .....                     | 24        |
| 4.1.1. Povijest burze u New Yorku .....                       | 27        |
| 4.1.2. Članovi burze u New Yorku.....                         | 28        |
| 4.1.3. Trgovanje na burzi u New Yorku.....                    | 30        |
| 4.1.4. Burzovni indeksi burze u New Yorku.....                | 31        |
| 4.2. London Stock Exchange (LSE).....                         | 34        |
| 4.2.1. Povijest Londonske burze .....                         | 36        |
| 4.2.2. Članovi Londonske burze .....                          | 37        |
| 4.2.3. Trgovanje na Londonskoj burzi.....                     | 38        |
| 4.2.4. Burzovni indeksi Londonske burze .....                 | 39        |
| 4.3. Tokyo Stock Exchange (TSE).....                          | 42        |
| 4.3.1. Povijest Tokijske burze .....                          | 44        |



|  |           |
|--|-----------|
| 4.3.2. Članovi Tokijske burze .....          | 45        |
| 4.3.3. Trgovanje na Tokijskoj burzi.....     | 46        |
| 4.3.4. Burzovni indeksi Tokijske burze ..... | 47        |
| 4.4. Rasprava .....                          | 50        |
| <b>5. ZAKLJUČAK.....</b>                     | <b>52</b> |
| <b>LITERATURA .....</b>                      | <b>54</b> |
| <b>POPIS ILUSTRACIJA .....</b>               | <b>56</b> |

# 1. UVOD

## 1.1. Predmet i cilj rada

Financijsko tržište kao bitan segment financijskog sustava unutar kojeg posluju poduzeća i gdje se trguje financijskim instrumentima predstavlja bitnu vezu između tokova štednje i investicija unutar nacionalnog gospodarstva. Iz toga proizlazi, kako se većina sredstava koja je ostavljena za štednju usmjerava kroz financijsko tržište kako bi se podržale investicije. Stoga, osnovna karakteristika financijskog tržišta je omogućavanje pojedincu, poduzeću ili društvu napredovanje u svim fazama njegovog rasta i razvoja. Bez razvijenog financijskog tržišta ne bi postojala realna mogućnost prikupljanja velike novčane mase, kao ni ekonomskog rasta gospodarstva. Napredovanje u pogledu poslovanja financijskog tržišta temelji se na suvremenim informacijskim tehnologijama kojima se omogućava kontinuirano kreiranje novih financijskih instrumenata i trgovinskih sustava.

Tržišta kapitala predstavljaju bitan segment financijskog tržišta. Uređeni dio tržišta kapitala predstavljaju burze na kojima se odvija trgovina financijskim instrumentima putem burzovnih posrednika koji djeluju u ime investitora ili su trgovci koji samostalno izvršavaju transakcije za vlastiti račun. Zbog lakšeg snalaženja u brojnim burzovnim procesima, burzovni posrednici specijaliziraju se za trgovanje određenim vrijednosnim papirima. Najvažniji pokazatelj općih trendova na tržištu kapitala je burzovni indeks koji se koristi za procjenu kretanja promjene cijena dionica. Bitnu ulogu u tržišnim kretanjima imaju najveće svjetske financijske burze koje svojim utjecajem ne utječu samo na stanje u nacionalnom gospodarstvu unutar kojeg se nalaze, već imaju utjecaj i na cjelokupno svjetsko gospodarstvo. Sve brža globalizacija, komunikacija i liberalizacija omogućuju svjetskim financijskim tržištima da postanu najdinamičniji segment svjetskog gospodarstva. Stoga, cilj rada je prikazati način na koji funkcioniraju financijska tržišta, tržišta kapitala kao dio financijskog tržišta te poslovanje triju najvećih svjetskih financijskih burzi kroz pojmovno određenje, tržišnu kapitalizaciju i kretanje njihovih najbitnijih indeksa.

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

Za potrebu izrade ovog završnog rada korišteni su sekundarni izvori podataka koji uključuju stručnu literaturu, odnosno sveučilišne knjige domaćih i stranih autora, stručne publikacije te internet stranice stranih poslovnih časopisa (Bloomberg, Wall Street Journal) i službene stranice burzi u New Yorku, Londonu i Tokiju. Korištene metode prilikom prikupljanja podataka u ovom radu obuhvaćaju komparativnu metodu, metodu analize i sinteze te metodu kompilacije.

## **1.3. Struktura rada**

Struktura ovog završnog rada podijeljena je u pet cjelina. Nakon uvodnog dijela slijedi teoretski dio baziran na financijskim tržištima. Početak poglavlja definira financijska tržišta i njegovu ulogu kojom utječe na osiguranje likvidnosti. Nadalje, povijesnim pregledom nastoji se prikazati razvoj financijskog tržišta od samih početaka pa sve do danas kada je taj razvoj najintenzivniji. U nastavku su pobrojane funkcije financijskog tržišta koje su predodređene načinom i oblikom poslovanja nekog od segmentiranog oblika tržišta. Zatim, za razumijevanje trgovanja na financijskim tržištima objašnjeni su informacijski sustavi čiji je cilj omogućiti nesmetano trgovanje na tržištu. U trećem poglavlju obrađuje se pojmovno značenje burze, povijesni razvoj i njegov značaj u formiranju burze kakvu danas poznajemo, ali i organizacija burze prema hijerarhijskoj strukturi koja obuhvaća i posrednike burzovnog tržišta koji imaju bitnu ulogu u trgovanju i kreiranju kontinuiranog rada burze. Nadalje, navodi se podjela burzi prema specifičnim odrednicama u trgovanju, kao i podjela burzovnih poslova prema roku dospjeća. U nastavku su objašnjeni i burzovni indeksi te burzovne špekulacije a poglavlje je zaključeno definicijom vezanom uz burzovne kotacije. Četvrto poglavlje obuhvaća poslovanje svjetskih financijskih burzi na kojima se odvija najveći dio svjetskog burzovnog poslovanja. Tako je za svaku od burzi u New Yorku, Londonu i Tokiju predstavljen povijesni razvoj, članovi burze, način trgovanja i najpoznatiji indeks. Završetak poglavlja obuhvaća raspravu u kojoj se iznose sličnosti i različitosti u poslovanju prethodno navedenih burzi. Na kraju rada nalazi se zaključak u kojemu je dana sinteza cjelokupnog rada.

## 2. FINANCIJSKO TRŽIŠTE

Proučavanjem na koji način funkcioniraju financijska tržišta te kako utječu na stanje cjelokupnog gospodarstva donosi odgovore na pitanja vezana uz ulaganja u vrijednosne papire, investiranja u određeni poslovni pothvat ili njegovo kreditiranje. Financijska tržišta sudjeluju u obrtaju stotine milijardi dolara godišnje i tako utječu na stanje cjelokupne svjetske ekonomije. Alokacijom i plasmanom financijskih sredstava na financijskom tržištu povratno se utječe na proizvodnju, dobit ostvarenu poslovanjem i ekonomsko blagostanje države. Iz toga se može zaključiti kako su takva vrsta tržišnih pitanja od političkog značaja. Svaka država koja teži ravnopravnom uključenju u svjetske novčane tokove teži i što boljem razvoju nacionalnog financijskog tržišta jer su kao takva izravno odgovorna za investiranje u dugoročni rast i razvoj gospodarskog sustava države.

Ekonomsko okruženje tijekom posljednjeg desetljeća postalo je izuzetno rizično. Špekulativne krize na deviznom tržištu, propast financijskih institucija (propast investicijskih banaka pogođene krizom 2007. godine), ogromne fluktuacije kamatnih stopa dosežu vrhunac još od Velike gospodarske krize. S ciljem izbjegavanja naglih promjena u profitabilnosti koje nastaju u ovom nesigurnom okruženju, financijska tržišta su stvorena kako bi se njihovim utjecajem ublažila nestabilnost nastala donesenim pogrešnim odlukama.

### 2.1. Pojam i uloga financijskog tržišta

Financijska tržišta obavljaju bitnu ekonomsku ulogu u preusmjeravanju financijskih sredstava od ljudi koji su uštedjeli novčane viškove trošeći manje od dohotka do ljudi kojima nedostaju novčana sredstva jer žele ili moraju trošiti više od dohotka. Transfer tih ulaganja evidentira se na financijskim instrumentima koji mogu biti ili u pisanom obliku ili u elektronskom obliku. Uz to, važne su njegove uloge pružanja usluga plaćanja, osiguranja likvidnosti i trgovine rizikom.<sup>1</sup>

Iz definicije proizlazi kako je financijsko tržište bitan segment financijskog sustava unutar kojeg posluju poduzeća i gdje se trguje financijskim instrumentima predstavlja bitnu vezu između tokova štednje i investicija unutar nacionalnog gospodarstva. Kao i na svakom drugom tržištu, tako se i na financijskom tržištu odvija proces ponude i potražnje u kojem sudjeluju

---

<sup>1</sup> Mishkin Frederic S., Eakins Stanley G.: Financijska tržišta + institucije, MATE, Zagreb 2005, str. 15

ponuđači i potražitelji financijskih sredstava. Ponuđači predstavljaju sudionike tržišta koji imaju višak financijskih sredstava, a potražitelji posjeduju manjak financijskih sredstava koje moraju posuditi kako bi pokrili deficit. Zbog složene strukture financijskog tržišta te dvije strane na tržištu sudjeluju u trgovini preko financijskih posrednika. Financijski posrednici poslovanje tržišta čine efikasnijim, a zaradu ostvaruju maržom koju dobivaju za sudjelovanje u transakciji.

Transferi ulaganja nekada su se odvijali financijskim instrumentima objavljenim u pisanom obliku. Danas, vlasnici vrijednosne papire ne posjeduju u fizičkom obliku već se kupovina i prodaja obavlja elektroničkim putem. Transakcije obavljene elektroničkim putem obavljaju se prebacivanjem vrijednosnica s računa prodavatelja na račun kupca.

Uloga financijskog tržišta odnosi se na osiguravanje likvidnosti kako bi većina sredstava koja je ostavljena kao štednja bude usmjerena kroz financijsko tržište kako bi se podržale investicije. Trgovina rizikom odnosi se na neplaćanje vrijednosnog papira, kod kojeg izdavatelj ne ispunjava obvezu plaćanja kamate i glavnice kupcu vrijednosnog papira. Što je veći rizik od neplaćanja glavnice, veća je i kamatna stopa.

Svjetsko financijsko tržište uključuje tokove novca koji utječu na globalni ekonomski rast pružajući nemjerljive koristi za pojedinca, poduzeće i društvo. Svjetska financijska tržišta promiču ekonomski rast, stvaraju novac, olakšavaju specijalizaciju stručnjacima za sudjelovanje u trgovini, mobiliziraju i stvaraju nove resurse potičući inovaciju te povećavaju stvaranje povoljnih prilika za rast tvrtki i poduzetništva.<sup>2</sup>

Stoga, karakteristika tog tržišta je omogućavanje pojedincu, poduzeću ili društvu napredovanje u svim fazama njegovog rasta i razvoja. Tržište je to koje se temelji na suvremenoj tehnologiji koja omogućava povezanost svih međunarodnih financijskih institucija.

## **2.2. Povijesni razvoj financijskog tržišta**

Razvoj financijskog tržišta povijesno je vezan uz razmjenu robnih dobara i razvoj robne proizvodnje. Rimljani su kroz širenje carstva preko Europe, Azije i Afrike potaknuli razvoj i internacionalizirali tržište novca. Međutim, razvoj financijskog tržišta moguće je pratiti od 12.

---

<sup>2</sup> Thakor A.: International Financial Markets: A Diverse System is the Key to Commerce, Washington University in St. Louis, St. Louis, 2015., str. 13.

stoljeća kada je uslijedila trgovačka revolucija koja je potaknula robno – novčanu razmjenu. U tom razdoblju su se intenzivirali mjenjački poslovi, a započeta su i kreditiranja trgovaca.

Od 13 do 15. stoljeća dolazi do trgovačke revolucije, a označava je osnivanje banaka. U tom razdoblju dolazi do razvoja novčanih surogata koji zamjenjuju funkciju novca kao platežnog sredstva. 1531. godine otvorena je prva burza na svijetu u Antwerpenu koja je ubrzo postigla međunarodnu važnost. S uspostavom burze, mjenica postaje instrument kreditnog prometa i sredstvo suvremenog kreditiranja.

Zamahom trgovačke revolucije u 17. stoljeću dolazi do standardizacije i komercijalizacije roba što je omogućilo industrijalizaciju i snažniji razvoj financijskog tržišta u Europi i Americi. Trgovačka revolucija je kreirala nove društvene vrijednosti, a to su: bogatstvo kroz akumulaciju kapitala, vlasništvo kroz kreiranje dioničkih društava i razvoj poduzetničkih inicijativa.

Najintenzivniji razvoj financijskog tržišta u Europi započinje nakon Drugog svjetskog rata kada je zabilježen rast broja transakcija i veličine prometa. Američko tržište se je već tada oblikovalo kao tržište s relativno razvijenom infrastrukturom i financijskim institucijama koje su omogućavale nesmetano odvijanje nadzora nad svim subjektima tržišta.<sup>3</sup>

### **2.3. Vrste i funkcije financijskog tržišta**

Financijsko tržište predstavlja složeni sustav unutar kojeg se nalazi veliki broj različitih subjekata i aktivnosti koje se odvijaju između tih subjekata. Funkcije financijskog tržišta zavisne su od organizacije poslovanja, a organizacija poslovanja zavisna je od oblika tržišta. Kako bi se omogućilo lakše snalaženje u brojnim transakcijama koje se odvijaju na tržištu, financijska tržišta se dijele na manje segmente, a sudionici trgovanja se specijaliziraju samo za neke oblike djelovanja.

Segmentiranje financijskog tržišta moguće je podijeliti prema različitim kriterijima, kao što su:<sup>4</sup>

1. kriterij zavisnosti od oblika trgovine financijskim instrumentima, financijska tržišta se dijele na: primarna (emisijaska) i sekundarna tržišta

---

<sup>3</sup> Cingula M., Klačmer Čalopa M.: Financijske institucije i tržišta kapitala, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin 2009., str. 10

<sup>4</sup> Vidučić Lj.: Financijski menadžment, RRIF plus, Zagreb, 2001., str. 68

*Primarno tržište* predstavlja tržište na kojem se potencijalnim investitorima nudi novac i vrijednosni papiri po prvi puta, a cilj primarne emisije je pribavljanje novčanih sredstava.

Na *sekundarnim tržištima* kapitala, nakon prve prodaje, vrši se daljnji promet vrijednosnim papirima. Transakcijama na sekundarnim tržištima obavlja se višestruko već promet za razliku od primarnog tržišta, a time se omogućava svakodnevna likvidnost i mobilnost tržišta.

2. prema kriteriju formalnosti, sekundarna tržišta se dijele na: spontani oblik tržišta i organizirani oblik tržišta

*Spontani oblik tržišta* zadire u prostor sivog tržišta, odnosno kupoprodaja vrijednosnih papira nije popraćena zakonskom osnovom. Osnovni zadatak svake državne politike je uspostaviti kontrolu nad transakcijama. Stoga je organiziranost i reguliranost tržišta primarni zadatak svake države na financijskom tržištu.

Prema stupnju *organiziranosti tržišta*, tržišta se dijele na burze i OTC tržišta (engl. Over – the – counter market), tj. tržište preko šaltera.

3. prema kriteriju načina prodaje financijskih instrumenata, financijska tržišta dijelimo na: otvoreno i dogovoreno, odnosno sporazumno tržište.

*Otvoreno tržište* kod primarne emisije vrijednosnica usmjereno je prema zainteresiranoj javnosti kojoj su te vrijednosnice namijenjene.

Na *sporazumnoj tržištu* vrijednosni papiri se kod primarne emisije prodaju unaprijed poznatom investitoru.

4. prema kriteriju pribavljanja financijskih instrumenata, financijska tržišta dijelimo na: tržište vlastitog kapitala i zajmovno (kreditno) tržište.

*Tržište vlastitog kapitala* se naziva i tržištem dionica, poduzeće primarnom emisijom dionica povećava vlastiti kapital.

*Kreditno tržište* obuhvaća tri kategorije zaduživanja (kratkoročno, srednjoročno i dugoročno).

5. prema kriteriju odabira metode trgovanja, financijska tržišta se dijele na: dražbovna, dilerska i hibridna tržišta.

Većina svjetskih burzi ima ulogu *dražbovnih* financijskih središta. Dražbom predstavlja način na koji se dolazi u posjed vrijednosnog papira koji je ponuđen na tržištu.

*Dilersko tržište* je tržište na kojem dileri kotiraju cijene po kojima kupuju odnosno prodaju vrijednosne papire.

*Hibridno tržište* predstavlja kombinaciju dražbovnog i dilerskog tržišta.

6. prema kriteriju dospelosti financijskih instrumenata, financijska tržišta se dijele na: tržište novca i tržište kapitala.

Promet novcem i instrumentima koji imaju rok dospeljeća kraći od devedeset dana obavlja se na *tržištu novca*.

Promet vrijednosnim papirima koji imaju rok dospeljeća od godine dana i više ili su trajne vrijednosti obavlja se na *tržištu kapitala*.

Osim segmentiranja financijskog tržišta, suvremeno gospodarstvo broji sedam funkcija financijskog tržišta:<sup>5</sup>

1. funkcija štednje – financijska tržišta predstavljaju kanal za javnu štednju. Obveznice, dionice i ostali financijski instrumenti smatraju se profitabilnim i razmjerno nisko rizičnim okvirom za javnu štednju. Uštede kroz financijska tržišta usmjeravaju se u investicije tako da se može proizvesti više dobara i usluga u budućnosti te povećati životni standard.
2. funkcija likvidnosti – bogatstvo koje je spremljeno u obliku financijskih instrumenata financijska tržišta trebaju omogućiti konverziju tih instrumenata u novac uz mali rizik gubitka. Tako financijski sustav omogućuje likvidnost štedišama koji posjeduju financijske instrumente, a trebaju novac. Novac je jedini financijski instrument koji posjeduje perfektu likvidnost.
3. kreditna funkcija – financijska tržišta daju kredite kojima se financira potrošnja i investicije. Razvoja, prosperiteta i rasta nema bez kredita.
4. funkcija plaćanja – financijski sustav obvezno sadrži i mehanizme za plaćanje dobara i usluga. Financijska imovina kao novac na tekućim računima, služe kao medij razmjene kod izvršenja plaćanja. Kreditne i debitne kartice omogućuju kupcima pristup kratkoročnim kreditima. Korištenjem kartica pojednostavljuje se plaćanje, ali i olakšava se promet dobara i usluga.
5. funkcija rizika – financijska tržišta nude mogućnost ograđivanja od rizika promjene cijena financijskih instrumenata, odnosno rizika promjene kamatnih stopa. Ovakva tržišta ne smanjuju rizik već ga samo transferiraju na one sudionike na financijskom tržištu koji su spremni preuzeti taj rizik u očekivanju visokih dobitaka na takvim transakcijama.

---

<sup>5</sup> Novak B.: Financijska tržišta i institucije, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek 2005., str. 10



6. gospodarsko – politička funkcija – financijska tržišta su glavni posrednici putem kojih država može provoditi svoju politiku stabilizacije privrede i izbjegavanja prevelike inflacije. Država manipulira, odnosno podešava kamatne stope i utječe na raspoloživost kreditnih sredstava pa time djeluje na planove posuđivanja i potrošnju šire javnosti, što utječe na povećanje ili smanjenje zaposlenosti, proizvodnje te na cijene dobara ili usluga.
7. funkcija očuvanja kupovne moći – raznim oblicima financijskih ulaganja omogućuje se očuvanje realne vrijednosti novčanog kapitala ili povećanje buduće kupovne moći. Također, potrebno je omogućiti stabilnost cijena te stabilnost domaće valute.

Ukratko, funkcije financijskog tržišta predodređene su načinom i oblikom poslovanja nekog od segmentiranog oblika tržišta. Iz toga proizlazi, kako se primarna funkcija financijskog tržišta odnosi na zadovoljenje potrebe za dugoročnim investicijskim sredstvima na primarnom tržištu, ali i na osiguranje mobilnosti i likvidnosti emitiranih vrijednosnih papira na sekundarnom tržištu.

#### **2.4. Informacijski sustavi financijskog tržišta**

Poslovanje financijskog sustava temelji se na suvremenim proizvodima stvorenih pomoću modernih informacijskih tehnologija. Nepraćenje konkurencije dovodi do zaostajanja na tržištu, ali i nemogućnosti pridobivanja novih klijenata.

Financijska tržišta diljem svijeta mogu utjecati na poslovanje drugog financijskog tržišta u samo nekoliko sekundi kroz financijski informacijski sustav programiran za kupnju ili prodaju dionica i financijskih derivata aktiviran automatski, naglim promjenama u globalnim tržišnim trendovima i uvjetima. Informacijski sustavi upravljaju trgovinom dionicama, opcijama, futures ugovorima i devizama. Također, informacijski sustavi koriste se u upravljanju financijskim institucijama i bankama. Zbog tih sustava, nestabilnost u jednom velikom financijskom tržištu može imati za posljedicu drastičan utjecaj na globalne cijene financijskih instrumenata.

Unutar financijskih informacijskih sustava nalaze se stručni, inteligentni sustavi koji sadrže algoritme i taktičke informacije, a služe za predviđanje kretanja cijena i pružanje podrške prilikom strateškog odlučivanja za brokere, investitore i bankare. Mnogi menadžeri,

individualni trgovci i bankari ovise o informacijskim sustavima kako bi svakodnevno pratili vrijednost svoje imovine, obrtaja kapitala i trgovinu na burzi.<sup>6</sup>

Korijeni današnjih informacijskih sustava započinju korištenjem goluba pismoša, koji su kasnije zamijenjeni pojavom telegrafa 1836. godine što je uvelike skratilo vrijeme objavljivanja tržišnih informacija. Tijekom 1867. godine razvijen je i tzv. burzovni telegraf koji je koristio Morseov kod. Telegraf je ispisivao simbole (skraćene listane poduzeća) koje su nazvane „ticker“ radi specifičnog zvuka kod ispisivanja podataka na papirnu traku. „Tiker strojevi“ su predstavljali glavni sustav širenja informacija o cijenama na burzi do 20. stoljeća, kada je telegrafska komunikacija zamijenjena telefonskom komunikacijom. Prvi elektronički zaslon koji je prikazivao informacije o realnim cijenama dionica započinje se koristiti 1925. godine, dok je prvi sustav za usmjeravanje naloga razvijen u poduzeću Control Data. Ostali sustavi su bili izgrađeni samo za opće namjene računala te stoga IBM uviđa potrebu za stvaranjem sustava specijaliziranog za brokersku trgovinu i naziva ga BCCAP – Brokerage Communications Control Application Processor.

Prvi pokušaj u kreiranju elektroničkog tržišta imala je 60-tih godina Njujorška burza, a rezultat je bio prvo automatizirano tržište obveznica pod nazivom „Automatski obveznički sustav“ koji je uveden 1974. godine. Bez automatske obrade podataka, tržišta su bila prebukirana papirima što je rezultiralo povremenim zatvaranjem tržišta i obradom zaostalih poslova. Međutim, kako je informacijska tehnologija postajala ključni dio financijskih tržišta, došlo je do napuštanja tradicionalnih oblika trgovanja. Nacionalno udruženje dilera vrijednosnim papirima 1971. godine pokreće „Automatizirani kotacijski servis“ koji je upotrebljavao računalo i terminal kao zamjenu za dnevnu publikaciju papirnatih informacija o kotacijama vrijednosnih papira.<sup>7</sup>

Postupak trgovanja elektroničkim putem ubrzan je 1990. godine kada razvijeni računalni programi ne samo da mogu pomoći u procesu donošenja odluka, već mogu i donositi odluke vezane uz kupnju i prodaju vrijednosnih papira na burzi. 2001. godine matematičari i fizičari zaposleni u utjecajnim tvrtkama kao što su Goldman Sachs i Deutsche Bank, i specijalističke pridošlice u poduzeću Automated Trading Desk (2007. godine kupljeno od strane CitiGroup)

---

<sup>6</sup> Yap A.Y.: Information Systems for Global Financial Markets: Emerging Developments and Effects, Elon University, Phoenix, 2012., str. 1.

<sup>7</sup> Grody A.D., Levecq H.: Past, Present and Future: The Evolution and Development of Electronic Financial Markets, Stern School of Business, New York University, 1993., str. 1.

natječu se u razvoju takozvanih računalnih robota koji bi mogli pratiti tržište, tražiti uzroke pogrešnih ljudskih prosudbi i izvršavati naredbe.<sup>8</sup>

U današnjem svijetu, trgovina na parketu burze zamijenjena je trgovanjem preko računala, odnosno elektroničkim putem. Proces globalizacije elektroničkih tržišta omogućuje primjenu novih tehnologija i razvoj tržišta s novim načinima trgovanja. Inovacije koje donosi suvremena informacijska, odnosno komunikacijska tehnologija omogućavaju globalno elektroničko trgovanje, međugraničnu diseminaciju cijena i korištenje drugih trgovinskih informacija. Iz toga proizlazi kako razvoj suvremene informacijske tehnologije omogućava kontinuirano kreiranje novih financijskih instrumenata i trgovinskih sustava.

---

<sup>8</sup> Wilmott P., Orrell D.: *The Money Formula: Dodgy Finance, Pseudo Science and How Mathematicians Took Over the Market*, Wiley, Cornwall, 2017., str. 110. – 111.

### 3. BURZE – ORGANIZIRANA TRŽIŠTA KAPITALA

*„Burza je čudljiva, nepredvidljiva i neuračunljiva. Da biste bili uspješni nije dovoljno predviđati rezultate: trebate pogoditi reakciju burzovne publike, morate biti nepovjerljivi cinični i malo umišljeni. Morate biti vrstan psiholog jer je burzovna cirkulacija novca iznimno kaotičan proces.“*

*André Kostolany*

Navedeni citat, autora Andréa Kostolanyja, jednog od najpoznatijih burzovnih špekulanata 20. stoljeća, koji je svoj život posvetio burzi i novcu, upućuje na karakteristike burze i burzovnih procesa. Burza je kao takva najznačajnija financijska institucija na tržištu kapitala. Reakcije koje se događaju u burzovnom poslovanju su nepredvidljive, a ta nepredvidljivost utječe na stanje cjelokupnog gospodarstva. Ukoliko, burzovni posrednik posjeduje samo mogućnost predviđanja rezultata, a nema ostala potrebna znanja i vještine za uspješan rad, on ne može biti dovoljno uspješan.

Općenito, tržišta kapitala predstavljaju bitan segment financijskog tržišta. Za nacionalno tržište od izuzetnog je značaja opći razvoj i izgradnja tržišnog gospodarstva zemlje. Uspostavljanjem makroekonomske stabilnosti te regulacijom kapitala u svjetske privredne i financijske tokove, stvaraju se povoljni uvjeti za razvoj nacionalnog tržišta kapitala. Bez financijskog tržišta ne bi postojala realna mogućnost prikupljanja velike novčane mase, kao ni ekonomskog rasta gospodarstva. Tržište kapitala predstavlja organizirano financijsko tržište određeno ponudom i potražnjom za vrijednosnim papirima. Takvo tržište uspješno povezuje ponudu i potražnju za kapitalom gdje jednu stranu predstavljaju imatelji viška financijskih sredstava, a s druge strane se nalaze tražitelji financijskih sredstava.

#### 3.1. Pojam burze

Burza (eng. exchange, franc. bourse, njem. die Börse) je trgovačka institucija, odnosno organizacija i javno tržište na kojem se trguje standardiziranom robom, uslugama, domaćom i stranom valutom što je sve pobrojano u statutu i pravilima o trgovanju burze. Trgovanje se odvija u točno određeno vrijeme i po unaprijed propisanim postupcima.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Alajbeg D., Bubaš Z.: Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala, Institut za javne financije, Zagreb 2001., str. 14.

Prema Međunarodnom udruženju burzi, definicija burze glasi: Burza je regulirano tržište u kojemu poduzeća i vlade mogu prikupiti sredstva izdavanjem vrijednosnih papira gdje opskrba vrijednosnim papirima zadovoljava potražnju. Razmjena derivata omogućuje investitorima upravljanje rizikom. Razmjena igra važnu i ključnu ulogu u svjetskoj ekonomiji. Burza je mjesto gdje se utjelovljuje transparentnost u procesu formiranja cijena, informiranju ulagača i širenju informacija za funkcioniranje financijskog tržišta. Tako burza predstavlja važan izvor kapitala za poduzeća u usponu, kao i za poduzeća koja su davno utemeljena.<sup>10</sup>

### 3.2. Povijesni razvoj burze

Za poslovanje na burzama vrijednosnih papira kakvog danas poznajemo bila su potrebna stoljeća da bi se razvilo. Sveukupni povijesni razvoj burze moguće je podijeliti u četiri stupnja:<sup>11</sup>

*Prvi stupanj razvoja* veže se uz početak robne trgovine. U ovom razdoblju karakterističan je zakon jednostavne robne proizvodnje. Prve burze su bile zabilježene u antičkom dobu kod Feničana koji su osnivali kolonije na Cipru, Malti, Siciliji, Sardiniji, Španjolskoj i Sjevernoj Africi (Utika i Kartaga). U tom razdoblju Feničani su postali značajni trgovci i pomorci. Trgovina se odvijala na gradskim trgovima, a predmet trgovanja bile su žitarice, živa stoka, tkanine. Nakon Feničana, burze se počinju pojavljivati u Indiji, Grčkoj i Rimu. Za Rim su bili karakteristični mjenjači novca koji su na Forumu imali određeno mjesto za trgovanje, a takvo trgovanje smatra se pretečom novčanih burzi.

*Drugi stupanj razvoja* vezan je uz srednji vijek, točnije za razdoblje od 476. godine. To je razdoblje u kojemu započinje ekspanzija stvaranja burzi koje se nalazile na sajmovima. Prvi mjenjači novca spominju se u Italiji tijekom 10. stoljeća gdje se novac kuje. Mešetarenje, mjenjački posao, mjenice i dionice su preteče nastanka kapitalizma koji se proširuje iz Italije diljem svijeta u 12. stoljeću. Mjenjači novca udružuju se i mijenjaju novac na trgovima ispred crkava. Vrijeme je to vladavine trgovačkog kapitala. Izumom mjenice trgovinski odnosi ulaze u dinamičku fazu. Mjenica postaje najvažnija vrijednosnica, a smatra se glavnim novcem međunarodne ekonomije čime se riješio problem nedostatka novčane robe. U to vrijeme nastaje ustanova mešetara organizirana kao statutarna ustanova koja se smatra prethodnicom današnjih

---

<sup>10</sup> [www.world-exchanges.org/home/index.php/education/glossary/E](http://www.world-exchanges.org/home/index.php/education/glossary/E) (31.01.2017.)

<sup>11</sup> Bazdan Z.: Efektne burze – burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, 2008., str. 91

brokerskih kuća. 1275. godine ta institucija donosi prvi „brokerski statut“ te je utemeljena prva grana gospodarskog prava „brokersko pravo“.

Najvažnije brokersko poslovanje provodilo se u belgijskom gradu Bruggeu. U 14. stoljeću u ovom djelu Europe trgovina se odvija preko trgovačkih društava. Najpoznatija su firentinska trgovačka društva, poduzeća glasovitih i bogatih obitelji. 14. stoljeće karakteristično je po tome što su stvoreni temelji bankarstva tako što su bogate obitelji počele posuđivati novac Vatikanu, kao i poglavarima u Europi. Financijsko središte postaje Firenca gdje žive tri moćne obitelji Medici, Frescobaldi i Bardi koji dominiraju financijskim tržištem. Uspostava regularnog susreta trgovca robom i vrijednosnicama u Europi veže se uz godinu 1409. u gradu Bruggeu u kući aristokratske trgovačke obitelji van der Burse.

Prva institucionalizirana europska burza osnovana je 1521. godine kada je u Antwerpenu izgrađena Palača burze. Antwerpen je još od 1400. godine bio glavna trgovačka veza i glavno financijsko središte Europe. Na ovoj burzi razvila se velika špekulacija robom i vrijednosnicama. Početak je to terminske trgovine i vrijeme pojave špekulanata kao profesije. Neposredno nakon osnivanja Antwerpenske burze osnivaju se burze u Tuluzu, Hamburgu i Ruanu. Prva Londonska burza osnovana je 1568. godine, a na burzi se trgovalo novcem i vrijednosnicama. Tijekom 16. stoljeća burze postaju nezaobilazno mjesto u trgovini robom i novcem. Godine 1670. dolazi do uspostavljanja, tzv. burze trgovaca koja je prethodnica svih efektivnih i robnih burzi. Krajem 17. stoljeća u Europi dolazi do novog vala osnutka burzi sa sjedištima u Parizu, Berlinu i Beču.

*Treći stupanj razvoja* započinje u Japanu, osnivanjem burze u Osaki. Burza je to na kojoj se trgovalo isključivo putem terminskih ugovora. Stoga, burza u Osaki smatra se najstarijom institucionaliziranom terminskom robnom burzom. U to vrijeme, u Europi započinje s radom Londonska efektivna burza. Međutim, Londonu uskoro počinje konkurirati New York. Tijekom 18. i 19. stoljeća u SAD-u i Velikoj Britaniji svaki veći trgovački grad imao je svoju burzu. Model sklapanja poslova u obje zemlje bio je isti, a kotacije dionica objavljivane su u tisku. Intenzivan početak osnivanja burzi u SAD-u vezan je uz industrijsku revoluciju. U vrijeme industrijske revolucije trgovina je bila ograničena na lokalna tržišta- 19. stoljeće u SAD-u poznato je pod nazivom „zlatna groznica“ a čini je prekretnica u razvoju gospodarstva. Do tada se razvoj zemlje zasnivao na poljodjelstvu, a od tada je rast i razvoj zasnivan na industriji.

Krajem 19. stoljeća osniva se Tokijska burza. Prvi vrijednosni papiri s kojima se počelo trgovati bile su obveznice emitirane od strane japanske vlade. Nekoliko godina kasnije osniva se Londonska burza metala kao izravan rezultat britanske industrijske revolucije.

*Četvrti stupanj razvoja* odnosi se na diversifikaciju i uvođenja inovacija u burzovno poslovanje. Pod pojmom uvođenja inovacija smatra se trend kojim započinje uvođenja derivacija u trgovinu na burzi. Nadalje, tijekom 20. stoljeća počinje trgovina ročnicama u sedam valuta. Standardiziranost i ujednačenost specifične su za serijsku proizvodnju velikih količina roba koja dovodi do razvoja robnih burzi. Osim trgovine vrijednosnim papirima, burzovno poslovanje proširuje se na trgovinu poljoprivrednim proizvodima, metalima i tekstilnim sirovinama.

Gledajući kroz povijest dug je bio put do razvoja burzi kakve danas poznajemo. Kroz faze razvoja burzi dolazilo je do velikih financijskih slomova i depresija, vrijednosti vrijednosnih papira su rasle i padale, ali i pored takvih situacija tržište vrijednosnica vraćalo se u normalne okvire. No, ipak burze predstavljaju razvijena tržišta kapitala na kojemu se diktiraju cijene roba te tako utječu na stanje i razvoj cjelokupnog gospodarstva.

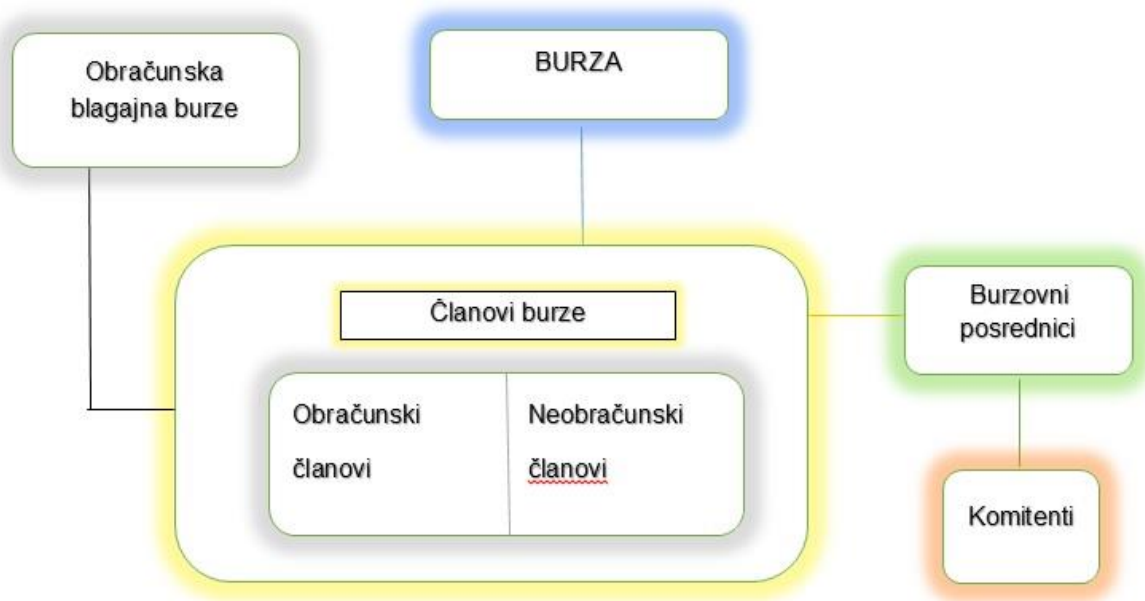
### **3.3. Organizacija burze**

Organizacija burze i burzovnog poslovanja ovisi o imovinsko – pravnim obilježjima burze, vrstama predmeta burzovnog poslovanja, opsegu poslovanja i drugim karakteristikama pojedine burze.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Andrijanić I., Vidaković N.: Poslovanje na burzama – načela i praksa, Visoko učilište Effectus, Zagreb, 2015., str. 23.

Slika 1. Organizacija burze



Izvor: Andrijanić I., Vidaković N.: Poslovanje na burzama – načela i praksa, Visoko učilište Effectus, Zagreb, 2015., str. 33.

Slika 1. prikazuje organizaciju burze kao formalno organiziranu organizaciju koja ima čvrstu institucionalnu strukturu. Burza kao organizacija poredana je prema hijerarhijskoj strukturi:

1. Skupština članova burze – najviše je tijelo burze koje bira upravu i nadzorni odbor burze.
2. Uprava burze – je najvažniji organ burze koji rukovodi poslovima, upravlja imovinom, donosi uzance burzovnog poslovanja i drugo. Uprava burze osniva nekoliko odbora koji obavljaju različite funkcije koje se odnose na uredno poslovanje burze: npr. to mogu biti odbor za burzovna pravila, odbor za kotacije i cijene, izvršni, kontrolni i financijski odbor kao i druge vrste odbora koje se mogu osnivati.
3. Tajništvo burze – provodi odluke burzovnih organa te je zaslužno za brzo i uspješno obavljanje administrativnih poslova koji se pojavljuje u radu burze.
4. Obračunska blagajna burze – mjesto preko kojeg se kompenziraju sva dugovanja i potraživanja članova burze i burzovni sudionika jednostavnim prebijanjem iznosa tako da se razlike isplaćuju ili knjiže u korist odgovarajućih računa.

Sudionici u organizaciji burze su i burzovni posrednici, pa se tako prema prof. Andrijaniću burzovni posrednici nazivaju članovima burze koji su u najvećem djelu predstavljaju fizičke



osobe a djeluju kao opunomoćeni predstavnici pravnih osoba kao što su brokerske kuće i investicijske banke. Ukupan broj članova na nekoj burzi je ograničen, a ovisi o veličini burze. Članstvo na burzi je ujedno privilegija i obveza koja donosi mogućnost direktnom pristupu parketu ili elektroničkom sustavu burze.

Na burzama koje djeluju pod neposrednim nadzorom državnih vlasti, članovi mogu biti trgovačke i proizvođačke tvrtke te druga poduzeća i ustanove koje ispunjavaju zakonske uvjete propisane u pojedinoj zemlji. Članstvo na burzi daje pravo sudjelovanja u skupštini burze koja bira upravni odbor i druge organe. Prodaja članskih mjesta kod privatnih burzi obavlja se na parketu burze kada se burza prvi puta osniva te kada se stvaraju nova članska mjesta. Članstvo na privatnoj burzi se nasljeđuje, ali se članstvo može i kupiti kupnjom mjesta nekog od sadašnjih članova.

Članovi burze i ostali pojedinci koji imaju privilegije direktnog trgovanja na parketu burze nazivaju se trgovci (engl. traders), a dijelimo ih u dvije osnovne kategorije:<sup>13</sup>

1. brokeri na parketu (engl. floor brokers) djeluju kao agenti što znači da izvršavaju naloge trećih osoba. Za izvršenu uslugu posredovanja zaračunavaju proviziju.
2. investitori na parketu (engl. floor traders) trguju u svoje ime i za svoj račun. Takva vrsta trgovaca ispunjava važnu ulogu na burzovnom tržištu riskirajući vlastiti kapital trgujući različitim vrijednosnicama, čime osiguravaju tržišnu likvidnost.

Burzovni posrednici prema autorima Schwartz, Francioni definiraju se kao članovi burze koji su ili posrednici koji djeluju u ime investitora ili su trgovci koji samostalno izvršavaju transakcije za vlastiti račun. Na mnogim burzovnim tržištima posrednik upravlja vrijednosnim papirima i gotovinom investitora, odnosno nalogodavatelja.<sup>14</sup>

Burzovni posrednici trguju na burzi, odnosno zastupaju nalogodavatelja, prilikom zaključivanja burzovnih poslova. Da bi mogli sudjelovati u radu burze moraju zadovoljiti uvjete koje burza zahtijeva. Nakon što ispune uvjete, pridružuju se burzovnom trgovanju uz pridržavanje propisa, statuta i pravila burze na kojoj posluju. Nepridržavanjem burzovnih pravila za posrednika znači gubitak prava trgovanja. Svaka burza na posredan način određuje posredničke djelatnosti,

---

<sup>13</sup> Andrijanić I., Vidaković N.: Poslovanje na burzama – načela i praksa, Visoko učilište Effectus, Zagreb, 2015., str. 26.

<sup>14</sup> Schwartz A.R., Francioni R.: Equity Markets In Action – The Fundamentals of Liquidity, Market Structure & Trading, Wiley, New Jersey, 2004., str. 3.

uvjete i mogućnosti pristupa burzovnim sastancima te obavljanja burzovnih poslova. Ako netko zadovoljava pravila sudjelovanja na jednoj burzi, to ne znači da zadovoljava pravila sudjelovanja na drugoj burzi.

Kako postoji veći broj burzovnih sudionika s različitim ulogama i ovlastima razlikujemo: brokere, jobbere ili tradere, dealere i market makere.<sup>15</sup>

1. Broker je ovlaštena osoba koja posreduje između zainteresiranih kupaca i prodavatelja vrijednosnica. Oni predstavljaju posebnu vrstu stručnjaka koji su u potpunosti upoznati s vrstom robe i uvjetima prodaje na tržištu, a posrednički posao kojeg klijent nalaže mora biti u potpunosti izvršen. Poslovi koje broker obavlja za nalogodavatelja može biti prodaja i nabava robe, povjereni poslovi na robnoj burzi ili kupoprodaja vrijednosnih papira na efektivnim burzama. Za uslugu posredovanja broker naplaćuje proviziju. Prema pravilima burze mogu djelovati naizmjenično kao posrednici ili kao trgovci u svoje ime, ali ne smiju iskorištavati prednosti prilikom trgovanja koje bi mogli steći u odnosu na nalogodavatelja. Stoga, za brokera se može reći da je stručnjak koji radi za tuđe ime i tuđi račun.
2. Jobber je samostalan i slobodan trgovac koji kupoprodaju obavlja u svoje ime i za svoj račun, a zaradu ostvaruje na razlici u cijeni. Glavna zadaća jobbera je u svome portfelju držati najaktivnije vrijednosnice, tj. vrijednosnice kojima se najviše trguje na parketu burze te održavati likvidnost burze što znači osigurati brzo otvaranje i zatvaranje pozicija.
3. Dileri predstavljaju samostalne trgovce koji kupuju i prodaju vrijednosne papire, a te transakcije obavljaju za svoje ime i za svoj račun. Specijalizirani su za operacije s pojedinim vrstama vrijednosnih papira koje preprodaju, a zarađuju na razlici u cijeni. Iz toga proizlazi, kako im je glavna funkcija održavati likvidnost financijskog tržišta.
4. Market maker (stvaratelji tržišta) su stručnjaci koji djeluju kao koordinatori na financijskim tržištima povezujući kupce i prodavatelje vrijednosnih papira. Stručnjaci su to koji obavljaju tri važne funkcije: (1) šire informacije o tržišnim uvjetima kupcima i prodavačima, (2) povezuju različita tržišta kupnjom i prodajom vrijednosnim papirima i (3) pružaju financijske usluge koje određuju kvalitetu primarnog i sekundarnog tržišta

---

<sup>15</sup> Bazdan Z.: Efektne burze – burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, 2008., str. 130 – 141.

U praksi navedene vrste burzovnih posrednika međusobno se upotpunjuju: javni investitori (jobber) povremeno mogu djelovati u ime drugih, brokeri mogu djelovati kao dileri sve dok imovinu drže u svojem vlasništvu, a dileri mogu djelovati kao trgovci koji drže sredstva u iznosu koji premašuje njihove zalihe potrebne kako bi se olakšale trgovinske aktivnosti. Ovdje sudjeluje nekoliko kategorija brokera i dilera koji se razlikuju od pristupa ili vlasništva tržišnih institucija na kojima posluju. Pa tako, na mnogim tržištima postoje trgovci koji imaju određene obveze kako bi se osiguralo nesmetano funkcioniranje mehanizma trgovanja. To su takozvani stvaratelji tržišta. U zamjenu za ispunjenje svojih obveza, stvarateljima tržištima obično se dodjeljuje ovlaštenu pristup određenim upravnim postupcima ili informacijama na tržištu. Financijska tržišta koja djeluju diljem svijeta nude širok izbor različitih vrsta organizacije tržišta te interakciju između sudionika na tržištu.<sup>16</sup>

### **3.4. Vrste burzi**

Za burzu se kaže kako je to ustanova specijalizirana za trgovinu, tj. kupnju i prodaju vrijednosnim papirima. Vrijednosni papiri predstavljaju određeni predmet burzovne trgovine kojim se trguje na podiju burze. Svaka vrijednosnica ima svoju definiciju, način na koji se njome trguje i svoju vrijednost. Stoga, neke od burzi se odlučuju za specijalizaciju trgovanja određenim vrijednosnim papirima.

S obzirom na predmet burzovnog djelovanja burze se mogu podijeliti na:<sup>17</sup>

1. burze vrijednosnih papira su burze specijalizirane za trgovanje vrijednosnim papirima (obveznicama i dionicama). Takva burza može biti specijalizirana da se na njoj trguje samo nekim vrstama vrijednosnih papira, a tako posjeduju znatan utjecaj na stanje svjetskog gospodarstva. Na njima se provodi transparentna prodaja vrijednosnih papira. Investitorima se nudi povjerenje u trgovinu pod jednakim uvjetima bez obzira raspolažu li s više ili manje novca i informacija od ostalih članova.
2. novčane ili devizne burze - nazivaju se još i valutne burze, a na njima se odvija trgovina efektivnim novcem. Predmet poslovanja deviznih burzi su konvertibilne

---

<sup>16</sup> Bailey R.E.: The Economics of Financial Market, Cambridge University, Cambridge, 2005., str. 35.

<sup>17</sup> Cingula M., Klačmer Čalopa M.: Financijske institucije i tržišta kapitala, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin, 2009., str. 60.

devize, odnosno sva potraživanja prema inozemstvu koja glase na stranu valutu i koja su plativa u inozemstvu. Predmet poslovanja novčanih burzi su velika novčana sredstva u obliku kratkoročnih kredita, odnosno kratkoročnog novca, a trguje se kratkoročnim vrijednosnim papirima.

3. robne burze jesu specijalizirane burze na kojima se trguje specijaliziranom vrstom robe čija se kvaliteta može odrediti navođenjem standardne oznake. U trenutku prodaje roba se ne mora nalaziti na mjestu kupoprodaje. Na robnim burzama kotiraju osnovne sirovine koje obuhvaćaju dvije skupine proizvoda: prvu skupinu čine poljoprivredni proizvodi, a drugu skupinu čine proizvodi rudarstva, tj. metali.
4. burze usluga - predstavljaju specijalizirane burze, a označavaju ih tržišta ponude i potražnje različitih vrsta usluga (npr. transport, osiguranje, posredovanje).

Podjela burze ne mora se vršiti samo prema vrsti vrijednosnica kojima se na njoj trguje ili predmetu burzovnog poslovanja. Neke burze mogu djelovati samo unutar određene regije ili države, a neke od njih svoj utjecaj šire diljem svijeta. Stoga, burze možemo podijeliti prema lokaciji na kojoj posluju:<sup>18</sup>

1. lokalne – trgovačka djelatnost je značajna i vezana za užu regiju jedne zemlje.
2. regionalne – poslovni utjecaj se širi na manja ili veća područja koja obuhvaća određeni broj zemalja.
3. nacionalne – trgovačka djelatnost je značajna za dio ili cjelokupno domaće tržište u odnosu na predmet poslovanja.
4. međunarodne – burze koje imaju najveći utjecaj na međunarodnu trgovinu predvođenu investitorima koji ulažu svoj novac u vrijednosnice koje oblikuju svjetske cijene.

Kao što poduzeća mogu biti organizirana u privatnom ili javnom vlasništvu, tako mogu biti organizirane i burze, od onih najmanjih do najvećih. Burze organizirane prema vlasničkoj strukturi se dijele na:<sup>19</sup>

1. državne burze – osnivaju se zakonom kao javne ustanove, a nalaze se pod neposrednim nadzorom organa državne vlasti koja regulira organizaciju poslovanja i uvjete osnivanja.

---

<sup>18</sup> Bazdan Z.: Efektne burze – burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, 2008., str. 65 -66.

<sup>19</sup> Prohaska Z.: Analiza vrijednosnih papira, Infoinvest, Zagreb, 1996., str. 22.

2. privatne burze – osnivaju ih trgovačka društva, korporacije ili druga privatna udruženja financijskog kapitala radi stvaranja što većeg prihoda i što većeg profita kojeg mogu isplatiti svojim dioničarima.

Burzovne transakcije sve više se obavljaju elektroničkim putem te se očekuje kako će uskoro nestati tradicionalan način obavljanja transakcija na parketu burze. No, još uvijek je moguće burze podijeliti prema načinu obavljanja burzovnih transakcija na:<sup>20</sup>

1. tradicionalne burze s parketom
2. elektroničke burze – promet na burzama se obavlja isključivo preko računala

### **3.5. Vrste burzovnih poslova**

Burzovni poslovi mogu se podijeliti u dvije temeljne skupine, koje se razlikuju po tome u kojemu je vremenskom razdoblju ugovoren njihova realizacija. Stoga, razlikujemo:<sup>21</sup>

1. promptni (spot) efektivni poslovi – sklopljeni ugovori se izvršavaju odmah, tj. u kratkom roku propisanom burzovnim uzancama, ovisno o tome što je predmet burzovnog poslovanja. Promptni poslovi predstavljaju kupoprodaju realno postojećeg predmeta burzovnog poslovanja koji se kupcu stvarno isporučuje i kupac ga plaća.
2. terminski (futures) oročeni poslovi – predstavljaju špekulativne poslove kod najvećeg dijela burzovnih transakcija, a posebno se odnosi na izvršavanje poslova kupoprodaje vrijednosnim papirima i robama. Izvršenje sklopljenog posla realizira se u određenom ugovorenom roku od dana zaključka terminskog posla. Terminski poslovi se koriste i u svrhu osiguranja od rizika porasta ili pada cijene predmeta burzovnog poslovanja. Prilikom realizacije takvog posla ne govori se o prodaji robe, već o prodaji ugovora određene oznake i specifikacije.

Osnovna razlika između navedenih vrsta burzovnih poslova je u vremenskom roku njihova izvršenja. Iz toga, proizlazi kako se promptni poslovi izvršavaju odmah, dok se izvršenje terminskih poslova odnosi na dulje vremensko razdoblje. Osim razlike u vremenskom razdoblju

---

<sup>20</sup> Cingula M., Klačmer Čalopa M.: Financijske institucije i tržišta kapitala, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin 2009., str. 60.

<sup>21</sup> Wasserbauer B.: Uvod u ekonomiju, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2006., str. 78.

izvršenja posla, promptni i terminski poslovi razlikuju se i u predmetu trgovanja. Stoga, kod promptnog posla predmet kupoprodaje u trenutku trgovanja postoji, a kod terminskog posla predmet trgovanja ne treba postojati u trenutku prodaje.

Dakle, može se zaključiti kako za takve vrste burzovnih poslova u sadašnjem vremenu treba dobro procijeniti vrijednost predmeta kupoprodaje u budućnosti da bi se više zaradilo, nego kada bi se taj proizvod odmah kupio ili prodao. Ako se kretanje cijena pogrešno procijeni može se izgubiti na razlici u cijeni, a to znači da je cijena predmeta kupoprodaje koja je kupljena veća od one konačne cijene ostvarene na burzi.

### **3.6. Burzovni indeksi**

Indeks i prosjek cijena promatraju se kao zajednički izraz općih trendova na tržištu dionica u odnosu na prosjek cijena određenih vrijednosnih papira. Indeksi se mogu definirati na različite načine, kao i koristiti u različite svrhe. Burzovni indeks služi za procjenu kretanja promjene cijena dionica na određeni dan ili kroz određeno vremensko razdoblje, a to može biti tjedno, mjesečno ili godišnje. Drugačije definirano, indeks se može koristiti kao mjerilo kojim bi se procijenio učinak određene strategije ulaganja.<sup>22</sup>

Indeks se izračunava unaprijed definiranim matematičkim algoritmom, a sastavljen je od određenog broja vrijednosnih papira koji predstavljaju reprezentativan uzorak promatranog tržišta. Pregledom prosječnog ponašanja određenih vrijednosnih papira (dionica ili obveznica), investitori mogu dobiti uvid o uspješnosti veće skupine dionica. Kretanje razine indeksa može se prikazati pomoću dva načina: grafikonom u kojemu se prati kretanje indeksa u određenom vremenskom periodu i tablicom u kojoj se uspoređuju dva ili više indeksa.

Pojedini indeksi razlikuju se po izboru i broju elemenata koji su potrebni za izračun indeksa, načinu na koji se određuju relativne težine komponente i metodi po kojoj se indeks izračunava. Općenito, indeksi pružaju kvalitetne informacije potencijalnim investitorima, zaposlenicima burze, financijskim stručnjacima i cjelokupnoj javnosti o kretanjima na financijskom tržištu. Najvažniji svjetski burzovni indeksi obuhvaćaju najkvalitetnija i najveća poduzeća zbog pretpostavke kako će samo takva poduzeća osjetiti nagle gospodarske i političke promjene.

---

<sup>22</sup> Bailey R.E.: The Economics of Financial Market, Cambridge University, Cambridge, 2005., str. 24 – 25.

### **3.7. Burzovne špekulacije – bikovsko i medvjede tržište**

Dvije stranke u burzovnom procesu predstavljaju bikovi (bulls) i medvjedi (bears), a proces kojim se bave je proces špekulacije. Opisuje ih se kao špekulante koji se svojim postupcima na burzi svrstavaju u jednu od ovih dviju kategorija:<sup>23</sup>

1. Tržište bika – najčešća je to vrsta tržišta u kojemu cijene rastu za duljeg vremenskog razdoblja. Ova vrsta tržišta napreduje postupnim tempom ili brzinski i razdoblje vladavine tržišta bika može trajati nekoliko mjeseci ili čak nekoliko godina. Kako ciklus tržišta bika sazrijeva u trenutku može dobiti zamah za daljnjim napredovanjem, ali ipak ono postaje manje održivim i znatno osjetljivim na tečajeve. Tržište bika je među najučinkovitijim tržištima za većinu investicijskih strategija.
2. Tržište medvjeda – pojam tržišta koji se koristi za opisivanje razdoblja u kojemu su cijene dionica u padu. Tržište medvjeda je ono koje obično plaši investitore. Njegova vladavina nastaje postupno i traje neko vrijeme, no takvo tržište više je poznato po panici i padanju cijena vrijednosnih papira.

I u jednom i drugom slučaju špekulanti mogu ostvariti dobitak. Kada vrijednost dionica raste oni kupuju s namjerom da odmah prodaju po višoj cijeni, a padom cijena kupuju se dionice s namjerom kako bi se čuvale dok njihova vrijednost ne poraste i onda bi ih kasnije prodali po višim cijenama. Logično je zaključiti kako tržište funkcionira tako da je potrebno kupovati po jeftinijoj cijeni od one po kojoj će se prodati.

### **3.8. Burzovna izvješća – kotacije**

Burzovne kotacije jesu segmenti na burzama ili uređenim javnim tržištima koji se razlikuju strogoćom kriterija za uvrštenje i vrstom uvrštenih vrijednosnih papira. Po pravilu postoje prve kotacije za koje su uvjeti korištenja najstroži i podređene kotacije s fleksibilnim

---

<sup>23</sup> Dustin A.: How to Profit from the Next Bull Market, Dundurn, Ontario, 2017., str. 4.

kriterijima. S obzirom na vrste vrijednosnih papira osnivaju se dioničke kotacije, kotacije za obveznice, kotacije kratkoročnih vrijednosnica, financijskih derivata, itd.<sup>24</sup>

Burzovna izvješća se objavljuju za investitore, prodavače i kupce vrijednosnih papira kojima se pruža pouzdana informacija o kretanju cijene roba i vrijednosnica kojima se utječe na formiranje cijena. Potrebno je napomenuti kako službene kotacije obavlja posebno tijelo burze koje se naziva „Odbor za kotacije“ koje prema posebnim metodama izračuna izračunava postignute cijene na tržištu.

Uvrštenju vrijednosnih papira u prvu kotaciju određene burze teži svako poduzeće jer ta kotacija postavlja najveće standarde transparentnosti u poslovanju. Uvjeti za uvrštenje poduzeća u podređene kotacije ne zahtijevaju tako visoke kriterije kao kod prve kotacije, već je potrebno samo navesti osnovne podatke o izdavatelju, najnižu cijenu i količinu vrijednosnica koja se prodaje.

---

<sup>24</sup> Alajbeg D., Bubaš Z.: Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Institut za javne financije, Zagreb, 2001., str. 63



## 4. NAJVEĆE SVJETSKE FINANCIJSKE BURZE

Najveći dio svjetskog burzovnog poslovanja odvija se na relaciji New York – London – Tokio. Najpoznatija i najvažnija svjetska burza nalazi se u New Yorku. Ostale burze, pa i one najpoznatije u Europi i Aziji manje su po veličini prometa, ali i prema broju poduzeća uvrštenih u kotacije. Tržišna kretanja na navedenim burzama ne utječu samo na stanje u nacionalnom gospodarstvu unutar kojeg se nalaze, već imaju utjecaj i na cjelokupno svjetsko gospodarstvo. Sve brža globalizacija, komunikacija i liberalizacija omogućuju svjetskim financijskim tržištima da postanu najdinamičniji segment svjetskog gospodarstva. Razvoj informatike dovodi do jednostavnijeg procesa trgovanja gdje se trgovina odvija neprekidno bez obzira na vremensku zonu, a transakcije se izvršavaju na brz i jednostavan način uz niske troškove.

### 4.1. New York Stock Exchange (NYSE)

Burza u New Yorku danas predstavlja zajednicu za više od 2.400 poduzeća. Neovisno o tome jesu li ta poduzeća temeljena na tehnološkim inovacijama, zdravstvena odnosno farmaceutska poduzeća koja žele poboljšati kvalitetu života ili poduzeća koja se bave proizvodnjom različitih dobara, poduzeća vezana uz financijske usluge ili vodeća maloprodajna poduzeća označavaju jedan od najvećih izazova u poslovanju burze. Sva navedena poduzeća kotiraju na ovoj burzi jer se burza u New Yorku smatra središtem u stvaranju kapitala, ovdje se ideje razmjenjuju i cijene, a poduzećima se daje pokretačka snaga koju je potrebno uložiti za uspješan posao kako bi se stvorila nova radna mjesta. Ovo je burza koja otvara vrata najboljim svjetskim poduzećima, ali i vođama i inovatorima koji žele promijeniti svijet. Ovdje se stvaraju resursi kako bi se na jednom mjestu pronašlo rješenje za potrebu današnjih javnih poduzeća. Burza u New Yorku kao takva nudi jasnu viziju u stvaranju uspješnog poslovanja za investitore, kupce i ostale zainteresirane strane. Kada je u pitanju temeljni kapital koristi se jedinstveni model na tržištu koji kombinira vodeće tehnologije u skladu s ljudskom procjenom koji utječe na kretanje cijena, ali i stabilnost svjetskog gospodarstva. Rezultat toga je manja nestabilnost uvrštenih dionica na burzi.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> [www.nyse.com/list](http://www.nyse.com/list) (15.02.2017.)

Tablica 1. 30 najvrjednijih poduzeća na NYSE 2016. godine

|            | <b>Tvrtka</b>       | <b>Burza</b> | <b>Simbol</b> | <b>Grana industrije</b>                          |
|------------|---------------------|--------------|---------------|--|
| <b>1.</b>  | 3M                  | NYSE         | MMM           | Proizvodnja potrošačkih dobara                   |
| <b>2.</b>  | American Express    | NYSE         | AXP           | Bankarstvo                                       |
| <b>3.</b>  | Apple               | Nasdaq       | AAPL          | Elektronika i računalstvo                        |
| <b>4.</b>  | Boeing              | NYSE         | BA            | Zrakoplovno inženjerstvo i svemirska tehnologija |
| <b>5.</b>  | Caterpillar         | NYSE         | CAT           | Proizvodnja građevinskih strojeva                |
| <b>6.</b>  | Chevron             | NYSE         | CVX           | Energetika                                       |
| <b>7.</b>  | Cisco Systems       | Nasdaq       | CSCO          | Računalstvo                                      |
| <b>8.</b>  | Coca – Cola         | NYSE         | KO            | Prehrambena industrija                           |
| <b>9.</b>  | Du Pont             | NYSE         | D.D.          | Kemijska industrija                              |
| <b>10.</b> | ExxonMobil          | NYSE         | XOM           | Naftna industrija                                |
| <b>11.</b> | General Electric    | NYSE         | GE            | Proizvodnja turbina, motora; energetika          |
| <b>12.</b> | Goldman Sachs       | NYSE         | GS            | Bankarstvo                                       |
| <b>13.</b> | The Home Depot      | NYSE         | HD            | Proizvodnja kućanskih potrepština                |
| <b>14.</b> | IBM                 | NYSE         | IBM           | Računalstvo                                      |
| <b>15.</b> | Intel               | Nasdaq       | INTC          | Računalstvo                                      |
| <b>16.</b> | Johnson & Johnson   | NYSE         | JNJ           | Farmacija  |
| <b>17.</b> | JP Morgan Chase     | NYSE         | JPM           | Bankarstvo                                       |
| <b>18.</b> | Mc Donald's         | NYSE         | MCD           | Prehrambena industrija                           |
| <b>19.</b> | Merck               | NYSE         | MRK           | Farmacija  |
| <b>20.</b> | Microsoft           | Nasdaq       | MSFT          | Računalstvo                                      |
| <b>21.</b> | Nike                | NYSE         | NKE           | Tekstilna industrija                             |
| <b>22.</b> | Pfizer              | NYSE         | PFE           | Farmacija  |
| <b>23.</b> | Procter & Gamble    | NYSE         | PG            | Proizvodnja robe široke potrošnje                |
| <b>24.</b> | Travelers           | NYSE         | TRV           | Osiguravajuće društvo                            |
| <b>25.</b> | UnitedHealth Group  | NYSE         | UNH           | Zdravstvo  |
| <b>26.</b> | United Technologies | NYSE         | UTX           | Zrakoplovno inženjerstvo                         |
| <b>27.</b> | Verizon             | NYSE         | VZ            | Telekomunikacije                                 |
| <b>28.</b> | Visa                | NYSE         | V             | Bankarstvo                                       |
| <b>29.</b> | Wal – Mart          | NYSE         | WMT           | Trgovina   |
| <b>30.</b> | Walt Disney         | NYSE         | DIS           | Filmska industrija                               |

Izvor: [www.bloomberg.com/quote/INDU:IND/members](http://www.bloomberg.com/quote/INDU:IND/members) (15.02.2017.)

Poduzeća navedena u tablici predstavljaju 30 vodećih američkih korporacija koje kotiraju na burzi u New Yorku. To su korporacije koje u svom vlasništvu posjeduju najvrjednije blue chip dionice<sup>26</sup>. Vrijednost tih poduzeća, kao i dnevno kretanje cijena njihovih dionica računaju se

<sup>26</sup> Blue chip dionice smatraju se manje nestabilnim ulaganjem od dionica poduzeća koja ne posjeduju ovu vrstu dionica zbog toga što blue chip dionice ostvaruju institucionalni status u gospodarstvu. Ulagачi kupuju takvu vrstu dionica kako bi ostvarili stalne prihode u svojim portfeljima. Poduzeća koja posjeduju

unutar najpoznatijeg svjetskog indeksa Dow Jones Industrial Average. Ta poduzeća kao dio navedenog indeksa utječu na stanje cjelokupnog američkog gospodarstva.

Tablica 2. Tržišna kapitalizacija burze u New Yorku 2015. - 2016. godine

| Mjesec   | 2015. godina                  |  | 2016. godina                  |  |
|----------|-------------------------------|--|-------------------------------|--|
|          | Tržišna kapitalizacija (u \$) | Prosječna cijena listanih dionica (u \$) | Tržišna kapitalizacija (u \$) | Prosječna cijena listanih dionica (u \$) |
| Siječanj | 20.078.246.960.244            | 42,63                                    | 17.375.532.205.280            | 37,56                                    |
| Veljača  | 20.385.204.634.064            | 44,70                                    | 18.186.399.324.941            | 39,60                                    |
| Ožujak   | 20.175.359.864.188            | 44,03                                    | 18.745.416.638.497            | 40,89                                    |
| Travanj  | 20.342.308.665.814            | 44,74                                    | 19.104.399.823.371            | 41,74                                    |
| Svibanj  | 20.373.343.575.589            | 44,40                                    | 19.132.641.933.379            | 41,88                                    |
| Lipanj   | 19.904.589.003.166            | 43,33                                    | 19.294.672.427.663            | 42,53                                    |
| Srpanj   | 19.990.232.862.991            | 43,47                                    | 19.452.478.336.397            | 43,60                                    |
| Kolovoz  | 18.548.987.707.312            | 39,95                                    | 19.601.807.866.050            | 43,65                                    |
| Rujan    | 18.932.580.463.615            | 40,87                                    | 19.519.255.818.488            | 43,21                                    |
| Listopad | 19.283.462.647.244            | 41,74                                    | 18.768.718.607.540            | 41,96                                    |
| Studeni  | 19.105.747.688.853            | 41,25                                    | 19.623.625.947.091            | 43,78                                    |
| Prosinac | 18.375.751.363.903            | 39,86                                    | 20.215.457.437.540            | 45,21                                    |

Izvor: [www.nyxddata.com/nysedata/asp/factbook/viewer\\_edition.asp?mode=tables&key=333&category=5](http://www.nyxddata.com/nysedata/asp/factbook/viewer_edition.asp?mode=tables&key=333&category=5) (15.02.2017.)

Prikazana tablica ukazuje na usporedbu tržišne kapitalizacije i prosječne cijene listanih dionica poduzeća koja kotiraju na burzi u New Yorku protekle dvije godine, točnije 2015. i 2016. godine. Iz tablice je vidljivo kako se tržišna kapitalizacija u 2015. godini mjesečno kretala u rasponu od 18 do 20 bilijuna dolara. Početkom godine tržišna kapitalizacija iznosi oko 20 bilijuna dolara, no krajem godine ona se postepeno smanjuje, da bi se trend smanjenja nastavio i u siječnju 2016. godine kada tržišna kapitalizacija iznosi 17 bilijuna dolara. Također, vidljivo je da tržišna kapitalizacija uz male pomake postepeno raste u 2016. godini te ipak krajem godine doseže vrijednost od 20 bilijuna dolara sukladno tržišnoj kapitalizaciji s početka 2015. godine. Uspoređujući prosječnu cijenu dionica listanih poduzeća, uočava se uska povezanost s tržišnom kapitalizacijom. Promjene koje su se događale u vrijednosti tržišne kapitalizacije utjecale su i na prosječnu cijenu dionica. Iz toga se može izvesti zaključak koji glasi: rast tržišne kapitalizacije utječe na porast prosječne cijene dionica, i obrnuto.

---

blue chip dionice poznata su po profitabilnom poslovanju kada su suočena s nepovoljnim ekonomskim uvjetima što pomaže doprinijeti njegovom dugoročno stabilnom i pouzdanom rastu. [www.investopedia.com/terms/b/bluechip.asp](http://www.investopedia.com/terms/b/bluechip.asp) (15.02.2017.)

#### ***4.1.1. Povijest burze u New Yorku***

Burza u New Yorku osnovana je 1792. godine i prošla je kroz razne faze razvoja sve dok nije postala ono što predstavlja danas. 17. svibnja 1792. godine potpisan je tzv. Buttonwoodski sporazum od strane 24 trgovaca dionicama. Organizirana je kao prva burza koja se bavila trgovinom dionica u New Yorku. 1817. godine usvojen je Ustav te je naziv burze proširen u „New York Stock & Exchange Board“. Za prvog predsjednika burze izabran je Anthony Stockholm. U prosincu 1835. godine izbio je veliki požar u kojemu je izgorjela i zgrada burze gdje su se održavale sjednice odbora. 1863. godine burza mijenja naziv u „New York Stock Exchange“ koji se i danas službeno koristi. U počecima razvoja tijekom veljače 1869. godine burza zahtijeva registriranje vrijednosnih papira trgovačkih društava koji kotiraju na burzi kako bi se spriječilo njihovo pretjerano izdavanje. Također, početak stvaranja burze vezan je i uz prvu od panika na burzi koja će se dogoditi tijekom idućeg stoljeća kada je zbog panike u rujnu 1873. godine burza prvi puta od osnivanja bila zatvorena na 10 dana.<sup>27</sup>

20. stoljeće postalo je stoljeće razvoja. Obujam dionica kojim se trgovalo naglo je počelo rasti u razdoblju između 1896. i 1901. godine. Zbog povećanja opsega trgovanja, otvorena je nova zgrada burze u travnju 1903. godine. U siječnju 1909. godine na burzi započinje trgovanje obveznicama. Tijekom srpnja 1914. godine zatvara se burza zbog straha od Prvog svjetskog rata, a količina određena za trgovanje dionicama i obveznicama se smanjuje. 1920. godine dogodio se bombaški napad ispred burze. Godine 1922. na adresi Wall Street 11 izgrađena je nova zgrada, koja je i danas službeno sjedište burze služila je za urede gdje se trgovalo vrijednosnim papirima. Jedan od značajnijih događaja je „Velika gospodarska kriza“ kojoj je prethodio „crni četvrtak“ kada je zavladao panika na burzi, a sljedećeg tjedna 24. listopada 1929. godine slijedi „crni utorak“ kojim je započela kriza koja je trajala do 1933. godine koju obilježava slom važnijih nacionalnih gospodarstava kojeg je dovelo precijenjeno tržište dionicama. Prva žena članicom burze postaje 1967. godine, odnosno tek 175 godina nakon osnutka burze. U studenom 1987. godine indeks Dow Jones u jednom danu pada za čak 22,6% na samo 508 bodova. Godinu dana kasnije otvoren je ured u Londonu kako bi europske tvrtke

---

<sup>27</sup> [www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer\\_edition.asp?mode=table&key=2169&category=4](http://www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer_edition.asp?mode=table&key=2169&category=4)  
(16.02.2017.)

lakše pristupile tržištu kapitala u SAD-u. Otvaranjem ureda u Londonu omogućeno je da prvo listano europsko poduzeće Daimler Benz AG kotira na burzi.<sup>28</sup>

Početak 21. stoljeća obilježava teroristički napad 11. rujna 2001. godine kada vlada opća panika. Burza je tada bila zatvorena na četiri dana, što je najduže zatvaranje od 1933. godine, mnoga poduzeća gube na vrijednosti, a posebno ona koje se bave zrakoplovnom djelatnošću. Burza je ponovno otvorena 17. rujna kada je prodana rekordna količina dionica u vrijednosti od 2,37 milijardi dolara. Burza u New Yorku na ulasku u 21. stoljeće je najpoznatija i najutjecajnija svjetska burza vrijednosnih papira. Godine 2007. NYSE se spaja s amsterdamskim Euronextom, koji je u potpunosti elektronička burza, tako je nastalo tijelo Euronext koje danas upravlja radom burze.<sup>29</sup>

#### **4.1.2. Članovi burze u New Yorku**

Pristup članstvu na burzi u New Yorku omogućuje brokerima, odnosno dilerima korištenje visokotehnoških rješenja potrebnih za brzo, automatsko i anonimno izvršenje svakodnevnih zadataka. Članovi burze jesu stručnjaci vodećih industrijskih poduzeća koji imaju ulogu povećati cijene, smanjiti nestabilnost i povećati likvidnost tržišta. Članstvo omogućuje pristup otvaranju i zatvaranju dnevnih aukcija na primarnom tržištu, prepoznatljivost vlastitog branda i izravnog povezivanja trgovanju.

Članom na burzi postaje se u tri koraka:<sup>30</sup>

1. Zahtjev za članstvom mogu podnijeti registrirani i novi brokeri/dileri sa sjedištem u SAD-u koji moraju uspostaviti vezu s klirinškom tvrtkom. Individualni investitori ne mogu postati članovi.
2. Potrebno je ispuniti odgovarajuće obrasce za određeno tržište.

---

<sup>28</sup>[www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer\\_edition.asp?mode=table&key=2175&category=4](http://www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer_edition.asp?mode=table&key=2175&category=4) (16.02.2017.)

<sup>29</sup> [www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer\\_edition.asp?mode=table&key=2176&category=4](http://www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer_edition.asp?mode=table&key=2176&category=4) (16.02.2017.)

<sup>30</sup> [www.nyse.com/markets/nyse/membership#How-to-Join](http://www.nyse.com/markets/nyse/membership#How-to-Join) (18.02.2017.)

3. Nakon što je zahtjev za članstvom poslan kao i potpisani ugovor, proces za pristup tržištu izvršava se odmah. Poduzeća se mogu povezati na tržište izravno ili preko ureda za usluge tržišta na nekoliko različitih načina.

Jedinstvena nova generacija tržišnog modela uključuje sljedeće ključne sudionike tržišta:<sup>31</sup>

1. stvaratelji tržišta (eng. market maker) – nekada poznati kao stručnjaci, danas imaju obvezu u održavanju poštenja i urednosti tržišta za dodijeljene vrijednosne papire. Oni rade ručno i elektronički kako bi olakšali otvaranje tržišta te njegovo zatvaranje tijekom razdoblja značajnih trgovinskih neravnoteža ili nestabilnosti. Ovaj visoko osjetljivi pristup trgovanju neophodan je za podizanje cijena, ali i povećanje likvidnosti i vrijednosti tržišta. Kako bi donijeli prave odluke vezane uz trgovanje primjenjuju svoje znanje vezano uz sustav trgovanja, makroekonomije i specifične vrste industrije. Stvaratelji tržišta predstavljaju vrijedan izvor informacija za listane kompanije pružajući redovitu komunikaciju, održavaju integritet tržišta i pomažu u donošenju odluka u vrijeme posebnih situacija na tržištu.
2. brokeri na parketu – predstavljaju zaposlenike poduzeća koja su članovi burze, a obavljaju razmjenu na parketu u ime klijenta. 2012. godine na burzi je poslovao 274 brokera koji djeluju kao posrednici 169 poduzeća članova NYSE i NYSE MKT tržišta. Oni djeluju kao agenti, kupuju odnosno prodaju dionice za javnost (institucije, investicijski fondovi). Također, prisutni su tijekom trgovanja i aktivni su sudionici tržišta tijekom njegovog otvaranja i zatvaranja. Brokeri su to koji imaju mogućnost sudjelovanja u elektroničkom poslovanju burze te su u mogućnosti pristupiti svim tržištima burze u New Yorku.
3. Supplemental Liquidity Provider – jesu visoko rangirani članovi burze koji posluju elektroničkim putem. Sva trgovanja koja obavljaju su u njihovom vlasništvu. Trguju u svoje ime i za svoj račun, a ne za javne korisnike ili na osnovi agencije. Također, trguju samo s visoko likvidnim dionicama koje ostvaruju više od milijun dolara prosječnog dnevnog prometa.

---

<sup>31</sup> [www.nyse.com/markets/nyse/trading-info#equities-order-types](http://www.nyse.com/markets/nyse/trading-info#equities-order-types) (18.02.2017.)

### ***4.1.3. Trgovanje na burzi u New Yorku***

Iako sva tržišta rade elektronički pomoću brze tehnologije, na burzi u New Yorku vjeruju kako ništa ne može zamijeniti čovjeka, odnosno ljudsku prosudbu i odgovornost. Ta ljudska veza osigurava snagu, smanjuje nestabilnost, povećava likvidnost i rast cijena. Preko više od 200 godina poslovanja zadržana je opredijeljenost prema uređenim financijskim tržištima, a ta tradicija nastoji se zadržati i dalje.

Globalna financijska tržišta doživljavaju uspon na burzi u New Yorku, gdje brokeri i trgovci imaju pristup dionicama, obveznicama, investicijskim fondovima, opcijama i drugim financijskim proizvodima kojima se trguje na šest likvidnih tržišta burze. S obzirom da je izložena svim dijelovima američkog tržišta dionica, kao i višestrukih međunarodnih tržišta, burza u New Yorku može podržati sve vrste strategija trgovanja i neprekidno izvršiti izdane naloge tog dana.

Tržišta burze u New Yorku podijeljena su prema vrsti vrijednosnih papira kojima se trguje. Svako od tih tržišta specijalizirano je za određenu vrstu vrijednosnih papira, a ona se dijele na:<sup>32</sup>

#### **1. Tržišta dionica:**

- I. NYSE – trgovanje na parketu burze u New Yorku transformirano je u 21. stoljeću uz poboljšani dizajn, tehnologiju i internetsku mrežu bitnu za nesmetano trgovanje. Inovativna nova generacija trgovanja na parketu omogućuje lakši pristup poduzećima svi tržištima burze. Iz toga proizlazi kako su poduzeća u mogućnosti pristupiti mjestu na parketu gdje brokeri izravno prate stvaratelje tržišta (eng. market maker) u donošenju strateških odluka na aukcijama. Brokeri sada kupce mogu predstavljati učinkovitije i efikasnije te bolje pristupiti trgovinskim informacijama i tržištu kapitala.
- II. NYSE ARCA – je u potpunosti prva elektronička burza u SAD – u koja trenutačno trguje s više od 8000 listanih vrijednosnih papira. To je tržište koje nudi potpuno automatizirano, transparentno otvaranje i zatvaranje aukcija te nudi značajne mogućnosti u povećanju cijena za sve vrijednosne papire kojima se trguje. Struktura ovog tržišta i njegova funkcionalnost omogućuju značajnu prednost i nevjerojatnu brzinu u poslovanju.

---

<sup>32</sup> [www.nyse.com/trade](http://www.nyse.com/trade) (19.02.2017.)

- III. NYSE MKT – tržište koje je dizajnirano kako bi podržao nova, brzo rastuća poduzeća. NYSE MKT je vodeće svjetsko tržište za manja poduzeća koje pomaže u njihovom daljnjem poslovnom rastu i razvoju.

## 2. Tržište opcija:

- I. NYSE AMEX OPTIONS, NYSE ARCA OPTIONS – tržišta koja sudionicima pruža učinkovito i transparentno okruženje u kojemu trguju opcijama. Oba tržišta posjeduju funkcionalnost i fleksibilnost kako bi pomogli sudionicima tržišta u ublažavanju rizika vezanog uz trgovinsko okruženje.

## 3. Tržište obveznica:

- I. NYSE BONDS – struktura tržišta obveznica burze u New Yorku stvara jedinstveno tržište koje ispunjava nedostatke u današnjem tržištu duga. Investitorima pruža jednostavan pristup transparentnim cijenama i trgovačkim informacijama kako bi mogli donositi bolje investicijske odluke. Vrste obveznica kojima se trguje na ovom tržištu su: konvertibilne obveznice, korporativne obveznice i beskuponske obveznice.

### ***4.1.4. Burzovni indeksi burze u New Yorku***

Indeksi burze u New Yorku prate poslovanje listanih kompanija burze u ključnim tržišnim sektorima i regijama. To su indeksi koji su temeljeni na slobodnom optičaju dionica i obračunavaju se na osnovi cijene i njihovog ukupnog povrata. Vrijednost indeksa objavljuje se svakog radnog dana, a pravovremena ažuriranja objavljuju se korisnicima financijskih podataka za cijelo vrijeme kada je burza otvorena. Vrijednost dionica se objavljuje kvartalno temeljeno na tržišnoj kapitalizaciji. Indeksi burze u New Yorku prate razvoj u korak s IPO<sup>33</sup> standardima, tržišnim spajanjima i ostalim dijelovima korporativnog razvoja koja pokreću tržišta. Poduzeća

---

<sup>33</sup> Inicijalna javna ponuda (eng. Initial Public Offer) predstavlja prvu javnu ponudu dionica određene privatne tvrtke za investicijsku javnost. Putem IPO-a dionice često izdaju manja poduzeća koja traže kapital za proširenje svog poslovanja. Osim manjih poduzeća, takvu vrstu transakcija mogu obavljati i velika poduzeća koja žele putem burze javno trgovati., [www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp](http://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp) (19.02.2017.)



koja žele kotirati na burzi moraju zadovoljiti sve bitne komponente za uvrštenje u najveće i najlikvidnije svjetsko tržište.<sup>34</sup>

Najpoznatiji indeks burze Dow Jones dobio je ime prema svojim osnivačima Charles Dowu i Eddie Jonesu. Postoje tisuće indeksa koji su stvoreni, ali niti jedan se ne može mjeriti s veličinom i tradicijom indeksa Dow Jones. Ovaj indeks podijeljen je u tri prosjeka:

1. Dow Jones Industrial Average – predstavlja indeks koji je snažan pokazatelj uspješnosti američkog gospodarstva i tržišta kapitala. Ovaj indeks ukazuje na fleksibilno trgovanje dionicama i opcijama te učinkovit pristup trgovinskim mogućnostima stvorenih od strane tržišnih kretanja i gospodarskih trendova. Ponderirani je indeks cijena 30 američkih poduzeća koja su lideri unutar industrijske grane kojoj pripadaju. Poslovanje tih poduzeća vezano je uz devet gospodarskih sektora a taj sektor čine: financijske usluge, tehnologiju, maloprodaju, industriju zabave i potrošačka dobra. Ovaj indeks jedan je od najčešće citiranih indeksa na američkom tržištu dionica zbog iznimno visoke povezanosti s ostalim američkim indeksima, npr. S&P 500 indeksom. Dow Jones Industrial indeks, kao i mnogi drugi indeksi temeljeni na trgovini dionicama, smatraju se trajnim dijelom financijskih tržišta i tržišnih kretanja. Iako je poznato kako se indeks može jednostavno izračunati, njegova razina kretanja vrijednosti može biti vrlo komplicirana. Najrašireniji je indeks na burzi, a datum od kojeg se počinje računati njegova vrijednost je 1. listopada 1928. godine.<sup>35</sup>
2. Dow Jones Transportation Average – ponderirani indeks cijena dvadeset najznačajnijih američkih poduzeća koja se bave transportnom djelatnošću. Vrijednost indeksa kakvog danas poznajemo računa se od 26. listopada 1896. godine. Ovaj indeks prije je bio poznat pod nazivom Dow Jones Railroad Average.<sup>36</sup>
3. Dow Jones Utility Average – ponderirani je indeks cijena 15 najvećih američkih poduzeća koja se bave komunalnim uslugama. Neka od tih poduzeća uključena su u proizvodnju električne energije. Bazni datum izračuna vrijednost indeksa je 2. siječanj 1929. godine s baznom vrijednosti od 50 bodova.<sup>37</sup>

---

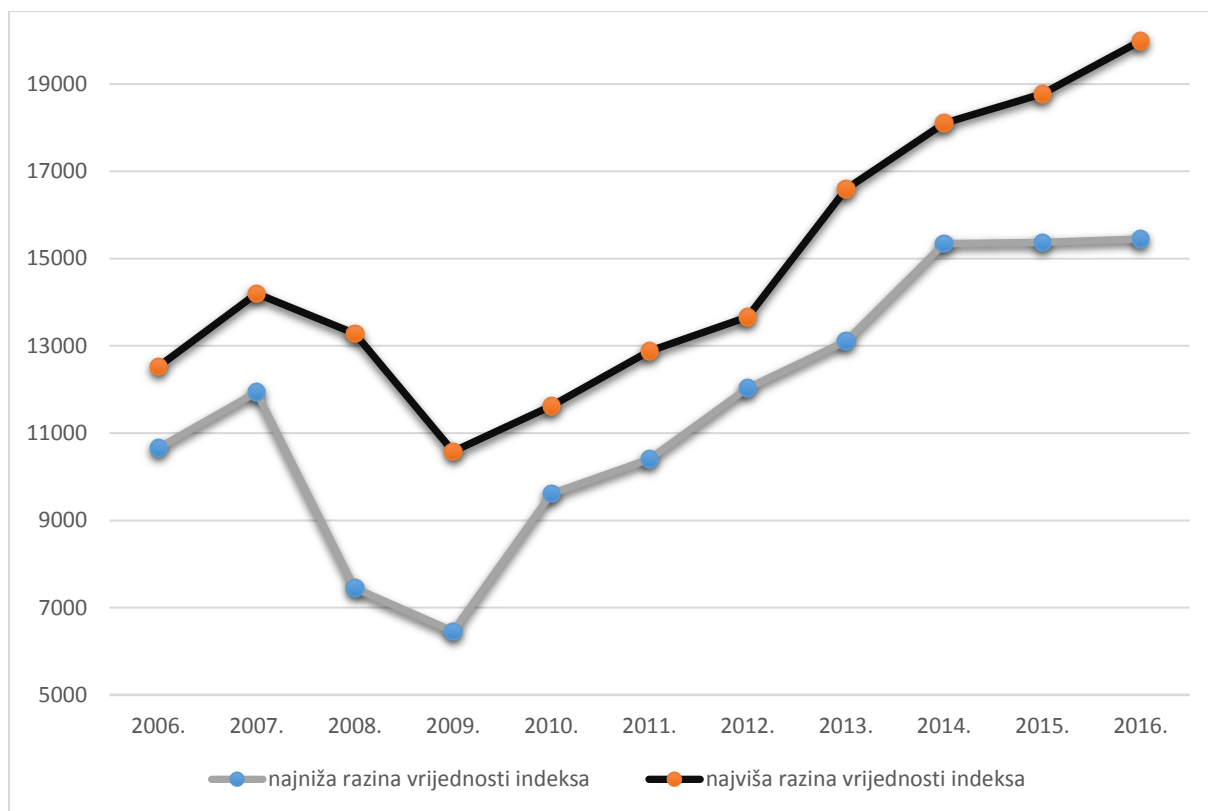
<sup>34</sup> NYSE: Methodology Guide for NYSE Indexes, New York Stock Exchange, New York, 2004., str. 2.

<sup>35</sup> Kendall D.: The Way of the Dow, CME Group, 2013.

<sup>36</sup> [www.bloomberg.com/quote/TRAN:IND](http://www.bloomberg.com/quote/TRAN:IND) (20.02.2017.)

<sup>37</sup> [www.bloomberg.com/quote/UTIL:IND](http://www.bloomberg.com/quote/UTIL:IND) (20.02.2017.)

Grafikon 1. Kretanje vrijednosti indeksa Dow Jones Industrial Average u razdoblju od 2006. do 2016. godine



Izvor: [quotes.wsj.com/index/DJIA/historical-prices](https://quotes.wsj.com/index/DJIA/historical-prices) (20.02.2017.)

Navedeni grafikon prikazuje najvišu i najnižu bodovnu razinu vrijednosti najpoznatijeg indeksa u svijetu kapitala Dow Jones Industrial Average-a u razdoblju od 2006. do 2016. godine. Prije početka krize još u siječnju 2007. godine razina vrijednosti indeksa je rasla, a njegova vrijednost pada već u ožujku iste godine. Pad vrijednosti indeksa nastavlja se cijelo vrijeme trajanja krize, a najveći pad se dogodio 2009. godine kada vrijednost indeksa iznosi 6.460,95 bodova. Razlog takvom naglom padu vrijednosti indeksa je „kriza hipotekarnih kredita“ koja je započela 2007. godine upravo na tržištu kapitala u SAD-u koja se razvila zbog izdavanja drugorazrednih hipotekarnih kredita. Najveći kupci takvih kredita bile su investicijske banke koje su tada vladale tržištem kapitala. Kriza je poprimila svjetske razmjere, a problemi nastali u jednoj banci izravno su stvorili probleme drugoj banci. Krizom su najviše bili ugroženi mirovinski i investicijski fondovi te investicijske banke od kojih su neke tada proglasile bankrot. Poboljšanje stanja gospodarstva, vidljivo je u 2010. godini kada je vidljiv pomak u rastu bodovne vrijednosti indeksa, a nagli rast ostvaruje se u 2012. godini. Trend rasta vrijednosti indeksa nastavlja se i dalje, a najveća vrijednost indeksa iskazana u grafu iznosi 19.987,63 boda ostvarena krajem

2016. godine. U siječnju 2017. godine prvi puta u povijesti Dow Jones Industrial Average raste iznad 20.000 bodova. Takvo poboljšanje stanja vrijednosti indeksa pripisuje se novoizabranom američkom predsjedniku koji obećava smanjenje poreza, raznih propisa i regulacija.

#### 4.2. London Stock Exchange (LSE)

Londonska burza jedna je od najvažnijih međunarodnih tržišta kapitala. Burza koja u sastavu ima oko 2.200 poduzeća iz više od 70 zemalja diljem svijeta, dok je više od 500 poduzeća u tom sastavu međunarodno. Položaj Londona u središtu globalne financijske zajednice jedan je od razloga da se tolika međunarodna poduzeća odluče pridružiti financijskom tržištu Velike Britanije. Mnoge od vodećih svjetskih investicijskih kuća i financijskih institucija svoje temelje imaju u Londonu. Londonski profesionalni ulagači su poznati po svojem profesionalnom pristupu nudeći poduzećima diljem svijeta široki spektar investicijskog kapitala. London je postao sinonim za inteligentnu regulaciju u upravljanju vrijednosnim papirima, a globalno je poznat po svojim fleksibilnim načelima koja se temelje na pristupu reguliranja tržišta kapitala. Burza kao takva je posebno dizajnirana za snabdijevanje potreba različitih poduzeća, pružajući široku paletu usluga na tržištu. Pristupom mreži sofisticiranih investitora i stručnih savjetnika, London nudi dokazano jeftin kapital kojim pomaže privući prilike za brojna poduzeća. Danas burzom upravlja London Stock Exchange Group (LSEG).<sup>38</sup>

Tablica 3. 30 najvrjednijih britanskih poduzeća na LSE 2016. godine

|            | <b>Tvrtka</b>            | <b>Simbol</b> | <b>Grana industrije</b>    |
|------------|--------------------------|---------------|----------------------------|
| <b>1.</b>  | ARM Holdings             | ARM           | Računalstvo                |
| <b>2.</b>  | Associated British Foods | ABF           | Prehrambena industrija     |
| <b>3.</b>  | AstraZeneca PLC          | AZN           | Farmacija i biotehnologija |
| <b>4.</b>  | Aviva                    | AV            | Osiguravajuće društvo      |
| <b>5.</b>  | BAE Systems              | BA            | Zrakoplovno inženjerstvo   |
| <b>6.</b>  | Barclays PLC             | BARC          | Bankarstvo                 |
| <b>7.</b>  | BG Group                 | BG            | Naftna industrija          |
| <b>8.</b>  | BHP Billiton PLC         | BHP           | Rudarstvo                  |
| <b>9.</b>  | British American Tobacco | BATS          | Prehrambena industrija     |
| <b>10.</b> | British Petroleum        | BP            | Naftna industrija          |
| <b>11.</b> | BT Group                 | BT.A          | Telekomunikacije           |
| <b>12.</b> | Compass Group            | CPG           | Turizam                    |
| <b>13.</b> | Diageo                   | DGE           | Prehrambena industrija     |
| <b>14.</b> | Glaxosmithkline          | GSK           | Farmacija                  |
| <b>15.</b> | HSBC Holdings            | HSBA          | Bankarstvo                 |

<sup>38</sup> [www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/listing/london/london.htm](http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/listing/london/london.htm) (22.02.2017.)

|     |                                  |      |                               |
|-----|----------------------------------|------|-------------------------------|
| 16. | Imperial Tobacco Group           | IMB  | Prehrambena industrija        |
| 17. | Legal & General Group            | LGEN | Osiguravajuće društvo         |
| 18. | Lloyds Banking Group PLC         | LLOY | Bankarstvo                    |
| 19. | National Grid                    | NG   | Naftna industrija, energetika |
| 20. | Prudential PLC                   | PRU  | Osiguravajuće društvo         |
| 21. | Reckitt Benckiser Group PLC      | RB   | Farmacija                     |
| 22. | Rio Tinto                        | RIO  | Rudarstvo                     |
| 23. | Royal Bank of Scotland Group PLC | RBS  | Bankarstvo                    |
| 24. | Royal Dutch Shell                | RDSA | Naftna industrija             |
| 25. | SABmiller                        | SAB  | Prehrambena industrija        |
| 26. | Sky PLC                          | SKY  | Filmska industrija            |
| 27. | SSE PLC                          | SSE  | Energetika                    |
| 28. | Standard Chartered               | STAN | Bankarstvo                    |
| 29. | Unilever                         | ULVR | Prehrambena industrija        |
| 30. | Vodafone Group                   | VOD  | Telekomunikacija              |

Izvor: [www.londonstockexchange.com/statistics/historic/company-files/company-files.htm](http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/company-files/company-files.htm)

(22.02.2017.)

Poduzeća navedena u tablici prikazuju 30 od 100 najvrjednijih britanskih korporacija koje kotiraju na Londonskoj burzi unutar FTSE 100 indeksa. Kao dio najveće europske burze ta poduzeća utječu na stanje europskog gospodarstva te kretanje cijena. Različiti industrijski segmenti na kojima posluju omogućuju biranje raznovrsnih proizvoda koje plasiraju na tržište te tako obogaćuju ponudu usluga i proizvoda diljem Europe i svijeta.

Tablica 4. Tržišna kapitalizacija Londonske burze 2015. - 2016. godine

| Mjesec   | 2015. godina                      |                         | 2016. godina                      |                         |
|----------|-----------------------------------|-------------------------|-----------------------------------|-------------------------|
|          | Tržišna kapitalizacija (u mil. £) | Broj listanih kompanija | Tržišna kapitalizacija (u mil. £) | Broj listanih kompanija |
| Siječanj | 4.094.639                         | 2.429                   | 3.823.464                         | 2.348                   |
| Veljača  | 4.239.613                         | 2.424                   | 3.879.397                         | 2.339                   |
| Ožujak   | 4.260.061                         | 2.426                   | 3.891.721                         | 2.324                   |
| Travanj  | 4.335.386                         | 2.417                   | 3.945.707                         | 2.314                   |
| Svibanj  | 4.361.595                         | 2.417                   | 3.921.798                         | 2.314                   |
| Lipanj   | 4.200.608                         | 2.406                   | 4.069.373                         | 2.314                   |
| Srpanj   | 4.200.193                         | 2.409                   | 4.264.649                         | 2.304                   |
| Kolovoz  | 3.934.082                         | 2.396                   | 4.350.093                         | 2.299                   |
| Rujan    | 3.828.897                         | 2.396                   | 4.383.843                         | 2.292                   |
| Listopad | 4.001.288                         | 2.382                   | 4.391.835                         | 2.286                   |
| Studeni  | 4.040.399                         | 2.380                   | 4.352.493                         | 2.282                   |
| Prosinac | 3.957.880                         | 2.365                   | 4.582.465                         | 2.267                   |

Izvor: [www.londonstockexchange.com/statistics/historic/company-files/company-files.htm](http://www.londonstockexchange.com/statistics/historic/company-files/company-files.htm)

(22.02.2017.)

Navedena tablica odnosi se na tržišnu kapitalizaciju i broj listanih kompanija 2015. i 2016. godine na Londonskoj burzi. 2015. godine. Prosječna tržišna kapitalizacija kretala se oko 4 bilijuna funti, a takvo stanje nastavlja se tijekom cijele 2016. godine. Iz toga proizlazi, kako stanje na londonskom tržištu kapitala funkcionira u normalnim okolnostima bez izrazitih oscilacija u svom poslovanju. Osim tržišne kapitalizacije navedene u tablici, moguće je vidjeti i broj listanih kompanija čije dionice kotiraju na burzi, a njihov broj uvijek je približno isti te se taj broj kreće oko 2.300.

#### ***4.2.1. Povijest Londonske burze***

Preko više od 300 godina Londonska burza je izrađivala detaljne informacije o tržištu za poduzeća i investitore. Tehnološke inovacije su omogućile napredovanje od objave informacija na papiru dva puta tjedno do neprekidnog protoka informacija u elektroničkom obliku na financijskim tržištima diljem svijeta.

Londonska burza nastala je u kavanama Londona u 17. stoljeću, gdje su se sastajali ljudi koji su željeli investirati ili prikupiti novac pa su kupovali ili prodavali dionice dioničkih društava. Počeci dioničarstva vezani su uz 1553. godinu kada je osnovano prvo dioničko društvo u svijetu – Muscovy Company. U siječnju 1698. godine započinje tradicija opsežnog tržišnog komuniciranja kada John Castaing izdaje detaljan popis tržišnih cijena koje je nosio ime „The Course of The Exchange and Other Things“ iz svojeg sjedišta „Jonathan's Coffee House“ svakog utorka i petka. 1773. godine članovi kavane su promijenili ime i nazvali je burzom vrijednosnica „Stock Exchange“. Burza se brzo razvijala igrajući glavnu ulogu u financiranju kompanija u Velikoj Britaniji u doba industrijske revolucije.

U 19. stoljeću u Velikoj Britaniji postojalo je više od 20 burza vrijednosnih papira koje su poslovale diljem zemlje. Svaka od tih burzi poslovala je samostalno. Pojava elektroničkog telegrafa 1830. godine omogućila je jednostavnije prenošenje informacije o cijenama, čime dolazi do povećanja protoka financijskih informacija. Rast složenosti tržišta vrijednosnica u 20. stoljeću dovelo je do njihova spajanja 1973. godine. Od 1980. godine burza posluje pod imenom International Stock Exchange London, putem kojeg se nastoji razviti u smjeru međunarodnog tržišta vrijednosnih papira.<sup>39</sup>

---

<sup>39</sup> [www.londonstockexchange.com/products-and-services/rns/history/history.htm](http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/rns/history/history.htm) (23.02.2017.)

„Veliki prasak“ dogodio se 27. listopada 1986. godine kada je provedeno niz reformi na burzi. Neke od reformi omogućile su stranim poduzećima trgovanje na burzi, sva poduzeća koja djeluju na burzi postaju brokeri/dileri, članovi klijentima imaju pravo zaračunavati proviziju prema dogovoru te individualni članovi gube pravo glasovanja. Za vrijeme provedbe navedenih reformi omogućeno je i trgovanje elektroničkim putem u odnosu na ranije stanje kada se trgovina obavljala na parketu burze. Burza 1986. godine postaje dioničko društvo.

Današnji naziv Londonska burza je dobila u prosincu 1995. godine nakon što se odvojila „United Kingdom Stock Exchange“ od „Dublin Stock Exchange“. Tijekom 2007. godine, Londonska se burza povezala s talijanskom burzom „Borsa Italiana“ čime je stvoreno vodeće europsko tržište dionica. Iste godine, Londonska burza sklopila je poslovni savez i s Tokijskom burzom s ciljem konkurentne utrke za konsolidacijom vodećih svjetskih burzi. U prosincu 2008. godine Londonska burza i burza u Oslu objavljuju strateško partnerstvo, uključujući pružanje usluga u trgovini dionicama, fiksne prihode i tržišne derivate. Iduće godine Londonska burza preuzima poslovanje Turquoise-a i pokreće paneuropsko trgovinsko partnerstvo s globalnim investicijskim bankama. U siječnju 2011. godine objavljena je suradnja s Mongolskom burzom. Zadnje preuzimanje od strane Londonske burze obavljeno je u prosincu 2014. godine kada je konačno završeno preuzimanje poduzeća Frank Russell Company.<sup>40</sup>

#### ***4.2.2. Članovi Londonske burze***

Londonska burza kao glavno mjesto trgovanja vrijednosnim papirima u Velikoj Britaniji broji preko 5.000 članova. Za razliku od burze u New Yorku broj članova burze u Londonu nije fiksni. Isto tako burza u Londonu omogućuje da članovi burze budu društva u stranom vlasništvu. Poduzeće koje je član Londonske burze može trgovati širokim rasponom financijskih proizvoda putem trgovinske platforme burze, uključujući britanskim i međunarodnim dionicama, derivatima, depozitima, obveznicama i ostalim proizvodima. Članstvo poduzećima pruža pristup trgovinskom sustavu Londonske burze. Članovi tako čine sustav od preko 350 sudionika trgovine koja se obavlja na burzi, a uključuje banke, brokere, stvaratelje tržišta i ostale sudionike tržišta.

---

<sup>40</sup> [www.lseg.com/about-london-stock-exchange-group/history](http://www.lseg.com/about-london-stock-exchange-group/history) (23.02.2017.)

Kriteriji potrebni za dobivanje članstva na burzi su:<sup>41</sup>

1. članstvo je dostupno samo poduzećima, pojedinci ne mogu postati članovi
2. kandidati trebaju biti ovlaštene kao investicijsko društvo ili kreditna institucija u Europskom gospodarskom prostoru (Europska Unija, Island, Lihtenštajn i Norveška)
3. ovlaštena poduzeća u drugim državama ili neovlaštena poduzeća mogu podnijeti zahtjev za članstvom pod određenim okolnostima
4. sva poduzeća članovi trebaju razumjeti i poslovati u skladu s pravilima trgovanja Londonske burze

#### **4.2.3. Trgovanje na Londonskoj burzi**

Trgovanje na Londonskoj burzi karakteristično je po tome što je tržište jasno definirano kao i svrha njegova poslovanja. Tržišta Londonske burze stavljaju vrijednosne papire i međunarodne tvrtke u dodir s jednim od najvećih svjetskih priljeva globalnog kapitala. Londonsko tržište je cilj za tisuće poduzeća iz cijelog svijeta, od start up poduzeća do najvećih svjetskih korporacija. Stoga, tržište se dijeli na:<sup>42</sup>

1. Glavno tržište (eng. Main Market) - vodeće tržište za veća, organizirana poduzeća, a dom je za neke od najvećih i najpoznatijih svjetskih korporacija. Potpomognuta i uravnotežena globalno uglednim standardima, regulacijama i korporativnim upravljanjem, glavno tržište predstavlja oznaku kvalitete za svako poduzeće koje je priznato i kojim se trguje na Londonskoj burzi. Težnja za trgovanjem na ovoj burzi bitna je za mnoga poduzeća diljem svijeta. Ovo tržište uređeno je prema direktivama Europske Unije. Glavno tržište podijeljeno je na četiri segmenta koja se dijele prema vrsti poslovanja i vrijednosnih papira:

- I. PREMIUM tržište – dio je FCA<sup>43</sup> službene liste, ovom segmentu pripadaju neke od najvećih svjetskih korporacija koje posluju u skladu s najvišim standardima regulacije i upravljanja.

---

<sup>41</sup> [www.lseg.com/areas-expertise/our-markets/markets-membership/london-stock-exchange-become-member](http://www.lseg.com/areas-expertise/our-markets/markets-membership/london-stock-exchange-become-member) (24.02.2017.)

<sup>42</sup> [www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/listing/markets/markets.htm](http://www.londonstockexchange.com/companies-and-advisors/listing/markets/markets.htm) (24.02.2017.)

<sup>43</sup> Financial Conduct Authority je regulatorna agencija koja prati nadzor financijskih usluga, a čiji se strateški cilj odnosi na osiguranje pravednog funkcioniranja financijskog tržišta Velike Britanije. U svrhu podrške navedenog

- II. STANDARD tržište – podložno je minimalnim standardima Europske Unije unutar kojeg se trguje dionicama i dužničkim vrijednosnim papirima.
- III. SPECIALIST FUND LIST – tržište koje je osmišljeno za visoko specijalizirane investicijske subjekte kojima je cilj privući institucionalne, visoko obrazovane investitore ili profesionalne ulagače.
- IV. HIGH GROW SEGMENT – predstavlja novi dodatak ponudi na glavnom tržištu. Ovaj segment posebno je osmišljen za vlasničke vrijednosne papire čija vrijednost ubrzano raste, a pomoću kojeg se ostvaruju prihodi poduzeća koja s vremenom žele biti listana na PREMIUM segmentu glavnog tržišta.

2. Tržište potražnje za kapitalom AIM (eng. Alternative Investment Market) – tržište za manje rastuća poduzeća koja bilježe najveći rast na svjetskom tržištu. Ovo je tržište koje predstavlja raznoliki odabir poduzeća prema vrsti poslovanja, od novih start up poduzeća, pa do poduzeća koja posluju dugi niz godina. Navedena vrsta poduzeća odabiru AIM tržište kao najbolje mjesto za daljnji rast njihovog poslovanja.

3. Tržište za profesionalne investitore PSM (eng. Professional Securities Market) – razmjena na ovom tržištu je regulirana za depozitare s listanim potvrdama i dugom koji je usmjeren na profesionalne ulagače. Takvo poslovanje omogućuje izdavateljima da imaju korist od fleksibilnog i pragmatičnog pristupa regulatornim zahtjevima.

Međunarodna poduzeća koja su pridružena Londonskom tržištu smatraju kako je ovo tržište najbolji izbor za njihov daljnji rast poslovanja, a poduzeća koja su uključena u trgovanje na tržištu pripadaju sljedećim regijama: Rusija, Azija – Pacifik i Australija, Indija i Pakistan, Europa, Bliski Istok i Afrika, Sjeverna i Južna Amerika.

#### ***4.2.4. Burzovni indeksi Londonske burze***

Na Londonskoj burzi trguje se širokim spektrom vrijednosnih papira koja prate poslovanje različitih poduzeća čija se vrijednost mjeri FTSE indeksom. FTSE (Financial Times

---

strateškog cilja vežu se i tri operativna cilja: (1) zaštita potrošača, (2) zaštita i unaprjeđenje financijskog sustava Velike Britanije te (3) promicanje zdrave konkurencije između pružatelja financijskih usluga u interesu potrošača. FCA je osnovan Zakonom o financijskim uslugama koji je stupio na snagu 1. travnja 2013., [www.investopedia.com/terms/f/financial-conduct-authority-uk-fca.asp](http://www.investopedia.com/terms/f/financial-conduct-authority-uk-fca.asp) (24.02.2017.)



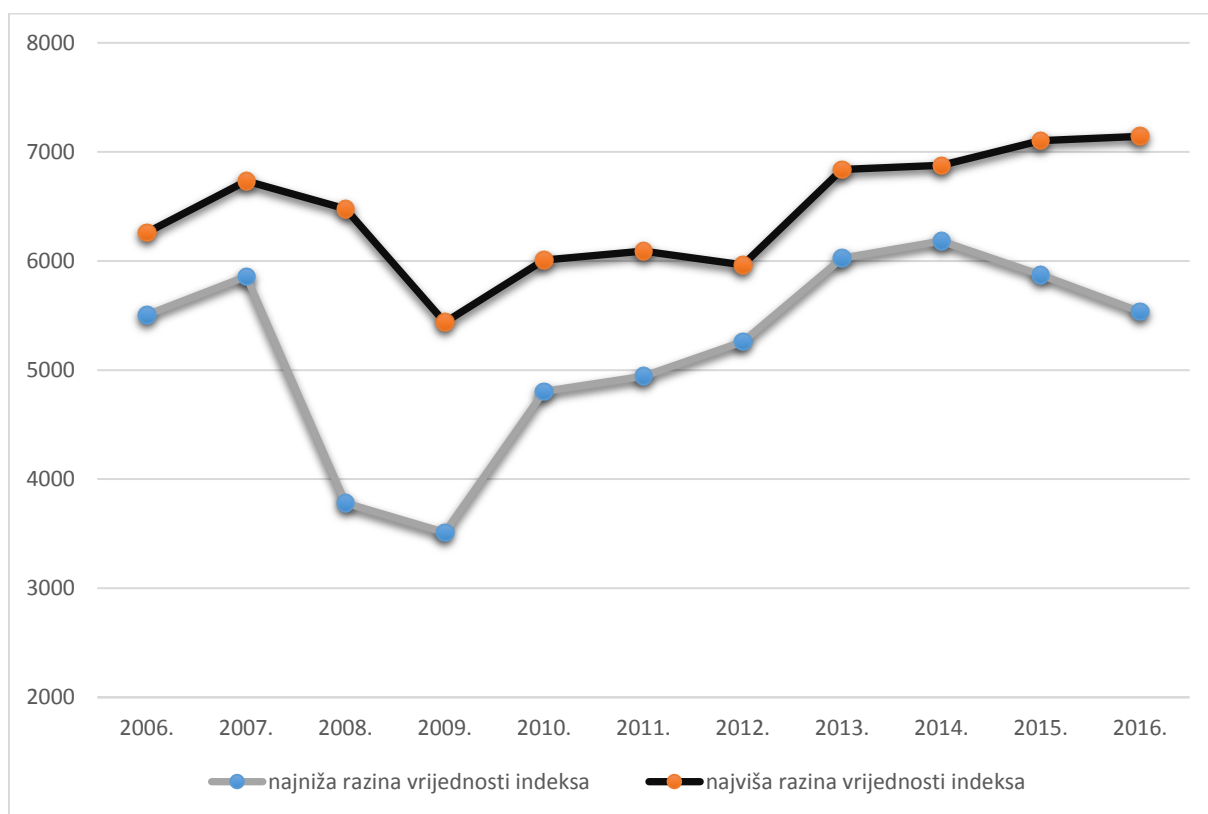
Stock Exchange) indeks je dizajniran kako bi predstavio izvor kapitala i industrijskog segmenta na tržištu Velike Britanije, a sastoji se od sljedećih kriterija potrebnih poduzeću za kvalifikaciju unutar indeksa:<sup>44</sup>

1. FTSE 100 – najvažniji je indeks Londonske burze koji se sastoji od sto najvećih britanskih poduzeća prema tržišnoj kapitalizaciji.
2. FTSE 250 – sastoji se od sljedećih 250 poduzeća rangiranih prema tržišnoj kapitalizaciji koja nisu dovoljno velika kako bi poslovala unutar FTSE 100 indeksa.
3. FTSE 350 – sastavni indeks poduzeća koja su listana unutar FTSE 100 i FTSE 250 indeksa, a uključuje kotiranje za 350 najvećih poduzeća Velike Britanije.
4. FTSE 350 Yield – indeks u kojemu se veličina poduzeća određuje prema prinosima od dividendi.
5. FTSE Small-Cap – indeks koji se sastoji od britanskih poduzeća unutar FTSE All-Share indeksa a ta poduzeća nisu dovoljno velika da kotiraju unutar FTSE 350 indeksa.
6. FTSE All-Share – indeks koji ima za cilj prikazati najmanje 98% pune tržišne kapitalizacije svih britanskih poduzeća koja moraju ispunjavati određene uvjete za uključivanje u poslovanje burze.
7. FTSE Fledging – uključuje poduzeća koja su svojom veličinom premala da bi se uključila u FTSE All-Share indeks.
8. FTSE All-Small – indeks koji je sastavnica svih poduzeća uključenih u FTSE Small Cap i FTSE Fledging indeks.

---

<sup>44</sup> FTSE Russell Company: Ground Rules for the FTSE UK Index Series, London, 2016., str. 13 -14

Grafikon 2. Kretanje vrijednosti FTSE 100 indeksa u razdoblju od 2006. do 2016. godine



Izvor: [www.londonstockexchange.com/statistics/ftse/ftse.htm](http://www.londonstockexchange.com/statistics/ftse/ftse.htm) (25.02.2017.)

Prikazani grafikon ukazuje na bodovnu vrijednost najviše i najniže razine vrijednosti najvažnijeg indeksa Londonske burze FTSE 100. Iz grafikona je vidljivo slično ponašanje na Londonskom tržištu s tržištem u New Yorku kroz stanje njihovih dvaju najbitnijih indeksa. Tako je moguće procijeniti kako je prije krize vrijednost indeksa porasla, a s početkom krize u ožujku 2007. godine vrijednost indeksa naglo pada. Svoj vrhunac kriza doživljava 2009. godine kada je izmjerena najniža vrijednost FTSE 100 indeksa od 3.512,09 bodova. Kriza hipotekarnih kredita koja se prelila na Londonsko tržište dovela je do intervencije u spašavanju gospodarstva od strane britanske vlade. Britanska vlada tada je sa 60 milijardi dolara pokrenula postupak spašavanja četiri najveće poslovne banke koje su zbog svojih loših poslovnih procjena zamalo završile u bankrotu. Pravovremenim reagiranjem na takvo stanje tržišta, britanska je vlada ostvarila vlasničku poziciju i nacionalizirala do tada privatne banke. Izlazak iz krize vidljiv je 2010. godine kada polako počinje rasti vrijednost indeksa. Najveću vrijednost FTSE 100 indeks ostvaruje 2016. godine zaključno sa 7.142,83 boda.

### 4.3. Tokyo Stock Exchange (TSE)

Tokijska burza je licencirana financijska institucija koja posluje u skladu sa Zakonom o financijskim instrumentima i burzama Japana. Ova burza bavi se pružanjem financijskih usluga (trgovanje vrijednosnim papirima, objavljivanje cijena dionica i notiranje...) te ostalim pitanjima koja se odnose na rad tržišta financijskih instrumenata. Također, navedena burza bavi se upravljanjem i održavanjem prvog i drugog odsjeka te JASDAQ<sup>45</sup> tržišta kao najbitnijeg dijela burze. Tokijska burza prema tržišnoj kapitalizaciji učvrstila je svoju poziciju središnjeg financijskog tržišta u Japanu, dok je među svjetskim financijskim tržištima rangirana na trećem mjestu. Takva pozicija postignuta je uložnim naporom tako što je tržište osigurano različitim potrebama investitora. U cilju prilagodbe potrebama investitora promiču se različite ETF<sup>46</sup> i ETN<sup>47</sup> proizvoda povezanih s japanskim i stranim indeksima, poput indeksa proizvoda (plemeniti metali, poljoprivredni proizvodi, REIT<sup>48</sup> indeks). Navedeni financijski proizvodi omogućuju investitorima da iskoriste prednost u raznolikoj raspodjeli imovine po manjim troškovima. Stručnjaci smatraju kako je izuzetno važno i neophodno osigurati stabilan rad platforme trgovačkog sustava kako bi se održala stabilnost i pouzdanost tržišta. Zbog različitih potreba korisnika kao odgovor na raznovrsnost i sofisticirane metode trgovanja, napretka u financijskim tehnologijama i uvrštenja novih financijskih instrumenata na prikladan i fleksibilan način potrebno je razviti i poboljšati infrastrukturu sustava. Burzom trenutno upravlja Japan Exchange Group (JPX).<sup>49</sup>

---

<sup>45</sup> JASDAQ predstavlja jedno od šest tržišta Tokijske burze koje se temelji na pouzdanosti, inovativnosti i regionalizaciji. Ta vrsta tržišta podijeljena je na „Standard“ i „Growth“ segment koje se bavi poslovanjem poduzeća s ubrzanim potencijalom rasta, [www.jpx.co.jp/english/equities/listing-on-tse/new/basic/](http://www.jpx.co.jp/english/equities/listing-on-tse/new/basic/) (27.02.2017.)

<sup>46</sup> Burzovno utrživi fondovi (eng. Exchange Traded Funds) – jesu utrživi vrijednosni papiri kojima se prati određeni indeks, obveznice ili košarica imovine. Za razliku od investicijskih fondova, burzovno utrživim fondovima trguje se na principu trgovanja običnim dionicama te prema tome njihova cijena tijekom dana raste ili pada. ETF-ovi obično imaju veću dnevnu likvidnost i niže naknade od udjela u fondovima, što ih čini atraktivnim predmetom poslovanja za investitore., [www.investopedia.com/terms/e/etf.asp](http://www.investopedia.com/terms/e/etf.asp) (27.02.2017.)

<sup>47</sup> Exchange Traded Notes – predstavljaju listane proizvode, odnosno investicijske vrijednosne papire, [www.jpx.co.jp/english/equities/products/etns/outline/index.html](http://www.jpx.co.jp/english/equities/products/etns/outline/index.html) (27.02.2017.)

<sup>48</sup> REIT (Real Estate Investment Trusts) – indeks čine proizvodi kojim se prikuplja kapital od velikog broja investitora koji posjeduju nekretnine, a sastoji se od povrata rente, odnosno prihoda od prodaje koje ostvaruje investitor, [www.jpx.co.jp/english/equities/products/reits/outline/index.html](http://www.jpx.co.jp/english/equities/products/reits/outline/index.html) (27.02.2017.)

<sup>49</sup> [www.jpx.co.jp/english/corporate/jpx-profile/tse/03.html](http://www.jpx.co.jp/english/corporate/jpx-profile/tse/03.html) (27.02.2017.)

Tablica 5. 30 najvrjednijih japanskih poduzeća na TSE 2016. godine

|     | <b>Tvrtka</b>                              | <b>Kod</b> | <b>Grana Industrije</b>       |
|-----|--|------------|-------------------------------|
| 1.  | Astellas Pharma, Inc.                      | 4503       | Farmacija                     |
| 2.  | Bridgestone Corporation                    | 5108       | Prerađivačka industrija       |
| 3.  | Canon Inc.                                 | 7751       | Elektronička industrija       |
| 4.  | Central Japan Railway Company              | 9022       | Transport                     |
| 5.  | Denso Corporation                          | 6902       | Transport                     |
| 6.  | East Japan Railway Company                 | 9020       | Transport                     |
| 7.  | Fanuc Corporation                          | 6954       | Elektronička industrija       |
| 8.  | Fast Retailing Co., Ltd.                   | 9983       | Trgovina                      |
| 9.  | Fuyi Heavy Industries, Ltd.                | 7270       | Metaloprerađivačka industrija |
| 10. | Hitachi, Ltd.                              | 6501       | Elektronička industrija       |
| 11. | Honda Motor Co., Ltd                       | 7267       | Automobilska industrija       |
| 12. | Japan Post Bank Co., Ltd.                  | 7182       | Bankarstvo                    |
| 13. | Japan Tobacco Inc.                         | 2914       | Prehrambena industrija        |
| 14. | KDDI Corporation.                          | 9433       | Telekomunikacije              |
| 15. | Keyence Corporation                        | 6861       | Elektronička industrija       |
| 16. | Mitsubishi Corporation                     | 8058       | Automobilska industrija       |
| 17. | Mitsubishi Estate Company, Ltd.            | 8802       | Nekretnine                    |
| 18. | Mitsubishi UFJ Financial Group, Inc.       | 8306       | Financije                     |
| 19. | Mizuho Financial Group, Inc.               | 8411       | Bankarstvo                    |
| 20. | Murata Manufacturing Company, Ltd.         | 6981       | Elektronička industrija       |
| 21. | Nippon Telegraph and Telephone Corporation | 9432       | Telekomunikacije              |
| 22. | Nissan Motor Co., Ltd                      | 7201       | Automobilska industrija       |
| 23. | NIT DoCoMo, Inc.                           | 9437       | Telekomunikacije              |
| 24. | Seven & I Holdings Co., Ltd.               | 3382       | Trgovina                      |
| 25. | SoftBank Group Corp.                       | 9984       | Bankarstvo                    |
| 26. | Sony Corporation                           | 6758       | Elektronička industrija       |
| 27. | Sumitomo Mitsui Financial Group, Inc.      | 8316       | Bankarstvo                    |
| 28. | Takeda Pharmaceutical Co., Ltd.            | 4502       | Farmacija                     |
| 29. | Tokio Marine Holdings, Inc.                | 8766       | Osiguravajuće društvo         |
| 30. | Toyota Motor Company                       | 7203       | Automobilska industrija       |

Izvor: [www.jpx.co.jp/english/markets/statistics-equities/misc/b5b4pj000001geq2-att/201612-e.pdf](http://www.jpx.co.jp/english/markets/statistics-equities/misc/b5b4pj000001geq2-att/201612-e.pdf) (28.02.2017.)

Navedeni podaci u tablici prikazuju 30 od 225 japanskih poduzeća koje kotiraju na Tokijskoj burzi i uvrštena su unutar Nikkei 225 indeksa, temeljenih na vrijednosti njihove tržišne kapitalizacije. Poduzeća navedena u tablici kotiraju na najvažnijem tržištu Tokijske burze u 1. odsjeku koji se bavi trgovanjem vrijednosnih papira poduzeća čije je poslovanje vezano uz industrijsku proizvodnju.

Tablica 6. Tržišna kapitalizacija Tokijske burze 2015. - 2016. godine

| Mjesec   | 2015. godina                          |                         | 2016. godina                          |                         |
|----------|---------------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-------------------------|
|          | Tržišna kapitalizacija (u 100 mil. ¥) | Broj listanih kompanija | Tržišna kapitalizacija (u 100 mil. ¥) | Broj listanih kompanija |
| Siječanj | 528.879.386                           | 3.456                   | 547.753.283                           | 3.498                   |
| Veljača  | 567.328.148                           | 3.460                   | 497.814.291                           | 3.494                   |
| Ožujak   | 576.462.849                           | 3.468                   | 517.597.959                           | 3.508                   |
| Travanj  | 591.899.452                           | 3.482                   | 514.431.312                           | 3.513                   |
| Svibanj  | 620.339.967                           | 3.477                   | 529.918.536                           | 3.510                   |
| Lipanj   | 607.042.764                           | 3.482                   | 480.688.673                           | 3.522                   |
| Srpanj   | 619.100.455                           | 3.476                   | 508.621.409                           | 3.522                   |
| Kolovoz  | 573.460.247                           | 3.478                   | 508.722.053                           | 3.515                   |
| Rujan    | 627.522.405                           | 3 476                   | 507.604.081                           | 3.520                   |
| Listopad | 580.989.792                           | 3.482                   | 534.367.811                           | 3.523                   |
| Studen   | 602.454.986                           | 3.489                   | 560.393.050                           | 3.524                   |
| Prosinac | 589.788.804                           | 3.502                   | 579.596.623                           | 3.533                   |

Izvor: [www.jpx.co.jp/english/markets/statistics-equities/misc/02.html](http://www.jpx.co.jp/english/markets/statistics-equities/misc/02.html) (28.02.2017.)

U navedenoj tablici moguće je uočiti tržišnu kapitalizaciju te broj listanih kompanija Tokijske burze uspoređujući 2015. i 2016. godinu. Tržišna kapitalizacija u 2015. godini kreće se u rasponu od 520 bilijuna jena do 620 bilijuna jena mjesečno. Najveća tržišna kapitalizacija 2015. godine ostvarena je u mjesecu rujnu kada iznosi preko 620 bilijuna jena. Uspoređujući tržišnu kapitalizaciju 2015. godine s 2016. godinom moguće je uočiti pad tržišne kapitalizacije u 2016. godini kada njezina vrijednost pada ispod 500 bilijuna jena. Tijekom 2016. godine tržišna kapitalizacija kreće se oko 500 bilijuna jena što označava smanjenu ekonomsku aktivnost na japanskom tržištu kapitala, usprkos tome što je broj listanih kompanija rastao, ali one kao takve nisu imale dovoljni prosperitet kako bi ojačale kapitalizaciju.

#### 4.3.1. Povijest Tokijske burze

Trgovina dionica na Tokijskoj burzi započinje 15. svibnja 1878. godine kada je osnovana burza pod nazivom „Tokyo Stock Exchange Co., Ltd.“ U razdoblju od 1943. do 1947. godine vladina organizacija „Japan Securities Exchange“ objavila je spajanje svih postojećih burzi u Japanu. Tokijska burza utemeljena u obliku kakvom danas poznajemo osnovana je 1949. godine. Svoj procvat trgovanje na Tokijskoj burzi doživljava ekonomskim rastom u razdoblju od 1955. – 1961. godine. U srpnju 1969. godine službeno je predstavljen TOPIX, burzovni indeks. 1970. godine započinje trgovanje konvertibilnim dionicama, a kasnije te godine

Tokijska burza postaje član „Međunarodnog udruženja burzi“. Tri godine kasnije otvoren je odjel za trgovanje stranim dionicama. Sljedeće godine uveden je tržišni informacijski sustav. 1977. godine predstavljen je Ad valorem sustav brokerske provizije. Sadašnja zgrada burze otvorena je u svibnju 1985. godine i zamjenjuje izvornu zgradu burze. Trgovanje futures ugovorima započinje u rujnu 1988. godine, a trgovanje opcijama započinje iduće godine putem TOPIX-a. 1990. godine započinje trgovanje opcijama predstavljenih od strane japanske vlade. Središnji klirinški depozitarni sustav započinje se radom 1991. godine. Trgovanje na parketu zatvoreno je krajem travnja 1999. godine zbog prijelaza na elektroničko trgovanje. U listopadu iste godine ukinut je fiksni broj članova burze.

2000. godine burze u Hiroshimi i Niigati pripojene su Tokijskoj burzi. Od 2001. godine burza posluje kao dioničko društvo, dok je prije bila strukturirana kao udruga čiji su članovi bili dioničari. Šest godina kasnije osnovana je „TSE Group, Inc.“. Tokijska burza je u lipnju 2009. godine najavila sklapanje strateškog saveza s Londonskom burzom u cilju poboljšanja kapitalnog tržišta za profesionalne ulagače. Početkom 2013. godine Tokijska burza sudjeluje u poslovanju „Osaka Securities Exchange Co., Ltd.“, a već u srpnju iste godine burza u Osaki pridružena je Tokijskoj burzi.<sup>50</sup>

#### **4.3.2. Članovi Tokijske burze**

Sudionik tržišta, odnosno član, sudjeluje u trgovanju financijskim instrumentima koja kotiraju na burzi. Članovi koji se bave transakcijama i registrirane financijske institucije posjeduju kvalifikacije da izravno sudjeluju u trgovanju na Tokijskoj burzi ili burzi u Osaki. Kako bi postali članovi burze, zainteresirane strane moraju proći ispit stjecanja kvalifikacija za trgovanje na burzi.

Vrste članstva koja se mogu ostvariti na burzi:<sup>51</sup>

1. Glavni sudionici tržišta – trguju svim vrijednosnim papirima koja kotiraju na Tokijskoj burzi
2. Trgovci Futures ugovorima – trguju futures ugovorima državnih obveznica, futures indeksa i futures opcijama čije usluge pruža burza u Osaki

---

<sup>50</sup> [www.jpx.co.jp/english/corporate/jpx-profile/tse/04-01.html](http://www.jpx.co.jp/english/corporate/jpx-profile/tse/04-01.html) (02.03.2017.)

<sup>51</sup> [www.jpx.co.jp/english/rules-participants/participants/outline/index.html](http://www.jpx.co.jp/english/rules-participants/participants/outline/index.html) (02.03.2017.)

3. Trgovci Futures ugovorima državnih obveznica – trguju državnim obveznicama futures transakcija i državnim futures opcijama na tržištu vrijednosnih papira burze u Osaki

#### ***4.3.3. Trgovanje na Tokijskoj burzi***

Praksa trgovanja Tokijske burze je drugačija od one na burzi u New Yorku. Tržište Tokijske burze podijeljeno je na šest dijelova:<sup>52</sup>

1. Prvi odsjek – vodeće japanske korporacije kotiraju na ovom odsjeku. Financijskim instrumentima trguje se na određenim mjestima na parketu označenim prema industrijskim granama. U prvom odsjeku kotira oko 1.900 dionica najvećih poduzeća. Prvi odsjek se smatra jednim od najbolje rangiranih tržišta u pogledu veličine i likvidnosti zbog pripadnosti stranih ulagača koji čine veliki dio kapitalnog ulaganja u sustavu trgovanja.
2. Drugi odsjek – s preostalim dionicama iz prvog odsjeka kao i s oko 480 dionica koje se nalaze u „drugom odsjeku“ trguje se pomoću kompjutoriziranog sustava za ispostavljanje i izvršenje narudžbi. Prvi i drugi odsjek po svojoj veličini na Tokijskoj burzi nazivaju se „glavnim tržištima“.
3. Mothers (eng. Market of The High – growth and Emerging Stocks) – nudi trgovanje na tržištu za poduzeća s potencijalom rasta koja imaju za cilj kotirati u „prvom odsjeku“. Tako Tokijska burza zahtijeva od podnositelja zahtjeva da pokaže visoki potencijal rasta. Ostvaruje li podnositelj zahtjeva potencijal rasta ili ne, utvrđuje se na temelju poslovnog modela ili poslovnog okruženja. Kako je cilj ovog tržišta ponuditi mogućnost financiranja za mnoga poduzeća s potencijalom rasta, tržište ne ograničuje veličinu ili vrstu poslovanja podnositelja zahtjeva.
4. JASDAQ – predstavlja tržište karakterizirano na temelju tri koncepta: (1) pouzdanost, (2) inovativnost i (3) regije i internacionalizacija. JASDAQ je podijeljen na „Standard“ tržište za rastuća poduzeća s određenom veličinom poslovanja i „Growth“ tržište za poduzeća s jačim budućim potencijalom rasta i jedinstvene tehnologije ili poslovnog modela.

---

<sup>52</sup> [www.jpx.co.jp/english/equities/listing-on-tse/new/basic/](http://www.jpx.co.jp/english/equities/listing-on-tse/new/basic/) (03.03.2017.)

5. TOKYO PRO MARKET – TOKYO AIM, prethodni oblik Tokyo Pro Market-a osnovan je u lipnju 2009. godine kao tržište kojim upravlja Tokyo AIM, Inc. koje je nastalo kao zajedničko ulaganje Tokijske i Londonske burze. Ovo tržište osnovano je na temelju odredbe tržišta profesionalnih ulagatelja uveden izmjenama i dopunama Zakona o financijskim instrumentima i burzama iz 2008. godine. Cilj Tokyo AIM tržišta bilo je pružiti nove mogućnosti financiranja i prednostima pred drugim tržištima koja ne bi mogla ponuditi niti jedna druga azijska burza s potencijalom rasta u Aziji i Japanu. Također, jedan od ciljeva je ponuditi nove mogućnosti ulaganja profesionalnim ulagateljima u zemlji i inozemstvu te revitalizirati i internacionalizirati financijsko tržište u Japanu. Navedeno tržište radi na tome kako fleksibilno upravljati na tržištu J – Advisor sustavom koji se temelji na Nomad sustavu a koristi ga Londonska burza.
6. TOKYO PRO BOND MARKET – je novo tržište obveznica za profesionalne ulagače temeljeno na profesionalnom tržišnom sistemu prema Zakonu o financijskim instrumentima i burzama iz 2008. godine. Predstavlja tržište koje nudi fleksibilna i pravovremena izdavanja obveznica, pruža više pogodnosti za izdavatelja, investitora i ostalim tržišnim sudionicima kako u Japanu tako i u inozemstvu. Ovakvo tržište doprinosi razvoju japanskog tržišta obveznica.

#### ***4.3.4. Burzovni indeksi Tokijske burze***

Najpoznatiji indeks Tokijske burze je Nikkei 225 poznat još pod nazivom Nikkei Stock Average koji je priznati reprezentativni pokazatelj stanja na japanskom tržištu dionica. Nikkei 225 je indeks koji se koristi diljem svijeta kao glavni indeks u trgovanju japanskim dionicama. Više od 60 godina je prošlo od početka izračunavanja kalkulacije indeksa, a time se obilježava povijest trgovanja japanskog gospodarstva nakon Drugog svjetskog rata. Zbog istaknutosti i prepoznatljivosti ovog indeksa, mnogi financijski proizvodi povezani s Nikkei 225 indeksom stvoreni su da se njima trguje na svjetskom tržištu. Općenito, indeks se koristi kao pokazatelj kretanja cijena vrijednosnih papira na japanski burzama. Nikkei 225 iskazuje ponderiranu cijenu dionica 225 najvećih poduzeća koja se nalaze u 1. odsjeku Tokijske burze, a sastoji se od sljedećih dijelova:<sup>53</sup>

---

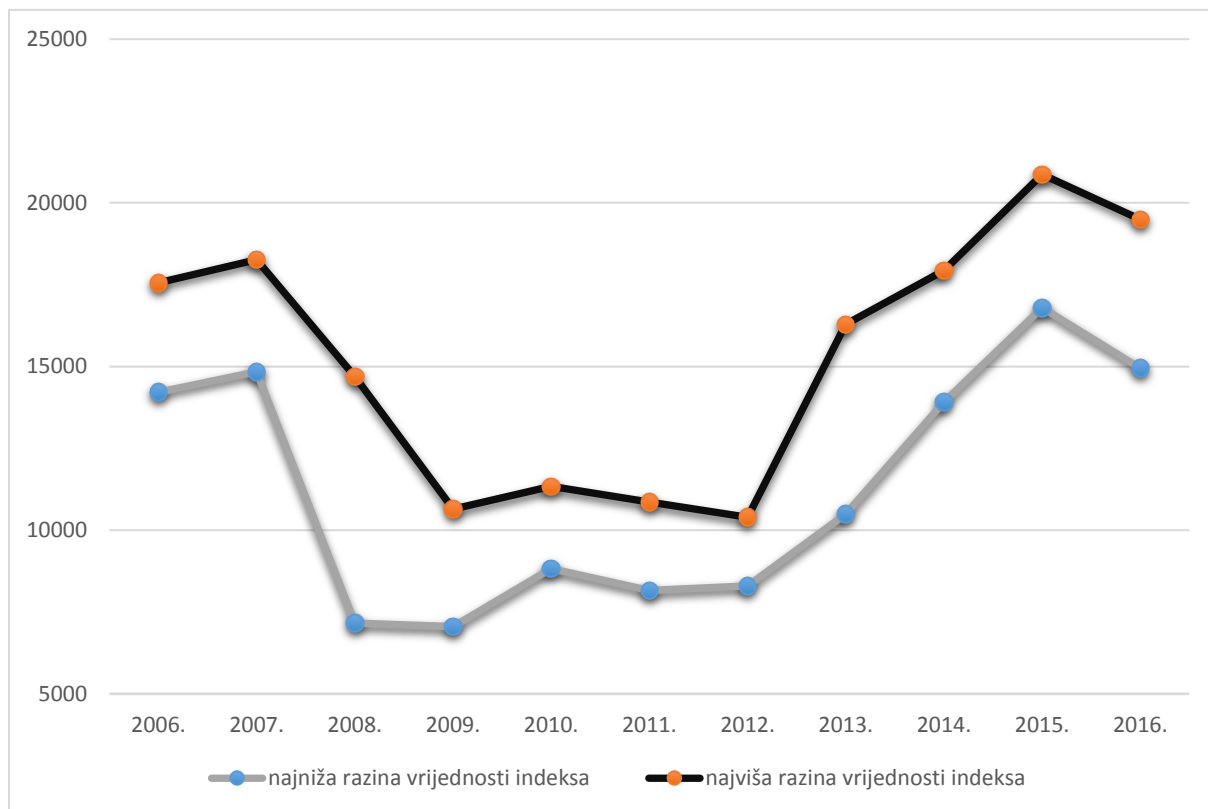
<sup>53</sup> [indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/index/profile](http://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/index/profile) (05.03.2017.)



1. Nikkei 225 Total Return Index – indeks koji istodobno uključuje bodovnu razinu indeksa Nikkei 225 i reinvestiranje prihoda od dividendi dionica koje se nalaze unutar indeksa.
2. Nikkei 225 Covered Call Index – indeks koji je osmišljen kako bi prikazao učinke strategije opoziva na burzi. Također, indeks se koristi za zadovoljenje potreba ulagača u slučaju da dioničko društvo fluktuiru u suženom opsegu poslovanja.
3. Nikkei 225 Risk Control Index – predstavlja indeks koji kontrolira razinu fluktuacije indeksa Nikkei 225 te služi za održavanje stabilnosti indeksa unutar ciljane razine bodova. Navedeni indeks izračunava se za sudionike na tržištu koji žele stabilizirati nestabilnost njihove investicije.
4. Nikkei 225 Leveraged Index – indeks koji se izračunava za sudionike tržišta kako bi se realizirale investicijske strategije visokog stupnja rizika i visokog povrata na temelju očekivanja koji se događaju na tržištu bikova.
5. Nikkei 225 Inverse Index – vrsta indeksa koji se izračunava za sudionike tržišta kako bi se ostvario jači učinak na kratkoročnu strategiju ulaganja na temelju očekivanja stvarnih rezultata na tržištu medvjeda.
6. Nikkei 225 Double Inverse Index – predstavlja indeks koji je jedan od pet indikatora unutar „Nikkei Stock Average Index Series“. Ovaj indeks izračunava se za sudionike na tržištu kako bi se ostvario jači učinak na kratkoročnu strategiju ulaganja za razliku od Nikkei 225 Inverse Indeksa koji je temeljen na očekivanju stvarnih rezultata na tržištu medvjeda.
7. Nikkei 225 USD Hedged Index – indeks koji je u potpunosti pokriven tečajnim rizikom za ulagače izvan Japana, tj. investitora koji se baziraju na ulaganje u američki dolar. Ovaj indeks predstavlja miješanu poziciju investitora u drugim valutama od jena, dok je predmetna valuta transakcije zaštićena ovim indeksom.
8. Nikkei 225 EUR Hedged Index – indeks temeljen na istom principu kao i prethodno navedeni indeks; investitori se baziraju na ulaganje u valutu euro.
9. Nikkei 225 Volatility Index – indeks koji ukazuje na očekivani stupanj fluktuacije unutar Nikkei 225 indeksa u budućnosti. Što je vrijednost indeksa veća, investitori očekuju veću fluktuaciju tržišta.
10. Nikkei 225 VI Future Index – indeks koji je osmišljen tako da odražava dnevno kretanje cijena na poziciji koja kombinira kratkoročne uvjete u određivanju cijena.

11. Nikkei 225 Dividend Point Index – indeks koji se sastoji od dividendi prikupljenih od poduzeća kod kojih se investitori trebaju pridržavati načela trgovanja temeljnog na Nikkei 225 indeksu.

Grafikon 3. Kretanje vrijednosti Nikkei 225 indeksa u razdoblju od 2006. do 2016. godine



Izvor: [indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/archives/dana](http://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/archives/dana) (05.03.2017.)

Ovaj grafikon prikazuje stanje i kretanje najvažnijeg indeksa japanskog tržišta dionica poznatog pod nazivom Nikkei 225. Stanje na najvećim svjetskim tržištima kapitala za vrijeme krize utjecalo je na poslovanje Tokijske burze, no ipak u manjoj mjeri. Kriza je djelovala na isti način kao i kod ostalih tržišta, pa se početkom 2007. godine dogodio rast vrijednosti indeksa a već iduće godine ostvaren je ogroman pad za 7.000 bodova. Vrhunac krize ostvaruje se 2009. godine kada je izmjerena najmanja vrijednost indeksa od 7.054,98 bodova. Kriza je omogućila azijskim bankama da poduzmu prave korake u spajanju i savezu s krizom narušenim američkim bankarskim institucijama. Iako druge svjetske burze iz krize izlaze od 2010. godine, Tokijska burza ostvaruje pad bodovne vrijednosti indeksa 2011. godine. Nagli rast vrijednosti indeksa Nikkei 225 počinje 2012. godine, pa sve do 2015. godine kada je ostvarena najviša razina indeksa u vrijednosti od 20.868,03 boda.

#### 4.4. Rasprava

Poslovanje triju vodećih svjetskih burzi vrijednosnih papira smještenih u New Yorku, Londonu i Tokiju odlikuju određene sličnosti i različitosti u načinu trgovanja, pristupu članstvu burze i ostalim bitnim čimbenicima koji utječu na njihovu međunarodnu važnost.

Najstarija, ujedno i najpoznatija je burza u New Yorku koja svojom veličinom, tržišnom kapitalizacijom i dnevnim prometom nadmašuje Londonsku i Tokijsku burzu. Burza u New Yorku predstavlja zajednicu za više od 2.400 poduzeća koje svoje poslovanje temelje na industriji, uslužnim djelatnostima i tehnološkim inovacijama, dok Londonska burza predstavlja jedno od najvažnijih međunarodnih tržišta kapitala na kojoj kotira oko 2.200 poduzeća, a od toga je 500 međunarodno. S druge strane Tokijska burza predstavlja središnje financijsko tržište Japana i licenciranu financijsku instituciju koja se bavi pružanjem financijskih usluga.

Kada promatramo članove pojedinih burzi možemo primijetiti kako je na burzi u New Yorku pristup članstvu karakterističan, gdje članom ne mogu postati pojedinci već svoj novac ulažu putem brokerskih i investicijskih kuća koji su specijalizirani za trgovanje na određenom tržištu burze. Članovi burze su stručnjaci vodećih poduzeća koja imaju za ulogu povećati cijene, smanjiti nestabilnost i povećati likvidnost tržišta. Na Londonskoj burzi su postavljeni određeni kriteriji pridobivanja članstva a od toga proizlazi kako članovi mogu biti samo poduzeća, ali i članovima mogu postati i ovlaštena poduzeća iz drugih država ukoliko posluju u skladu s pravilima burzi. Trgovanjem za prethodno navedene članove jasno je definirana svrha poslovanja Londonske burze gdje se priljeva globalni kapital koji je cilj za tisuće poduzeća diljem svijeta. S druge strane kako bi postali članovi Tokijske burze, zainteresirane strane moraju proći ispit stjecanja kvalifikacija za trgovanje na burzi te postoje sljedeće vrste članstva koje se tamo mogu ostvariti: glavni sudionici tržišta, trgovci futures ugovorima i trgovci futures ugovorima državnih obveznica.

I dok su tržišta burze u New Yorku podijeljena na šest likvidnih tržišta koja omogućuju izloženost svim dijelovima američkih tržišta dionica i višestrukih međunarodnih tržišta, trgovanje Londonske burze podijeljeno je na glavno tržište koje je podijeljeno na četiri segmenta, tržište potražnje za kapitalom te tržište za profesionalne investitore. Budući da je na Tokijskoj burzi praksa trgovanja nešto drugačija nego na ostalim burzama tržišta se dijele na: prvi i drugi odsjek koji se nazivaju glavnim tržištima, Mothers tržište, JASDAQ tržište, Tokyo Pro Market i Tokyo Pro Bond Market. Iako sva ta tržišta rade elektronički pomoću

visokotehnoških rješenja, ipak ono što je specifično da burza u New Yorku omogućuje trgovanje na parketu burze zbog vjerovanja kako ništa ne zamjenjuje čovjeka.

Vezano uz poslovanje tržišta burze bitan je segment burzovni indeks koji prati poslovanje listanih poduzeća u ključnim tržišnim sektorima. Najvažniji svjetski burzovni indeks Dow Jones Industrial Average je onaj koji se nalazi na burzi u New Yorku, a promjene koje se događaju unutar navedenog indeksa utječu na stanje cjelokupnog svjetskog gospodarstva. Unutar tržišta Londonske burze izračunava se njezin najbitniji indeks FTSE 100 koji predstavlja izvor kapitala i industrijskog segmenta čija razina kretanja utječe na gospodarski sustav Velike Britanije. Najpoznatiji indeks japanskog tržišta vrijednosnicama je Nikkei 225 koji je reprezentativni pokazatelj stanja na japanskom tržištu dionica, a iskazuje ponderiranu cijenu dionica 225 najvećih tvrtki koje kotiraju u prvom odsjeku. Promjene u spomenutom indeksu uzrokuju snažan rast ili pad japanskog, ali i cjelokupnog azijskog gospodarstva.

Promatrajući najvišu i najnižu bodovnu razinu vrijednosti najpoznatijih indeksa u svijetu kapitala možemo zaključiti kako je kriza direktno utjecala na pad njihovih vrijednosti za cijelo vrijeme trajanje krize pogotovo 2007. uslijed „Krise hipotekarnih kredita“. Kriza započinje na burzi u New Yorku izdavanjem drugorazrednih hipotekarnih kredita, a kako je tržište New Yorka najrazvijenije, pogrešne donesene odluke utjecale su na poslovanje ove burze, ali i na ostala svjetska tržišta. Na Londonskom tržištu kriza je dovela je do intervencije u spašavanju gospodarstva od strane britanske vlade koja je sa 60 milijardi dolara pokrenula postupak spašavanja četiri najveće poslovne banke koje su zbog svojih loših poslovnih procjena zamalo završile u bankrotu. Utjecaj krize na Tokijskoj burzi se osjetio u manjoj mjeri zbog pravovremene reakcije azijskih banaka koje su poduzele prave korake u spajanju i savezu s krizom narušenim američkim bankarskim institucijama.

Svjetska tržišta kapitala u današnjem vremenu prolaze kroz duboke promjene. Međunarodno natjecanje postaje sve intenzivnije, konkurentnije i učinkovitije u trgovinskoj razmjeni poduprto brojnim regulatornim uvjetima. Razvoj složenih strategija trgovanja u kombinaciji s tehnološkim inovacijama stavlja ozbiljan pritisak na tradicionalne tržišne strukture. Odgovor ovih najvažnijih svjetskih burzi vezana uz pitanja razvoja odredit će njihov budući opstanak na globalnom financijskom tržištu.

## 5. ZAKLJUČAK

Financijsko tržište kao bitan segment financijskog sustava unutar kojeg posluju poduzeća i gdje se trguje financijskim instrumentima predstavlja bitnu vezu između tokova štednje i investicija unutar nacionalnog gospodarstva. Glavna uloga financijskog tržišta odnosi se na osiguravanje likvidnosti kako bi većina sredstava koja je ostavljena kao štednja bude usmjerena kroz financijsko tržište kako bi se podržale investicije. Suvremeno gospodarstvo broji sedam funkcija financijskog tržišta, a to su: funkcija štednje, funkcija likvidnosti, kreditna funkcija, funkcija plaćanja, funkcija rizika, gospodarsko – politička funkcija te funkcija očuvanja kupovne moći. Informacijski sustavi financijskih tržišta trgovinu na parketu burze zamijenili su trgovinom putem računala što omogućava kontinuirano kreiranje novih financijskih instrumenata i trgovinskih sustava.

Burza je trgovačka institucija, odnosno organizacija i javno tržište na kojem se trguje standardiziranom robom, uslugama, domaćom i stranom valutom što je sve pobrojano u statutu i pravilima o trgovanju burze. Trgovinu na burzi obavljaju burzovni posrednici s različitim ulogama i ovlastima pa razlikujemo: brokere, jobbere, dealere i market makere. Stanje na burzama prati se kroz burzovne indekse koji označavaju zajednički izraz općih trendova na tržištu dionica u odnosu na prosjek cijena određenih vrijednosnih papira. Najveći dio svjetskog burzovnog poslovanja odvija se na relaciji New York – London - Tokio.

Poslovanje triju najvećih svjetskih financijskih burzi analizirano je kroz kretanje bodovne razine vrijednosti burzovnog indeksa kojim se prati poslovanje listanih poduzeća u ključnim tržišnim sektorima za razdoblje od 2006. do 2016. godine. Najvažniji svjetski burzovni indeks Dow Jones Industrial Average je onaj koji se nalazi na burzi u New Yorku, a pogrešno donesene odluke utjecale su na poslovanje Londonske i Tokijske burze čime se utjecalo na pad vrijednosti indeksa za cijelo vrijeme trajanje krize. Kriza započinje na burzi u New Yorku 2007. godine izdavanjem drugorazrednih hipotekarnih kredita, a kako je navedeno tržište najrazvijenije donesene odluke utjecale su i na ostala tržišta. Stoga je na Londonskom tržištu kriza dovela do intervencije u spašavanju gospodarstva od strane britanske vlade, dok se utjecaj krize na Tokijskoj burzi osjetio u manjoj mjeri zbog pravovremene reakcije azijskih banaka koje su poduzele prave korake u spajanju i savezu s krizom narušenim američkim bankarskim institucijama.

Ova najvažnija svjetska tržišta kapitala u današnjem vremenu prolaze kroz duboke promjene koja razvojem složenih strategija trgovanja stavljaju ozbiljan pritisak na tradicionalne tržišne strukture. Ali, i nadalje tržišta kapitala imaju bitnu ulogu u donošenju odluka kojima se utječe na kreiranje tržišnih kretanja i razvoja svjetskog gospodarstva.

## LITERATURA

### I. STRUČNE KNJIGE

1. Alajbeg D., Bubaš Z.: **Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala**, Institut za javne financije, Zagreb, 2001.
2. Andrijanić I., Vidaković N.: **Poslovanje na burzama – načela i praksa**, Visoko učilište Effectus, Zagreb, 2015.
3. Bailey R.E.: **The Economics of Financial Market**, Cambridge University, Cambridge, 2005.
4. Bazdan Z.: **Efektne burze – burze vrijednosnica**, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, 2008.
5. Cingula M., Klačmer Čalopa M.: **Financijske institucije i tržišta kapitala**, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin, 2009.
6. Dustin A.: **How to Profit from the Next Bull Market**, Dundurn, Ontario, 2017.,
7. Grody A.D., Levecq H.: **Past, Present and Future: The Evolution and Development of Electronic Financial Markets**, Stern School of Business, New York University, 1993.
8. Kostolany A.: **Psihologija burze**, Masmedia, Zagreb, 2008.
9. Mishkin Frederic S., Eakins Stanley G.: **Financijska tržišta + institucije**, MATE, Zagreb, 2005.
10. Novak B.: **Financijska tržišta i institucije**, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2005.
11. Prohaska Z.: **Analiza vrijednosnih papira**, Infoinvest, Zagreb, 1996.
12. Schwartz A.R., Francioni R.: **Equity Markets In Action – The Fundamentals of Liquidity, Market Structure & Trading**, Wiley, New Jersey, 2004., str. 3.
13. Thakor A.: **International Financial Markets: A Diverse System is the Key to Commerce**, Washington University in St. Louis, St. Louis, 2015.
14. Vidučić Lj.: **Financijski menadžment**, RRIF plus, Zagreb, 2001.
15. Wasserbauer B.: **Uvod u ekonomiju**, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, 2006.
16. Wilmott P., Orrell D.: **The Money Formula: Dodgy Finance, Pseudo Science and How Mathematicians Took Over the Market**, Wiley, Cornwall, 2017.

17. Yap A.Y.: **Information Systems for Global Financial Markets: Emerging Developments and Effects**, Elon University, Phoenix, 2012.

## **II. PUBLIKACIJE**

1. NYSE: **Methodology Guide for NYSE Indexes**, New York Stock Exchange, New York, 2004
2. Kendall D.: **The Way of the Dow**, CME Group, 2013.
3. FTSE Russell Company: **Ground Rules for the FTSE UK Index Series**, London, 2016.

## **III. INTERNET STRANICE**

1. Bloomberg, [www.bloomberg.com](http://www.bloomberg.com)
2. Investopedia, [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)
3. London Stock Exchange Group, [www.lseg.com](http://www.lseg.com)
4. London Stock Exchange, [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)
5. Nikkei Indexes, [indexes.nikkei.co.jp](http://indexes.nikkei.co.jp)
6. NYSEData.com Factbook, [www.nyxdata.com](http://www.nyxdata.com)
7. The New York Stock Exchange / NYSE, [www.nyse.com](http://www.nyse.com)
8. The Wall Street Journal, [quotes.wsj.com](http://quotes.wsj.com)
9. Tokyo Stock Exchange, Inc. / Japan Exchange Group, [www.jpx.co.jp](http://www.jpx.co.jp)
10. World Federation of Exchanges, [www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)



# POPIS ILUSTRACIJA

## I. GRAFIKONI

|   |    |
|---|----|
| <b>Grafikon 1.</b> Kretanje vrijednosti indeksa Dow Jones Industrial Average u razdoblju od 2006. do 2016. godine ..... | 33 |
| <b>Grafikon 2.</b> Kretanje vrijednosti FTSE 100 indeksa u razdoblju od 2006. do 2016. godine..                         | 41 |
| <b>Grafikon 3.</b> Kretanje vrijednosti Nikkei 225 indeksa u razdoblju od 2006. do 2016. godine                         | 49 |

## II. TABLICE

|  |    |
|--|----|
| <b>Tablica 1.</b> 30 najvrjednijih poduzeća na NYSE 2016. godine .....               | 25 |
| <b>Tablica 2.</b> Tržišna kapitalizacija burze u New Yorku 2015. - 2016. godine..... | 26 |
| <b>Tablica 3.</b> 30 najvrjednijih britanskih poduzeća na LSE 2016. godine.....      | 34 |
| <b>Tablica 4.</b> Tržišna kapitalizacija Londonske burze 2015. - 2016. godine.....   | 35 |
| <b>Tablica 5.</b> 30 najvrjednijih japanskih poduzeća na TSE 2016. godine .....      | 43 |
| <b>Tablica 6.</b> Tržišna kapitalizacija Tokijske burze 2015. - 2016. godine.....    | 44 |

## III.SLIKE

|  |    |
|--|----|
| <b>Slika 1.</b> Organizacija burze ..... | 15 |
|--|----|