

# Hrvatsko tržište vrijednosnih papira

---

**Malinarić, Antonia**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2019**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **The Polytechnic of Rijeka / Veleučilište u Rijeci**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:125:274748>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-07-23**



*Repository / Repozitorij:*

[Polytechnic of Rijeka Digital Repository - DR PolyRi](#)



**VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Antonia Malinarić

**HRVATSKO TRŽIŠTE VRIJEDNOSNIH PAPIRA**

(završni rad)

Rijeka, 2019.



# **VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Poslovni odjel  
Stručni studij Poduzetništvo

## **HRVATSKO TRŽIŠTE VRIJEDNOSNIH PAPIRA**

(završni rad)

MENTOR

Mr. sc. Denis Buterin

STUDENT

Antonia Malinarić

MBS: 2423000063/16

Rijeka, srpanj 2019.

**VELEUČILIŠTE U RIJECI**

**Poslovni odjel**

**Rijeka, 1.04.2019.**

**ZADATAK  
za završni rad**

**Pristupnici Antonii Malinarić**

**MBS: 2423000063/16**

**Studentici stručnog studija Poduzetništvo izdaje se zadatak završni rad – tema završnog rada pod nazivom:**

**Hrvatsko tržište vrijednosnih papira**

**Sadržaj zadatka:**

Istražiti relevantne značajke tržišta vrijednosnih papira od njihovih početaka do današnjih razvojnih dostignuća te s posebnim osvrtom na najznačajnije europske i svjetske burze te na burze u hrvatskom okruženju. Analizirati položaj i utjecaj Zagrebačke burze na hrvatskom financijskom tržištu te procijeniti njezinu buduću ulogu. Rezultate istraživanja sustavno prikazati u zaključku.

Rad obraditi sukladno odredbama Pravilnika o završnom radu Veleučilišta u Rijeci.

**Zadano: 1.4.2019.**

**Predati do: 15.9.2019.**

**Mentor:**



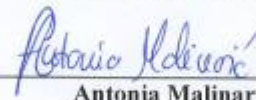
**Mr.sc. Denis Buterin**

**Pročelnica odjela:**



**Mr.sc. Anita Stilin**

**Zadatak primila dana: 1.4.2019.**



**Antonia Malinarić**

- mentoru
- pristupnici

# IZJAVA

Izjavljujem da sam završni rad pod naslovom **HRVATSKO TRŽIŠTE VRIJEDNOSNIH PAPIRA** izradila samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentora mr. sc. Denisa Buterin.

Antonia Malinarić

Handwritten signature of Antonia Malinarić in blue ink, written over a horizontal line.

(potpis studenta)

## SAŽETAK

U ovom radu su u osnovnim crtama objašnjena tržišta vrijednosnih papira, odnosno burze, kao središnje mjesto trgovanja vrijednosnim papirima u svijetu. Također, pojašnjena je povijest burze općenito, kada se prvi put spominje, te svi pojmovi vezani uz burzu. Navedene su među svjetski najveće burze poput burze u Frankfurtu i Tokyo-u, navedeni su njihovi najznačajniji indeksi te njihova kretanja vrijednosti. Osim najvećih svjetskih burza, ujedno su navedene i najpoznatije burze u okruženju poput Ljubljanske i Varšavske burze, a također je objašnjena povijest Zagrebačke burze, njen značaj, koji su njeni burzovni pokazatelji, njihov sastav te kako je kriza imala snažan utjecaj na hrvatsko tržište kapitala.

Ključne riječi: burze, burzovni indeks, tržište kapitala, Zagrebačka burza, kriza

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD</b> .....	1
1.1. Definiranje problema .....	1
1.2. Ciljevi i svrha rada .....	1
1.3. Struktura rada .....	1
<b>2. TRŽIŠTA VRIJEDNOSNIH PAPIRA</b> .....	3
2.1. Nastanak i povijest burzi .....	3
2.1.1. Prve svjetske burze (bez dionica) .....	4
2.1.2. Prvo svjetsko javno trgovinsko poduzeće .....	4
2.1.3. Prva burza .....	5
2.2. Najznačajnije svjetske burze: Frankfurt i Tokio .....	6
2.2.1. Frankfurtska burza (Frankfurt Stock Exchange) .....	7
2.2.2. Tokijska burza (Tokyo Stock Exchange) .....	8
2.3. Burze u okruženju: Ljubljana i Varšava .....	10
2.3.1. Ljubljanska burza (Ljubljana Stock Exchange) .....	10
2.3.1.1. Povijest Ljubljanske burze .....	11
2.3.1.2. Burzovni indeks SBI TOP .....	12
2.3.2. Varšavska burza (Warsaw Stock Exchange) .....	14
2.3.2.1. Povijest Varšavske burze .....	14
2.3.2.2. Pokazatelji trgovanja Varšavske burze .....	15
<b>3. RELEVANTNE ZNAČAJKE ZAGREBAČKE BURZE</b> .....	17
3.1. Povijest Zagrebačke burze .....	17
3.2. Kretanje burzovnih pokazatelja .....	18
3.3. Ulagači i regulatori na ZSE .....	25
3.3.1. Uređeno tržište .....	28



3.3.2. HANFA .....	29
3.4. Utjecaj financijske krize na Zagrebačku burzu.....	31
<b>4. ZAKLJUČAK.....</b>	<b>33</b>
<b>LITERATURA .....</b>	<b>34</b>
<b>POPIS KRATICA .....</b>	<b>36</b>
<b>POPIS ILUSTRACIJA .....</b>	<b>37</b>

# 1. UVOD

## 1.1. Definiranje problema

Tržište kapitala je dio financijskog tržišta, a obuhvaća trgovinu financijskim instrumentima na uređenom tržištu i izvan njega. Najčešće se na tržištu kapitala trguje dionicima i obveznicama s rokom dospjeća dužim od godine dana. Vrijednosni papiri koji se kupuju i prodaju na burzi rezultiraju dolazak do novčanih sredstava za svoje aktivnosti. Investitori koji kupuju vrijednosne papire su primjerice banke, investicijski i mirovinski fondovi, osiguravajuća društva i pojedinci koji žele postići dobit. Kad se govori o tržištu kapitala ključna je transparentnost, koja podrazumijeva da su podaci potrebni za donošenje utemeljene investicijske odluke dostupni svima na jednak način.

## 1.2. Ciljevi i svrha rada

Ciljevi koji se žele postići u ovom radu su saznanja o povijesti burze, te kako su one nastale, definiranje tržišta kapitala i njegove osnovne karakteristike. Također, nastoje se navesti najznačajnije burze na svijetu i njihovi indeksi, te su isto tako pojašnjene burze u domaćem okruženju. Stavlja se naglasak na značajke Zagrebačke burze, njezinu povijest i analizu kretanja burzovnih pokazatelja.

Svrha ovog rada je istraživanje svjetskih burzi, upoznavanje tržišta kapitala Republike Hrvatske te analiza burzovnih pokazatelja Zagrebačke burze.

## 1.3. Struktura rada

Tema ovog rada odnosi se na Hrvatsko tržište vrijednosnih papira te se sastoji od 4 cjeline.

U prvoj cjelini, odnosno UVODU, nastoji se definirati problem rada te koji su ciljevi i svrha rada.

U drugom djelu rada pod nazivom TRŽIŠTA VRIJEDNOSNIH PAPIRA stavlja se naglasak na definiranje tržišta vrijednosnih papira, koja su pravila trgovanja i s kojim instrumentima se trguje. Također, objašnjena je povijest burzi, kada se prvi put spominje i koje su prve svjetske burze. U istom djelu, navedene su karakteristike svjetskih burzi poput Frankfurtske i Tokijske, te najpoznatije burze u okruženju, odnosno burzama u Ljubljani i Varšavi. Također su prikazani burzovni pokazatelji.

U trećem djelu, RELEVANTNE ZNAČAJKE ZAGREBAČKE BURZE navedene su glavne značajke Zagrebačke burze te je opisana rana povijest trgovanja burze pa sve do danas. Nakon toga, statistički su analizirani burzovni pokazatelji te njihovo desetogodišnje kretanje u razdoblju od 2008. do 2018. godine. Stavlja se naglasak na regulatore tržišta kapitala i njene ulagače odnosno članove burze. Spomenuto je i objašnjeno Uređeno tržište Zagrebačke burze, te koje su karakteristike i uloga Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA). Na kraju trećeg djela dan je vlastiti osvrt na posljedice trgovanja Zagrebačke burze koje je ekonomska kriza ostavila za sobom 2008. godine.

U četvrtom, posljednjem djelu, navodi se ZAKLJUČAK cjelokupnog rada.

## 2. TRŽIŠTA VRIJEDNOSNIH PAPIRA

Kako bi se lakše shvatila struktura tržišta, potrebno je poznavati osnovne centre koji tvore najveće koncentracije kapitala: banke, razne vrste fondova, osiguranja te mali ulagači i mjesta razmjena instrumenata. Ulagачi formiraju svoje portfelje i potreban im je pristup financijskim instrumentima koje pružaju jedni drugima (Horvatić, 2015.).

Tržište vrijednosnih papira je mjesto gdje se susreću ponuda i potražnja po vrijednosnim papirima i gdje su pravila trgovanja uglavnom unaprijed određena ovisno o tome je li je tržište organizirano ili ne. Drugim riječima, to je mjesto na kojem se susreću burzovni posrednici, i u ime svojih klijenata ili sebe kupuju i prodaju dionice i druge vrijednosnice. Tržište vrijednosnica može biti fizička lokacija, gdje se burzovni posrednici osobno susreću i komuniciraju te trguju jedni sa drugima, ili posve elektronski sistem trgovanja, gdje se posrednici susreću samo uz upotrebu posebnih informacijskih sustava i telekomunikacijskih uređaja. Većina modernih, razvijenih svjetskih burzi je svoje trgovanje sa vrijednosnicama promijenilo iz fizičkog u elektroničko, ponajviše zbog brzine, jednostavnosti kod bilježenja transakcija, te manjih troškova. Vrijednosnice se obično dijele na tržišne i netržišne. Tržišne vrijednosnice su one sa kojima se trguje na organiziranom tržištu, dok netržišne vrijednosnice ne kotiraju na organiziranom tržištu već se poslovi sa njima izvode direktno bez posrednika i bez nadzora bilo koje institucije (Ekonomski rječnik, 2016.).

### 2.1. Nastanak i povijest burzi

Burze su neke od najvažnijih dijelova današnje globalne ekonomije. Zemlje širom svijeta ovise o dionicama za gospodarski rast. Međutim, burze su relativno nova pojava. Nije uvijek igrala važnu ulogu u globalnoj ekonomiji. U nastavku seminarskog rada biti će objašnjeno zašto su burze postale pokretačka gospodarska sila kakva su danas.

Začetak burzovnog poslovanja prisutan je još u starom vijeku, u starim civilizacijama Babilonu, Egiptu i Rimu. Sastanci rimskih mjenjača na Forumu nazivali su se nekom vrstom rimskih burzi. Ipak, začetak suvremenih burzi vežu se na srednjovjekovnim sastancima

trgovaca i mjenjača koji su svoje poslovanje obavljali na tadašnjim velikim sajmovima. No, prve prave burze zasigurno nisu stigle do 1500-ih. Međutim, bilo je dosta ranih primjera tržišta koja su bila slična tržištima dionica. U 11. stoljeću Francuska je imala sustav u kojem su burzovni posrednici upravljali poljoprivrednim dugovima cijele zemlje u ime banaka. To se može smatrati prvim velikim brokerskim poslom jer su muškarci učinkovito trgovali dugovima. U 13. stoljeću, bankari u obližnjim talijanskim gradovima Pisa, Verona, Genova i Firenca također počinju trgovati državnim vrijednosnim papirima (Hrvatska enciklopedija, 2012.).

#### 2.1.1. Prve svjetske burze (bez dionica)

Prve svjetske burze uglavnom su povezane s Belgijom. U Nizozemskim gradovima Bruges, Flandria, Ghent i Rotterdam svi su ugostili vlastita „burzovna“ tržišta u 14. i 15. stoljeću. Međutim, općenito je prihvaćeno da je Antwerpen imao prvi svjetski burzovni sustav. Antwerpen je bio trgovačko središte Belgije i bio je dom utjecajne obitelji Van der Beurze. Kao rezultat toga, početna tržišta dionica obično se zovu Beurzen.

Na svim tim ranim burzama nedostajale su jedino dionice. Iako su infrastruktura i institucije bile slične današnjim tržištima dionica, nitko zapravo nije trgoval dionicama neke tvrtke. Umjesto toga, tržišta su se bavila pitanjima vlade, poduzeća i duga pojedinaca. Sustav i organizacija bili su slični, iako su stvarna svojstva kojima se trguje bila različita (Hur, 2016.).

#### 2.1.2. Prvo svjetsko javno trgovinsko poduzeće

*East India Company* (u daljnjem tekstu; EIC) je široko priznata kao prva svjetska tvrtka u javnom trgovanju. Postojao je jedan jednostavan razlog zašto je tvrtka EIC postala prva tvrtka u javnoj trgovini: rizik. Jednostavno rečeno, plovidba prema udaljenim kutovima planeta bila je previše rizična za bilo koju tvrtku. Kada je Istočna Indija prvi put otkrivena kao izvor bogatstva i trgovačkih prilika, istraživači su plovili tamo u gomili. Nažalost, malo od tih putovanja je stiglo kući. Brodovi su izgubljeni, bogatstva su propala, a ubrzo su i shvatili da moraju učiniti nešto kako bi ublažili sav taj rizik. Kao rezultat toga, u 16. stoljeću, osnovana je jedinstvena korporacija pod nazivom *Governor and Company of Merchants of*

*Londontrading with the East Indies*. To je bila poznata EIC i bila je prva tvrtka koja je koristila formulu s ograničenom odgovornošću. Investitori su shvatili da stavljanje svih njihovih „jaja u jednu košaru“ nije pametan način za pristup ulaganju u trgovinu Istočne Indije, odnosno da brod koji se vraća iz Istočne Indije ima 33% šanse da ga zarobe gusari. Umjesto da ulažu u jedno putovanje i riskiraju gubitak uloženog novca, investitori mogu kupiti dionice u više tvrtki. Čak i ako bi se jedan brod izgubio od 3 ili 4 uložene tvrtke, investitor bi ipak ostvario dobit. Formula se pokazala vrlo uspješnom. U roku od deset godina, slične povelje dodijeljene su drugim tvrtkama diljem Engleske, Francuske, Belgije i Nizozemske. Godine 1602. u Nizozemskoj, tvrtka EIC službeno je postala prva javna trgovačka tvrtka na svijetu kada je izdala dionice na Amsterdamskoj burzi. Dionice i obveznice izdavane su investitorima, a svaki je ulagač imao pravo na fiksni postotak profita od tvrtke EIC (Hur, 2016.).

### 2.1.3. Prva burza

Unatoč zabrani izdavanja dionica, Londonska burza službeno je formirana 1801. godine. Budući da tvrtkama nije bilo dopušteno izdavanje dionica do 1825. godine, to je bila iznimno ograničena razmjena. To je spriječilo Londonsku burzu da postane prava globalna supersila. Zato je stvaranje tvrtke *New York Stock Exchange* (u daljnjem tekstu; NYSE) 1817. bio tako važan trenutak u povijesti. NYSE je trgovala dionicama od prvog dana. Suprotno onome što neki misle, NYSE nije bila prva burza u Sjedinjenim Državama. Philadelphia burza drži taj naslov. Međutim, NYSE je ubrzo postala najmoćnija burza u zemlji zbog nedostatka bilo kakve domaće konkurencije i pozicioniranja u središtu američke trgovine i ekonomije u New Yorku. Londonska burza bila je glavna burza za Europu, dok je burza u New Yorku bila glavna burza za Ameriku i cijeli svijet (Hur, 2016.).

Slika 1 prikazuje Njujoršku burzu 1817. Godine.

**Slika 1** BURZA, New York



Izvor: Hrvatska Enciklopedija, 2019., <http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=10314>  
(11.04.2019.)

Nakon što je gotovo tri stoljeća dominirala svjetskom ekonomijom, NYSE se suočio s prvim legitimnim izazivačem u 1970-ima. Godine 1971. dvije organizacije – *National Association of Securities Dealers* i *Financial Industry Regulatory Authority* - stvorile su burzu NASDAQ. NASDAQ je uvijek bio različito organiziran od tradicionalnih burzi. Umjesto fizičke lokacije, NASDAQ se, primjerice, drži u cijelosti na mreži računala, a sve se transakcije obavljaju elektronički. Elektronsko trgovanje dalo je NASDAQ-u nekoliko velikih prednosti u odnosu na konkurenciju. Prvo i najvažnije, smanjio je raspon ponude i potražnje. Tijekom godina, konkurencija između NASDAQ-a i NYSE-a ohrabrila je obje burze na inovacije i širenje (Hur, 2016.).

## 2.2. Najznačajnije svjetske burze: Frankfurt i Tokio

U nastavku rada, glavna riječ biti će usredotočena na jedne od najznačajnijih i najpoznatijih svjetskih tržišta dionica, a to su Frankfurtska burza (*Frankfurt Stock Exchange*) i Tokijska burza (*Tokyo Stock Exchange*). Koja je povijest tih burzi, kako su započele svoje

trgovanje, koji su najpoznatiji indeksi obiju burza i ostale značajke biti će objašnjeno u sljedećim podnaslovima.

### 2.2.1. Frankfurtska burza (Frankfurt Stock Exchange)

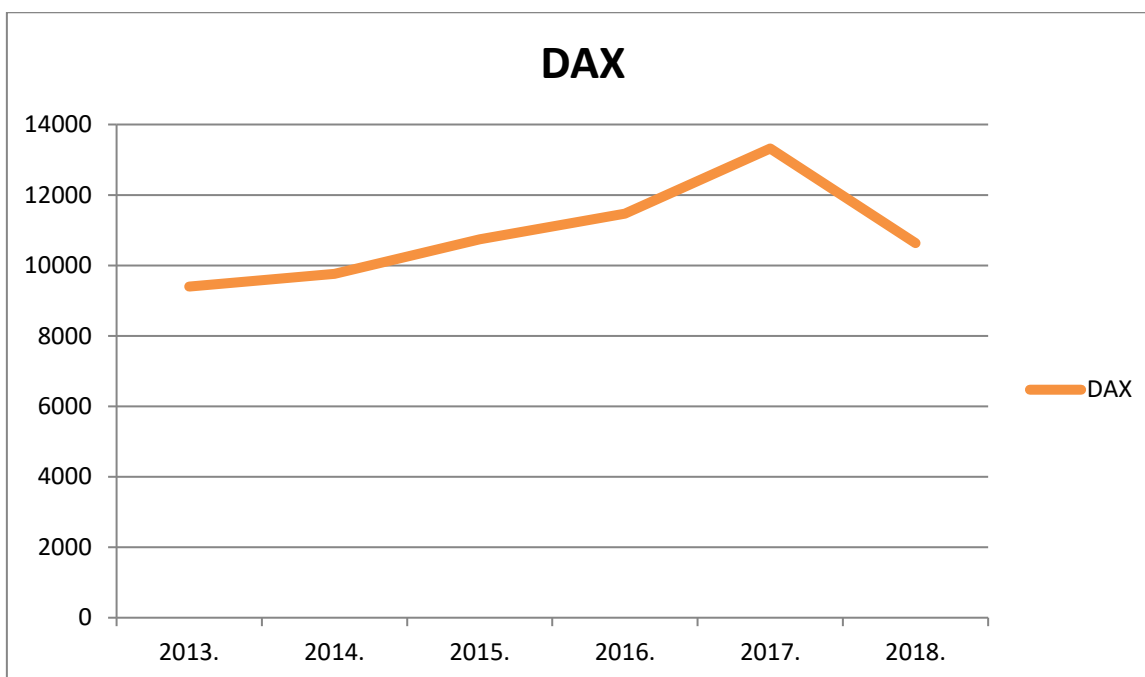
Korijeni Frankfurtske burze potječu iz perioda srednjovjekovnih sajmovova. 1330. godina, bilježi početak sajmovova, a grad je postao važno središte za komercijalne i monetarne transakcije. Kao rezultat aktivnosti trgovanja, proizvodnja robe po narudžbi postupno se razvila u proizvodnju robe za otvoreno i nacionalno tržište. Već početkom 16. stoljeća, zbog svojih poznatih sajmovova, Frankfurt je postao toliko uspješan da je car Luther, grad nazvao "srebrnom i zlatnom rupom" Njemačkog carstva. Kroz imigraciju nizozemskih i francuskih trgovaca koji su bili proganjeni zbog svojih protestantskih uvjerenja, tijekom 16. stoljeća u Frankfurtu se uspostavila trgovina na veliko i bankarski sektor. Trgovci iz cijele Europe došli su u Frankfurt kako bi se uključili u trgovinu. Budući da još uvijek nije bilo jedinstvene valute ni u Europi, niti u Njemačkom carstvu, a različite zemlje su se raspale u brojne male gospodarske regije sa svojim vlastitim monetarnim sustavima, plaćanje je bilo na temelju velikog broja kovanica. Zbog toga su se monetarne transakcije u Frankfurtu pokazale izuzetno problematičnim. Zbunjujuće obilje sredstava plaćanja i slobodnog tečaja olakšalo je sudjelovanje u prevarama. Iz tog razloga, trgovci su se sastali 1585. kako bi uspostavili ujednačene tečajeve. Danas se ovaj događaj smatra trenutkom rođenja Frankfurtske burze. Tijekom sljedećih stoljeća Frankfurt se razvio u jednu od prvih svjetskih burzi. Tek je 1949. godine nakon Drugog svjetskog rata Frankfurtska burza konačno uspostavljena kao vodeća burza u Njemačkoj koja je postepeno postajala burza za domaće i međunarodne investicije. Godine 1993. Frankfurtska burza postala je „*Deutsche Börse AG*“, koja je obavljala poslove za razmjenu (Frankfurtska burza, 2019.).

Frankfurtska burza je jedan od najvećih i najučinkovitijih trgovinskih objekata na svijetu. Objavljuje nekoliko indeksa, uključujući DAX, VDAX i EuroStoxx 50. DAX indeks je najvažniji je indeks na njemačkom tržištu dionica te je jedan od glavnih europskih, ali i svjetskih indeksa vezanih za burze vrijednosnih papira. Indeks je objavljen 30. prosinca 1987. godine, a početna vrijednost iznosila mu je 1.000 bodova.



Na Grafikonu 1 prikazano je kretanje DAX indeksa za razdoblje od 2013.-2018. godine.

**Grafikon 1** Kretanje DAX indeksa kroz razdoblje od 2013.-2018. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://en.boerse-frankfurt.de/index/DAX#Overview> (12.04.2019.)

Na grafikonu 1 može se uočiti da je 2013. godine DAX indeks postigao bodovnu vrijednost od nešto manje od 10 000, točnije, 9400,04 boda. Ta vrijednost je rasla narednu godinu pa je tako indeks mjerio 9764,73 boda, dok je već 2015. godine DAX indeks dostigao rast od čak 10743,01 boda. Bodovna vrijednost indeksa nije padala ni naredne dvije godine, te je tako 2017. ostvario najveći rast od 13319,64 boda. Već iduće 2018. godine indeks je pao na bodovnu vrijednost od 10633,71 boda.

### 2.2.2. Tokijska burza (Tokyo Stock Exchange)

Tokijska burza glavna je burza u Japanu, koja se nalazi u Tokiju i jedna je od najvećih svjetskih tržišta vrijednosnih papira. Burza je prvi put otvorena 1878. kako bi se osiguralo tržište za trgovanje državnim obveznicama koje su tada izdane bivšem samuraju. Isprva, državne obveznice, zlato i srebro činile su glavninu trgovine burzama, ali s rastom i

modernizacijom japanske ekonomije, trgovina dionicama postala je dominantna do 1920-ih (Tikkanen, 2019.).

Kako su se napetosti između Japana i savezničkih snaga tijekom Drugog svjetskog rata intenzivirale, Tokijska burza, zajedno sa svim ostalim japanskim burzama, bila je zatvorena od 1945. do 1949., kada je ponovno otvorena nakon što su je američke okupacijske vlasti reorganizirale. Razdoblje nakon Drugog svjetskog rata obilježilo je eksplozivan gospodarski rast za japansko gospodarstvo i tržište dionica. Snažan osjećaj nacionalizma i želje da se konkuriira razvijenim zemljama Zapada pridonio je hrabrom oporavku. Osim toga, niske tarife, snažna trgovina s SAD-om i ograničena vojna potrošnja tijekom razoružanja u Drugom svjetskom ratu doveli su do razdoblja održivog gospodarskog rasta (Forex Capital Markets Limited, 2019.).

Od 1950. do 1999. Tokijska burza je imala koristi od snažne gospodarske uspješnosti, doživljavajući snažni eksponencijalni rast tržišne kapitalizacije te postaje važnija od svog glavnog suparnika, *Osaka Stock Exchange*. Krajem 20. stoljeća činila je više od 90 posto svih transakcija vrijednosnih papira u Japanu. Usporedno s fenomenalnim rastom japanske ekonomije, Tokijska burza je postala najveća svjetska burza vrijednosnih papira krajem 1980-ih, ali je njezin rang pao usporedno s regionalnim gospodarskim padom 1990-ih. Navodeći potrebu za učinkovitijim trgovinskim sustavima, kao i za smanjenje operativnih troškova, trgovanje Tokijske burze službeno je zatvoreno 30. travnja 1999. 2001. godine postala je dioničko društvo, *Tokyo Stock Exchange, Inc* (Tokijska burza, 2015.).

Danas burza ima blizu 3500 tvrtki koje kotiraju na burzi, s kombiniranom tržišnom kapitalizacijom u 2018. godini većoj od 4 trilijuna dolara. Burza je dom najvećih i najpoznatijih japanskih izuma s globalnom prisutnošću, uključujući Toyotu, Hondu i Mitsubishi. Tokijska burza izračunava i objavljuje niz indeksa od kojih je najpoznatiji indeks TOPIX koji se prilagođava tržišnoj kapitalizaciji i koji se izračunava na temelju svih domaćih redovnih dionica koje su uvrštene među prvim odabirima Tokijske burze. TOPIX indeks predstavlja mjeru trenutne tržišne kapitalizacije uz pretpostavku da tržišna kapitalizacija na osnovni datum (4. siječnja 1968.) iznosi 100 bodova. To je mjera ukupnog trenda na tržištu dionica, a koristi se kao mjerilo za ulaganje u dionice Japana (Tokijska burza, 2019.).

Još jedan od poznatijih indeksa je nešto noviji indeks PX-Nikkei 400 kojeg su zajednički razvili Nikkei, Japanska burza (Japan Exchange Group) i Tokijska burza. Indeks se sastoji od kompanija koje predstavljaju veliki interes za investitore, koji zadovoljavaju zahtjeve globalnih investicijskih standarda, kao što su učinkovito korištenje kapitala i investitorski usmjerenih perspektiva upravljanja. Indeks je objavljen 6. siječnja 2014., a početna vrijednost na dan 30. kolovoza 2013 iznosila je 10.000 bodova. PX-Nikkei 400 indeks promiče privlačnost japanskih korporacija u zemlji i inozemstvu, te istodobno potiče daljnje poboljšanje korporativne vrijednosti, s ciljem revitalizacije japanskog tržišta dionica (Tokijska burza, 2019.a).

### 2.3. Burze u okruženju: Ljubljana i Varšava

#### 2.3.1. Ljubljanska burza (Ljubljana Stock Exchange)

Ljubljanska burza d.d. (u daljnjem tekstu; LJSE) osnovana je 26. prosinca 1989. godine. Osnovna djelatnost burze je osigurati odgovarajuće uvjete za usklađivanje ponude i potražnje za trgovanje vrijednosnim papirima i drugim financijskim instrumentima u skladu sa Zakonom i drugim propisima koje određuje država. Misija LJSE je osiguranje sigurnog, transparentnog, učinkovitog i uspješnog rada slovenskog tržišta kapitala. Djelovanje na burzi financijskim instrumentima, objavljivanje cijena financijskih instrumenata te pružanje informacija o ponudi i potražnji, tržišnim vrijednostima i drugim podacima o financijskim instrumentima samo su neki od poslova LJSE. U njezine strateške ciljeve spada poboljšanje likvidnosti na domaćem tržištu, podizanje međunarodne usporedivosti i priznavanja tržišta, uspostavljanje partnerstva s tvrtkama i investicijskim društvima, te povećanje učinkovitosti i uspješnosti burze (Ljubljanska burza, 2018.).

### 2.3.1.1. Povijest Ljubljanske burze

Prvi radni dan LJSE bio je 18. kolovoza 1924. godine i trgovala je vrijednosnim papirima i robom. Na otvaranju se na burzi trgovalo sa 27 vrijednosnih papira, od kojih su najveći dio bili državni vrijednosni papiri slovenskih monetarnih institucija i industrijskih poduzeća. Od 1927. godine, kada je dopušteno trgovanje devizama i valutama, devizni promet postao je dominantan. Temeljni akt burze bio je Statut, kojeg je potpisao ministar trgovine i industrije. Statutom su također propisani sadržaji trgovanja na burzi, formalnosti poslovanja, uvjeti plasmana, prava i obveze članova burze i druge relevantne odredbe. Događanja tijekom Drugog svjetskog rata spriječili su rad tadašnje burza, a od 1942. praktično nije bilo prometa i trgovanja devizama, valutama i robom, a nakon rata više nije ni postojala. Nakon gotovo 50 godina prestanka poslovanja, Ljubljanska burza - dioničko društvo, osnovano je 26. prosinca 1989. godine, koja je tri mjeseca kasnije počela redovito poslovati s različitim financijskim instrumentima (Ljubljanska burza, 2005.).

1993. godine burza je započela s dnevnom najavom tečajne razmjene. Ta godina predstavlja početak poslovanja; to je rezultiralo uvođenjem multilateralne monetarne nagodbe između članova burze. Članice LJSE počele su 1993. godine trgovati vrijednosnim papirima putem elektroničkog sustava BIS. 1999. godine Ljubljanska burza primljena je u članstvo Europske burze – FESE, te je iza toga započeo prijenos poslovanja i trgovanja na novi burzovni trgovinski sustav - BTS. 2000. godine Ljubljanska burza počela je s djelovanjem novih i poboljšanih burzovnih indeksa među kojima su: Slovenski dionički indeks SBI 20, Neregistrirani slovenski burzovni indeks SBI 20NT, Slobodni tržišni indeks IPT, Indeks dionica ovlaštenih investicijskih društva PIX, Burzovni indeks obveznica BIO i sektorski indeks dionica (Ljubljanska burza, 2005.).

2006. Godine LJSE uvela je novi trgovinski mehanizam za vrijednosne papire uključene u BTS sustav trgovanja, pokrenut kroz pružatelje likvidnosti. Do 2009. godine, Burza je ukinula gotovo sve indekse, a uveden je novi i danas jedini SBI TOP. 2010. godine LJSE počela je trgovati na međunarodnom trgovinskom sustavu *Xetra* i time postala dio međunarodnog tržišta kapitala. 2016. godine potvrdila je svoju namjeru da se pridruži SEE Linku, koji je podržan od strane EBRD-ove inovativne regionalne platforme za trgovanje vrijednosnim papirima, koja se kotira na burzama u Bugarskoj, Hrvatskoj i Makedoniji.

Sporazum je potpisan na konferenciji *The Western Balkans Investment Summit* u Londonu, događaju koji je organizirala EBRD (Ljubljanska burza, 2005.a).

### 2.3.1.2. Burzovni indeks SBI TOP

SBI TOP indeks objavljen je 2006. godine s ciljem utvrđivanja utjecaja osnove za trgovanje s već izvedenim financijskim instrumentima i strukturiranim financijskim proizvodima na domaći indeks. Služi kao referentni indeks koji pruža informacije o kretanju cijena najlikvidnijih i najvećih dionica na uređenom tržištu. Riječ je o indeksu cjelokupnog tržišta ili indeksu širokopojasnog pristupa, koji ima za cilj pratiti najbolje dionice na Ljubljanskoj burzi i tako pružiti osnovu za naprednije financijske proizvode. SBI TOP je cjenovni indeks ponderiran tržišnom kapitalizacijom u slobodnom prometu (Ljubljanska burza, 2017.).

Tablica 1 u nastavku prikazuje sastav indeksa SBI TOP u 2019. godini.

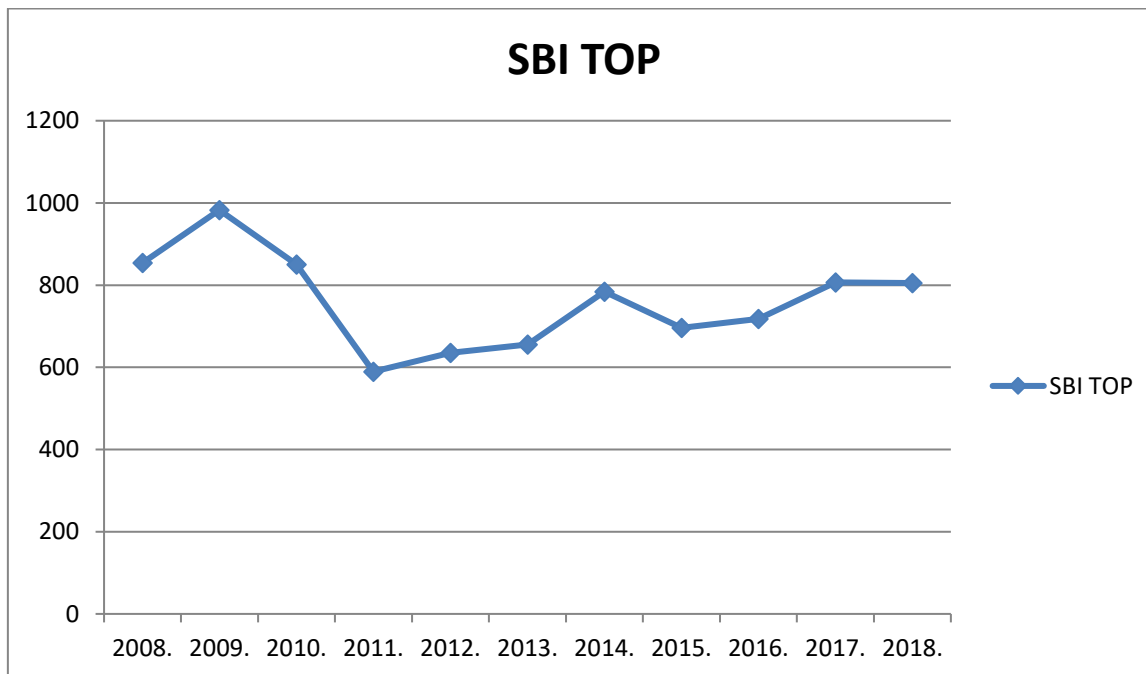
**Tabela 1** Sastav SBI TOP indeksa na dan 17.04.2019.

Investicijska društva	Broj dionica	Tržišna kapitalizacija slobodnog prometa (EUR)	Udjel(%)
<b>KRKA</b>	32.793.448	699.943.354	29,67%
<b>PETROL</b>	2.086.301	508.222.924	21,54%
<b>ZAVAROVALNICA TRIGLAV</b>	22.735.148	312.835.636	13,26%
<b>POZAVAROVALNICA SAVA</b>	17.219.662	175.640.552	7,45%
<b>TELEKOM SLOVENIJE</b>	6.535.478	172.536.619	7,31%
<b>LUKA KOPER</b>	14.000.000	148.960.000	6,31%
<b>NLB</b>	20.000.000	127.200.000	5,39%
<b>CINKARNA CELJE</b>	814.626	104.597.978	4,43%
<b>KD GROUP</b>	2.675.640	64.215.360	2,72%
<b>UNIOR</b>	2.838.414	23.416.916	0,99%
<b>INTEREUROPA</b>	16.830.838	21.375.164	0,91%
<b>UKUPNO</b>		<b>2.358.944.504</b>	<b>100,00%</b>

Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1296> (17.04.2019.)

Sljedeći grafikon prikazuje kako se kretala vrijednost indeksa SBI TOP u razdoblju od 2008. do 2018. godine.

**Grafikon 2** Kretanje indeksa SBI TOP u razdoblju od 2008. do 2018. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=1595> (16.04.2019.)

Slovenski indeks SBI TOP u 2008. iznosio je 854,26 boda, što je za 66,6% manje u odnosu na prethodnu 2007. godinu. Razlog toliko drastičnom padu je ekonomska kriza koja se pojavila 2008. godine i zahvatila skoro cijeli svijet koji je nakon toga imao velikih gospodarskih problema. Nakon rasta indeksa od 15,03% točnije, 982,67 boda koliko je mjerio 2009., indeks opet počinje gubiti na vrijednosti te 2011. mjeri minimalnu vrijednost u promatranom razdoblju odnosno 589,58 boda. Narednih nekoliko godina vrijednost indeksa nije drastično odstupala te je tako 2018. iznosio 805,06 boda.

### 2.3.2. Varšavska burza (Warsaw Stock Exchange)

Varšavska burza (u daljnjem tekstu; WSE) je dioničko društvo koje je osnovalo Ministarstvo državne riznice i smatra se najvećom burzom financijskih instrumenata u Srednjoj i Istočnoj Europi te jednom je prepoznatljivih poljskih financijskih institucija. Misija WSE je razviti učinkoviti mehanizam toka kapitala što će postići pružanjem usluga i razmjenom financijskim instrumenata koji su konkurentni po kvaliteti i cijeni i koji zadovoljavaju potrebe i očekivanja svojih klijenata; kompanija, investitora, brokera. WSE nastoji razviti međunarodno glavno središte (Varšavska burza, 2019.).

#### 2.3.2.1. Povijest Varšavske burze

Prva burza u Varšavi otvorena je 12. svibnja 1817. godine. Vrijeme trgovanja bilo je jedino između 12h i 13h. Sredinom 19. stoljeća na WSE se većinom trgovalo računima i obveznicama, a u drugoj polovici 19. stoljeća se trgovanje veoma razvilo.

1938., bilo je oko 130 obveznica kojima se trgovalo na WSE. Nakon što je započeo Drugi svjetski rat, WSE je prestala s radom. Iako je bilo mnogo pokušaja i truda da se burza nakon rata reaktivira, ti planovi su bili strani komunističkom sistemu koji je tada vladao. U rujnu 1989. godine, nakon prestanka komunističkog režima u Poljskoj, vlada je započela program sustavne tranzicije i rekreacije tržišnog gospodarstva. Strukturalna tranzicija bila je potaknuta privatizacijom i rastom tržišta kapitala. Za razliku od ostalih zemalja gdje je privatizacija obrađena u postojećoj strukturi financijskih institucija, privatizacija u Poljskoj je morala biti popraćena razvojem potrebnog tržišnog kapitala infrastrukture. WSE je osnovana kao dioničko društvo 12. travnja 1991. godine od strane Ministarstva državne riznice u skladu s Zakonom o osnivanju. Burza je od svog osnutka organizirana kao moderna burza, potpomognuta elektroničkim trgovanjem i dematerijaliziranom registracijom vrijednosnih papira, čime je postavljen temelj za kontinuirani razvoj. Poljska je 1999. godine reformirala svoj mirovinski sustav, što je pridonijelo povećanju domaćih institucionalnih ulaganja, a 2004. godine pristupila je Europskoj Uniji. Ta su kretanja pomogla povećati obujam trgovine u narednim godinama (Varšavska burza, 2019.a).

2018. godine WSE je pokrenula svoju novu strategiju; GPW2022, paket sastavljen od 14 različitih inicijativa koje su usredotočene na razvoj nove platforme koja udružuje kupce i prodavače na mjestu trgovanja. Kroz novu strategiju, WSE podupire poljsko gospodarstvo više no ikad u sustizanju najnaprednijih gospodarstva u svijetu. Danas, WSE organizira razmjenu na jednoj od najveći dinamički rastućih tržišta kapitala u Europi. WSE upravlja reguliranim tržištem dionica i derivatnim instrumentima, te alternativnim tržištem dionica *NewConnect*, namijenjeno rastućim poduzećima. WSE, također razvija *Catalyst*, tržište za izdavatelje korporativnih i općinskih obveznica, isto tako i energetska tržište (Varšavska burza, 2019.b).

#### 2.3.2.2. Pokazatelji trgovanja Varšavske burze

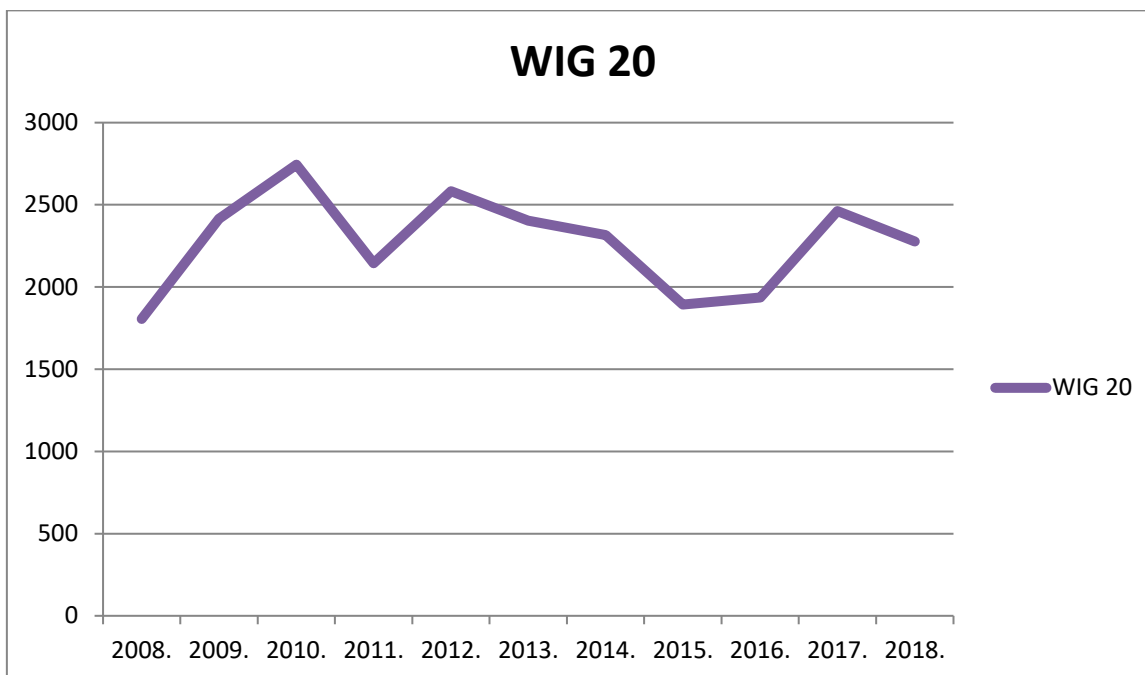
WSE objavljuje 40 indeksa, uključujući 39 indeksa glavnog popisa WSE i jedan indeks *NewConnect*-a. Na glavnom popisu postoji 7 glavnih indeksa, 4 makro indeksa, 5 strateških indeksa, 3 nacionalna indeksa, 14 sektorskih indeksa te 6 ostalih indeksa. WIG20 je indeks koji se sastoji od 20 najvećih i najlikvidnijih tvrtki na popisu WSE. Postoje osnovni kriterij trgovanja na burzi koje društva moraju ispunjavati kako bi moglo sadržavati sve burzovne indekse. Ti kriteriji su da broj dionica na osnovi *Free float* tržišne kapitalizacije bude iznad 10%, vrijednost dionica iznad jedan milijun eura te tvrtka mora ispunjavati uvijete ALERT LIST-e, pravila i procedure sistema. Izračun indeksa određuje se na temelju broja dionica u *Free float*-u i zaokružuju se na najbližu tisuću (Varšavska burza, 2019.b).

Jedan on značajnih indeksa WSE je Indeks WIG20. Objavljen je 1994. godine na temelju vrijednosti portfelja s dionicama 20 najvećih i najlikvidnijih društava na glavnoj listi WSE. Početna vrijednost indeksa WIG20 bila je 1000 bodova. WIG20 je indeks cijena, i kada se izračunava, on računa samo cijene temeljnih dionica, dok je prihod od dividendi isključen (Varšavska burza, 2019.c).

Grafikon 3 u nastavku prikazuje kretanje burzovnog indeksa za razdoblje od 2008.-2018. godine.



**Grafikon 3** Kretanje burzovnog indeksa WIG 20 u razdoblju od 2008.-2018. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima s <https://www.gpw.pl/index-factsheet?isin=PL9999999987> (18.04.2019.)

WIG 20 burzovni indeks 2008. godine mjeri vrijednost od 1805,81 bod, te slijedi rast naredne dvije godine pa tako 2010. vrijednost iznosi 2742,52 boda. Naredne godine, indeks doživljava pad za oko 20%, nakon čega opet slijedi rast koji mjeri 2600,67 boda. Indeks narednih godina doživljava pad sve do 2015. godine kada mjeri 1859,15 bodova. Do 2017. godine indeksu se povećavala vrijednost, te iznosi 2480,63 boda, no međutim na kraju razdoblja vrijednost indeksa završava sa 2276,63 boda.

Indeks mWIG40 je drugi najznačajniji indeks WSE. Indeks mWIG40 objavljen je 31. prosinca 1997. godine te obuhvaća 40 tvrtki koje su navedene na glavnoj listi WSE. Početna vrijednost indeksa bila je 1000 bodova. Indeks mWIG40 isključuje sudionike indeksa WIG20 i sWIG80, strane tvrtke uvrštene na glavnu listu WSE te druga tržišta kojima je tržišna kapitalizacija na datum rangiranja iznad 1 milijarde eura (Varšavska burza, 2019.c).

### 3. RELEVANTNE ZNAČAJKE ZAGREBAČKE BURZE

Zagrebačka burza d.d. (u daljnjem tekstu; ZSE) jedina je hrvatska burza vrijednosnih papira te je jedna od značajnijih burzi vrijednosnih papira u Jugoistočnoj Europi. Centralno je mjesto trgovanja vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj, na koje je uvršteno više od 150 društava. ZSE je dioničko društvo koje jednom mjesečno, nakon zaprimanja stanja od Središnjeg klirinškog depozitarnog društva u čijem su depozitoriju dionice ZSE, objavljuje podatke o svojoj vlasničkoj strukturi (Zagrebačka burza, 2019.).

Jedne od glavnih značajki ZSE su da je burza mjesto prikupljanja kapitala za kompanije što se ostvaruje kroz ponudu vrijednosnih papira javnosti putem burze. Mjesto je prikupljanja kapitala za državu, kroz javnu ponudu na burzi dionica tvrtki u kojima država ima većinski udjel; putem plasiranja dužničkih vrijednosnih papira na burzu. Burza je činitelj gospodarskog napretka i barometar ekonomije. Burzovno trgovanje omogućuje pokretljivost kapitala kroz mobiliziranje sredstava koja bi inače bila plasirana u štednju i slično, čime se tvrtkama uvrštenima na burzu omogućuje rast i razvoj, što posljedično vodi i gospodarskom napretku. Također, tvrtke kroz pripajanja i spajanja putem burze jedan su od najuobičajenijih i najčešćih načina razvoja i rasta kompanija. Kretanje cijena dionica i indeksa mogu ukazivati na gospodarsku klimu (Zagrebačka burza, 2018.).

Organizacija Zagrebačke burze sastoji se od (Zagrebačka burza, 2019.a):

- Statuta društva,
- Nadzornog odbora,
- Uprave društva,
- Odjela i funkcija.

#### 3.1. Povijest Zagrebačke burze

ZSE utemeljena je 1907. u sklopu Trgovačkog doma (današnje Gospodarske komore) kao Sekcija za robu i vrednote, i kao takva funkcionirala je do 1911. kada je njeno djelovanje zaustavila vladajuća hrvatsko-srpska, a gdje se od 1. siječnja 1895. nalazila zasebna burza

koja je pomagala širenju srpskog kapitala i na područje Hrvatske. Zagrebačka sekcija Trgovačkog doma za robu i vrednote počela je ponovno potajno oživljavati tijekom 1917., kada su pod novim carem oživjeli i planovi za reorganizaciju Austro-Ugarske Monarhije. No, u ratnim uvjetima i rekvizicijama ovo je poslovanje bilo ograničeno sve do 4. lipnja 1918., kada je rad ZSE obnovljen. ZSE poslije Prvog svjetskog rata otvorena je zapravo 4. lipnja 1919. i to prvo njen Efektni odjel. Ova je burza bila podređena Ministarstvu trgovine i industrije imajući sva prava korporacije i samostalnog uređenja, a sa svrhom da olakšava i uređuje trgovački promet svakovrsne robe, vrijednosnih papira, mjenica, novca (deviza i valuta) i plemenitih kovina. Burza se ipak uspjela održati sve do 1945., iako je veći dio zgrade iznajmljivan kako bi se pokrili manjkovi u vrijeme krize privatnog bankarstva s kojim je ova burza bila neraskidivo vezana. ZSE je 1945. prestala s radom jer kao špekulantska ustanova nije imala mjesta u socijalističkom društvu (Kolar-Dimitrijević, 2019.).

Obnova burze u Hrvatskoj uslijedila je tek 1991. godine, kada je 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljilo ZSE kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj. Već 28 godina ZSE predvodi trendove u razvoju regionalnog tržišta kapitala, omogućujući transparentnu, sigurnu, učinkovitu i održivu trgovinu vrijednosnicama te održavajući najveću razinu kvalitete usluga tržišta kapitala kako bi se zadovoljile potrebe dioničara, ulagača, izdavatelja, članova i svih zainteresiranih strana (Zagrebačka burza, 2019.b).

### 3.2. Kretanje burzovnih pokazatelja

ZSE ima sveukupno dvanaest indeksa. Dionički indeksi su: najpoznatiji indeks CROBEX, CROBEX10, CROBEXplus, najnoviji indeks CROBEXprime, CROBEXtr te pod sektorske indekse spadaju (Zagrebačka burza, 2019.c):

- CROBEXindustrija (Industrijska proizvodnja),
- CROBEXkonstrukt (Građevinarstvo),
- CROBEXnutris (Proizvodnja i prerada hrane),
- CROBEXtransport (Transport)
- i CROBEXturist (Turizam).

Obveznički indeksi su CROBIS i CROBISTR.

Tablica 2 prikazuje vrijednosti svakog od indeksa Zagrebačke burze te njihov ukupni promet na kraju 2018. godine.

**Tabela 2** Ukupni promet svih indeksa Zagrebačke burze u 2018. godini

<b>Indeks</b>	<b>Prva</b>	<b>Najviša</b>	<b>Najniža</b>	<b>Zadnja</b>	<b>%</b>	<b>Promet</b>
CROBEX	1.842,83	1.886,99	1.693,82	1.748,81	-5,10%	1.260.023.211
CROBEXtr	1.161,68	1.189,76	1.093,62	1.129,13	-2,80%	1.260.023.211
CROBEX10	1.076,84	1.094,81	992,74	1.017,07	-5,55%	1.064.474.807
CROBEXplus	1.082,01	1.113,72	916,80	947,63	-12,43%	1.235.672.482
CROBEXindustrija	1.130,80	1.143,62	839,64	853,81	-24,50%	191.356.757
CROBEXkonstrukt	531,45	632,16	327,60	496,32	-7,27%	35.690.124
CROBEXnutris	468,74	524,69	456,63	498,62	6,07%	196.622.769
CROBEXtransport	1.279,55	1.428,83	784,41	791,07	-38,23%	76.990.599
CROBEXturist	3.623,65	3.662,04	3.128,28	3.538,52	-2,35%	374.778.551
CROBIS	111,12	112,58	109,57	110,99	0,01%	10.394.666.546
CROBIStr	167,49	174,52	165,42	174,21	4,16%	10.394.666.546

Izvor: Izrada autorice prema podacima s [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (22.04.2019.)

Iz Tablice 1 vidi se da su indeksi godinu zaključili uglavnom negativnim rezultatom: najveći pad pretrpio je CROBEXtransport (-38,23%), dok je na razini godine rastao jedino CROBEXnutris (+6,07%). CROBEX i CROBEX10 korigirani su oko -5%, no CROBEXtr, koji uračunava i dividende, s korekcijom od -2,8% svjedoči da gledajući ukupni prinos na dionice sastavnice indeksa godina ipak nije bila tako loša.

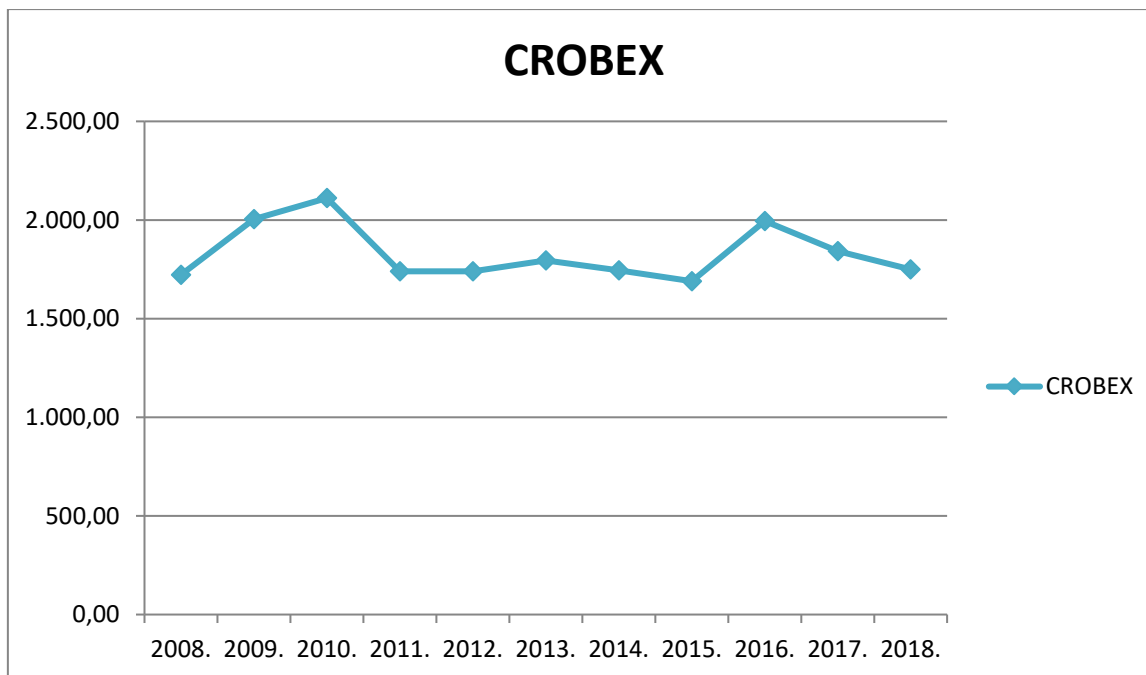
Kod burzovnog poslovanja posebno treba paziti na veliku dostupnost sredstava koja može sugerirati naznake buduće financijske krize. To se nadalje vrlo lako može transformirati u gospodarsku krizu pa u takvim uvjetima treba kod zaduživanja posebno oprezno postupati (Buterin et al, 2018.). Za vrijeme trajanja zadnje financijske krize, poznate kao Velika recesija, do izražaja su došle brojne posljedice prezaduženosti i bilančnih neravnoteža (Buterin i Buterin, 2014.). Posebno je izražen tečajni rizik o čemu posebno treba voditi računa kod zaduživanja u stranoj valuti. Na to ukazuju brojni primjeri, poput onoga iz 2010. godine u Europskoj monetarnoj uniji kada je mjera kvantitativnog popuštanja gotovo dovela do pariteta eura i dolara (Buterin et al, 2015.).

Najznačajniji indeks ZSE, CROBEX, službeni je indeks cijena dionica kojima se trguje na burzi vrijednosnica. CROBEX je indeks izračunat na osnovi *free float* tržišne

kapitalizacije, pri čemu je udio pojedine dionice ograničen na 15%. Uveden je 1997. godine (Zagrebačka burza 2019.d).

Na Grafikonu 4 je prikazano kretanje CROBEX indeksa u promatranog razdoblju od 2008.-2018. Godine.

**Grafikon 4** Kretanje CROBEX indeksa 2008.-2018. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2018> (22.04.2019.)

2008 godina bila je drastična za sudionike Burze. Naime, ekonomska kriza pogađa hrvatsko tržište kapitala te dolazi do snažnog pada indeksa u odnosu na prijašnje godine, točnije 2008. godine vrijednost indeksa je pala za čak 67,7% u odnosu na prethodnu 2007., a čiji se ponovni rast uz sitne oscilacije kreće kroz daljnje godine. U promatranom razdoblju očituje se da je CROBEX indeks ostvario svoj maksimum 2010. godine od ukupno 2110,93 boda. Vrijednost indeksa počinje padati pa je tako 2011. indeks mjerio 1740,21, odnosno 17,6% manje u odnosu na prethodnu. 2015. godine CROBEX je zabilježio svoj minimum od 1689,63 boda. Nakon 2016. gdje je indeks zabilježio rast od 18,1%, indeks opet počinje padati, te tako na kraju promatranog razdoblja bilježi svoj pad od 1748,81 bod.

**Tabela 3** Sastav CROBISA na dan 01.05.2019.

<b>Simbol</b>	<b>Izdavatelj</b>	<b>Broj dionica</b>	<b>Zadnja cijena</b>	<b>Tržišna kapitalizacija</b>	<b>Težina</b>
<u>ADPL</u>	AD PLASTIK d.d.	4.199.584	185,00	543.846.128,00	4,86%
<u>ADRS2</u>	ADRIS GRUPA d.d.	6.784.100	445,00	1.100.831.588,38	9,85%
<u>ARNT</u>	Arena Hospitality Group d.d.	5.128.721	358,00	918.041.059,00	8,21%
<u>ATGR</u>	ATLANTIC GRUPA d.d.	3.334.300	1.190,00	1.067.126.336,52	9,55%
<u>ATPL</u>	ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	1.395.520	286,00	299.339.040,00	2,68%
<u>DDJH</u>	ĐURO ĐAKOVIĆ GRUPA d.d.	10.153.230	9,26	42.308.509,41	0,38%
<u>DLKV</u>	Dalekovod, d.d.	24.719.305	5,84	57.744.296,48	0,52%
<u>ERNT</u>	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.331.650	1.165,00	853.254.737,50	7,63%
<u>HT</u>	HT d.d.	81.670.064	152,00	1.022.289.127,90	9,14%
<u>JDRN</u>	JADRAN d.d.	27.971.463	15,55	434.956.249,65	3,89%
<u>KOEI</u>	KONČAR, d.d.	2.572.119	695,00	1.216.073.480,41	10,88%
<u>MAIS</u>	MAISTRA d. d.	10.944.339	304,00	365.978.696,16	3,27%
<u>OPTE</u>	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	69.443.264	2,82	78.332.001,79	0,70%
<u>PODR</u>	PODRAVKA d.d.	7.120.003	406,00	1.146.703.620,24	10,26%
<u>RIVP</u>	Valamar Riviera d.d.	126.027.542	40,60	1.296.421.604,80	11,60%

<u>ZABA</u>	Zagrebačka banka d.d.	320.241.955	57,50	736.556.496,50	6,59%
-------------	-----------------------	-------------	-------	----------------	-------

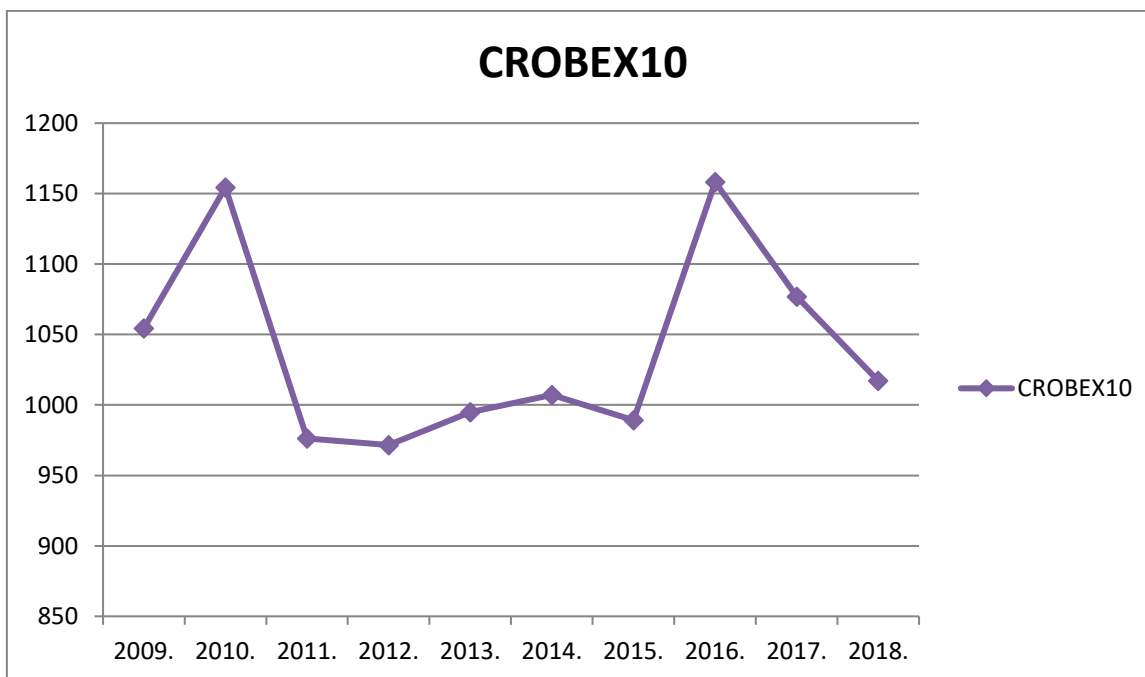
Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://www.zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX> (01.05.2019.)

U sastav CROBEX indeksa je uključeno 15-25 redovnih dionica poduzeća u kojima se dividende ne uključuju u izračun, te kojima je uvjet za uključenje barem 80% raspoloživih dana trgovanja u prethodnih šest mjeseci, dok maksimalna težina pojedine sastavnice mora iznositi 10%.

U cilju unapređenja procesa informiranja investicijske javnosti, kao i želje za poboljšanjem transparentnosti i usporedivost podataka ZSE je 2009. godine objavila Indeks CROBEX10, jedan od značajnijih indeksa uz sam CROBEX. CROBEX10 je mnogo uži indeks od standardnog CROBEX indeksa, a kreiran je kao podloga za izradu investicijskih proizvoda, kao što su indeksni fondovi i strukturirani proizvodi. CROBEX10 je indeks u čiji je izračun uključeno deset dionica iz sastava indeksa CROBEX s najvećom *free-float* tržišnom kapitalizacijom i prometom (Zagrebačka burza 2019.e).

Sljedeći grafikon prikazuje kako se kretala vrijednost CROBEX10 indeksa u razdoblju od 2009.-2018.

**Grafikon 5** Kretanje CROBEX10 indeksa od 2009.-2018. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://www.zse.hr/default.aspx?id=44325> (22.04.2019.)

U promatranom razdoblju vidljivo je da je vrijednost indeksa bila najviša u 2016. godini i iznosila je 1158,18 bodova, dok je svoj minimum indeks ostvario 2012. godine kada je mjerio 971,56 bodova. Nakon što je 2016. godine CROBEX10 porastao za oko 15% u odnosu na 2015. godinu, vrijednost indeksa se snižavala naredne dvije godine, te je tako u 2018. godini indeks mjerio 1017,07 bodova.

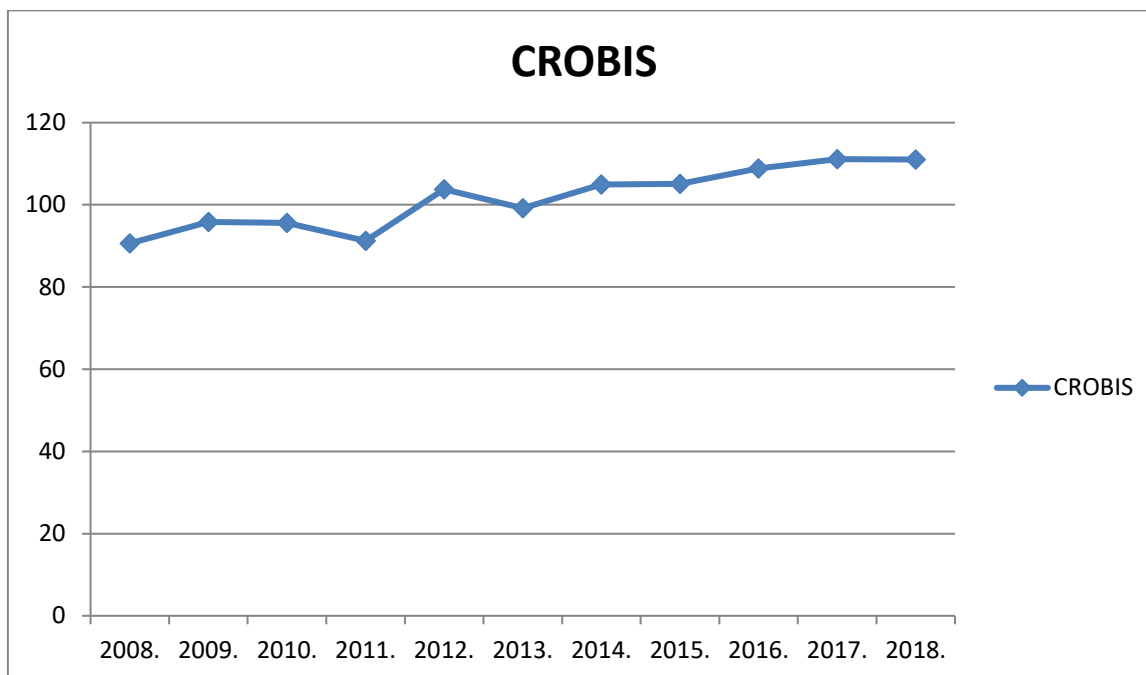
Osim dioničkih indeksa, ZSE ima 2 obveznička indeksa, CROBIS i CROBIStr. CROBIS indeks je službeni obveznički indeks Zagrebačke burze koji se počinje objavljivati 1. listopada 2002. godine. Kao bazni datum utvrđen je 30. rujna 2002. godine, a bazna vrijednost postavljena je na 100 bodova. CROBIS je cjenovni indeks vagan na osnovu tržišne kapitalizacije, pri čemu težina pojedine obveznice u indeksu ne može prijeći 35%. U indeks se uključuju državne obveznice i obveznice državnih agencija koje su uvrštene na ZSE uz sljedeće uvjete (Zagrebačka burza, 2019.f):

- nominalna vrijednost izdanja veća ili jednaka 75 milijuna €;
- dospijeće obveznica veće od 18 mjeseci;
- obveznice imaju fiksnu kamatnu stopu, uz isplatu glavnice jednom, po dospijeću.

Iz sljedećeg grafikona se očituje desetogodišnje kretanje CROBIS indeksa u razdoblju od 2008. do 2018. Godine.



**Grafikon 6** Kretanje CROBIS indeksa od 2008.-2018. godine



Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2018> (23.04.2019.)

Iz desetogodišnjeg kretanja indeksa koji je prikazan u Grafikonu 6 može se zaključiti da je indeks CROBIS najvišu vrijednost postigao predzadnju godinu promatranog razdoblja, odnosno 2017. godine kada je iznosio 111,12 bodova. Najnižu vrijednost mjerio je na početku promatranog razdoblja, a to je 90,62 boda.

U sljedećoj tablici prikazan je sastav CROBIS indeksa.

**Tabela 4** Sastav CROBIS indeksa na dan 01.05.2019.

Simbol	Nominalni iznos	Valuta	Kamata	Cijena	Težina
<u>H222E</u>	500.000.000,00	EUR	0,50	100,45	4,31%
<u>H297A</u>	10.000.000.000,00	HRK	2,38	106,80	12,36%
<u>H247E</u>	1.400.000.000,00	EUR	5,75	123,40	14,84%
<u>H222A</u>	3.000.000.000,00	HRK	2,25	105,50	3,66%
<u>H257A</u>	6.000.000.000,00	HRK	4,50	121,30	8,42%
<u>H282A</u>	5.500.000.000,00	HRK	2,88	112,30	7,15%
<u>H227E</u>	1.000.000.000,00	EUR	6,50	119,60	10,27%

<u>H26CA</u>	10.000.000.000,00	HRK	4,25	122,10	14,13%
<u>H217A</u>	6.000.000.000,00	HRK	2,75	105,38	7,32%
<u>H23BA</u>	11.300.000.000,00	HRK	1,75	105,74	13,83%
<u>H327A</u>	3.000.000.000,00	HRK	3,25	106,49	3,70%

Izvor: Izrada autorice prema podacima s

<http://www.zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBIS> (01.05.2019.)

### 3.3. Ulagачi i regulatori na ZSE

Regulator ZSE je Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA). Ulagācima ZSE smatraju se njeni članovi, a to su zapravo brokerske kuće. Član ZSE može postati investicijsko društvo ili kreditna institucija te posebna financijska institucija sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili državi članici koja ispunjava uvjete određene Zakonom o tržištu kapitala i Pravilima Burze. Član Burze ovlašten je trgovati Instrumentima za koje ima dozvolu HANFE i koji su uvršteni na Uređeno tržište, i primljeni u trgovinu na MTP (Zagrebačka burza, 2019.g).

Član ima sljedeće obveze (Zagrebačka burza, 2018.):

- pridržavati se Pravila Burze i drugih akata Burze kada trguje na Burzi,
- osigurati da su uvjeti za primanje u članstvo na Burzi propisani Pravilima Burze i drugim aktima Burze ispunjeni za cijelo vrijeme trajanja statusa člana,
- dostavljati Burzi podatke sukladno Pravilima Burze i drugim aktima Burze,
- osigurati da je njegov sustav trgovanja tehnički i funkcionalno usklađen sa trgovinskim sustavom Burze,
- zaštititi svoj sustav trgovanja, identifikacijske oznake te korisnička imena i zaporke za pristup trgovinskom sustavu,
- na zahtjev Burze omogućiti nadzor svog sustava trgovanja i poslovanja,
- na zahtjev Burze dostaviti podatke ili omogućiti pristup do evidencije o nalogima i odlukama o trgovanju i evidencije o transakcijama,

- ispunjavati novčane i druge obveze sukladno ugovorima sklopljenim s Burzom odnosno propisane ovim Pravilima i drugim aktima Burze.

**Tabela 5** Popis članova Zagrebačke burze, travanj, 2019. godine

<b>POPIS ČLANOVA</b>	<b>GRAD</b>
<b>Agram brokeri d.d.</b>	Podružnica Zagreb i Podružnica Rijeka
<b>Credos d.o.o.</b>	Podružnica Zagreb
<b>Croatia banka d.d.</b>	Podružnica Zagreb
<b>ERSTE\$STEIERMARKISCHE BANK d.d.</b>	Podružnica Zagreb
<b>FALCON BROKERI d.o.o.</b>	Podružnica Zagreb
<b>Fima-vrijednosnice d.o.o.</b>	Podružnica Varaždin Podružnica Zagreb Podružnica Osijek Podružnica Rijeka
<b>Hita vrijednosnice d.d.</b>	Podružnica Zagreb Podružnica Split Podružnica Osijek
<b>Hrvatska poštanska banka</b>	Podružnica Zagreb
<b>Interkapital vrijednosni papiri d.o.o.</b>	Podružnica Zagreb
<b>Istarska kreditna banka Umag d.d.</b>	Podružnica Umag
<b>OTP banka d.d.</b>	Podružnica Split
<b>Podravska banka d.d.</b>	Podružnica Zagreb
<b>Raiffeisenbank Austria d.d.</b>	Podružnica Zagreb
<b>Zagrebačka banka d.d.</b>	Podružnica Zagreb

Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://www.zse.hr/default.aspx?id=10> (24.04.2019.)

U nastavku, Tablica 6 prikazuje rang listu investicijskih društva, odnosno članova burze, prema ukupnom prometu i udjelu kojeg su ostvarili u 2018. godini.

**Tabela 6** Rang lista investicijskih društva 2018. godine

Investicijska društva	Dionice	Obveznice i prava	Ukupno		
	Promet	Promet	Rang	Promet	Udjel %
INTERKAPITAL VRIJEDNOSNI PAPIRI D.O.O.	1.427.839.424	125.740.411	<b>1.</b>	1.553.579.835	27,02
ERSTE&STEIERMARKI SCHE D.D.	614.021.559	102.919.263	<b>3.</b>	716.940.822	12,47
HITA VRIJEDNOSNICE D.D.	467.857.139	1.276.993	<b>5.</b>	469.134.133	8,16
FIMA-VRIJEDNOSNICE D.O.O.	453.600.226	3.288.583	<b>6.</b>	456.888.810	7,95
ZAGREBACKA BANKA D.D.	414.713.342	193.685.434	<b>4.</b>	608.398.775	10,58
PRIVREDNA BANKA ZAGREB D.D.	343.554.691	509.963.423	<b>2.</b>	853.518.114	14,85
AGRAM BROKERI D.D.	227.366.874	6.787.968	<b>8.</b>	234.154.843	4,07
RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	104.636.487	331.889.040	<b>7.</b>	436.525.527	7,59
OTP BANKA D.D.	72.516.998	91.555.308	<b>9.</b>	164.072.306	2,86
PODRAVSKA BANKA D.D.	50.248.183	67.228.987	<b>10.</b>	117.477.170	2,04
CROATIA BANKA D.D.	37.140.093	1.185.563	<b>12.</b>	38.325.655	0,67
HRVATSKA POSTANSKA BANKA CREDOS D.O.O.	34.478.483	29.362.263	<b>11.</b>	63.840.747	1,11
FALCON BROKERI D.O.O.	17.386.466		<b>13.</b>	17.386.466	0,30
ISTARSKA KREDITNA BANKA D.D.	14.638.783	167.839	<b>14.</b>	14.806.622	0,26
	3.900.799		<b>15.</b>	3.900.799	0,07

Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://www.zse.hr/default.aspx?id=46493> (24.04.2019.)

Tablica 6 očituje da je najveći promet ostvarilo investicijsko društvo Interkapital vrijednosni papiri d.d. od ukupno 1.553.579.835 kn od čega je 27,02% udjela društvu. Na posljednjem mjestu je Istarska kreditna banka d.d. sa prometom od 3.900.799 kn, a od čega 0,07% udjela koje dobiva član Burze.

### 3.3.1. Uređeno tržište

Na uređenom tržištu može se trgovati svim financijskim instrumentima za koje Burza ima odobrenje Agencije ili to odobrenje proizlazi iz Zakona o tržištu kapitala (ZTK) i to (Zagrebačka burza, 2019.h):

- 1) dionicama ili drugim vrijednosnim papirima istog značaja koji predstavljaju udio u kapitalu ili članskim pravima u društvu, kao i potvrđama o deponiranim dionicama,
- 2) obveznicama i drugim vrstama sekuritiziranog duga, uključujući i potvrde o deponiranim vrijednosnim papirima,
- 3) svim ostalim vrijednosnim papirima koji daju pravo na stjecanje ili prodaju takvih prenosivih vrijednosnih papira ili na temelju kojih se može obavljati plaćanje u novcu koje se utvrđuje na temelju prenosivih vrijednosnih papira, valuta, kamatnih stopa ili prinosa, robe, indeksa ili drugih mjernih veličina,
- 4) instrumentima tržišta novca: trezorski, blagajnički i komercijalni zapisi, certifikati o depozitu te drugi instrumenti kojima se uobičajeno trguje na tržištu novca, i
- 5) jedinicama u subjektima za zajednička ulaganja, sukladno odredbama ZTK-a.

Segmenti uređenog tržišta su (Zagrebačka burza, 2019.h):

- a) Redovito tržište,
- b) Službeno tržište i
- c) Vodeće tržište.

Vodeće tržište najzahtjevniji je tržišni segment u smislu zahtjeva koje postavlja pred izdavatelja, osobito glede transparentnosti. Redovito tržište obvezuje izdavatelja na dostavu samo minimalnih informacija propisanih Zakonom o tržištu kapitala, dok za Službeno i Vodeće tržište postoje dodatne obveze propisane Pravilima Burze.

Dodatno, prilikom uvrštenja na uređeno tržište u pravilu je potrebno izraditi prospekt čija je svrha dati ulagaču potrebne informacije za procjenu vrijednosti instrumenta (Zagrebačka burza, 2019.h).

### 3.3.2. HANFA

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) je nadzorno tijelo u čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju. HANFA je osnovana 2005. godine spajanjem triju postojećih nadzornih institucija: Komisije za vrijednosne papire, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkcije za nadzor društava za osiguranje. HANFA provodi nadzor nad poslovanjem burzi i uređenih javnih tržišta, investicijskih društava i izdavatelja vrijednosnih papira, brokera i investicijskih savjetnika, vezanih zastupnika, središnjeg klirinškog depozitarnog društva, društava za osiguranje i reosiguranje, zastupnika i posrednika u osiguranju i reosiguranju, društava za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih društava, investicijskih i mirovinskih fondova, Središnjeg registra osiguranika, Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji, Umirovljeničkog fonda i pravnih osoba koje se bave poslovima leasinga i faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti. Temeljni ciljevi HANFE su promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora, a u ostvarivanju svojih ciljeva HANFA se rukovodi načelima transparentnosti, izgradnje povjerenja među sudionicima financijskih tržišta i izvješćivanja potrošača (HANFA, 2019.).

U obavljanju svojih javnih ovlasti HANFA je ovlaštena (HANFA, 2019.a):

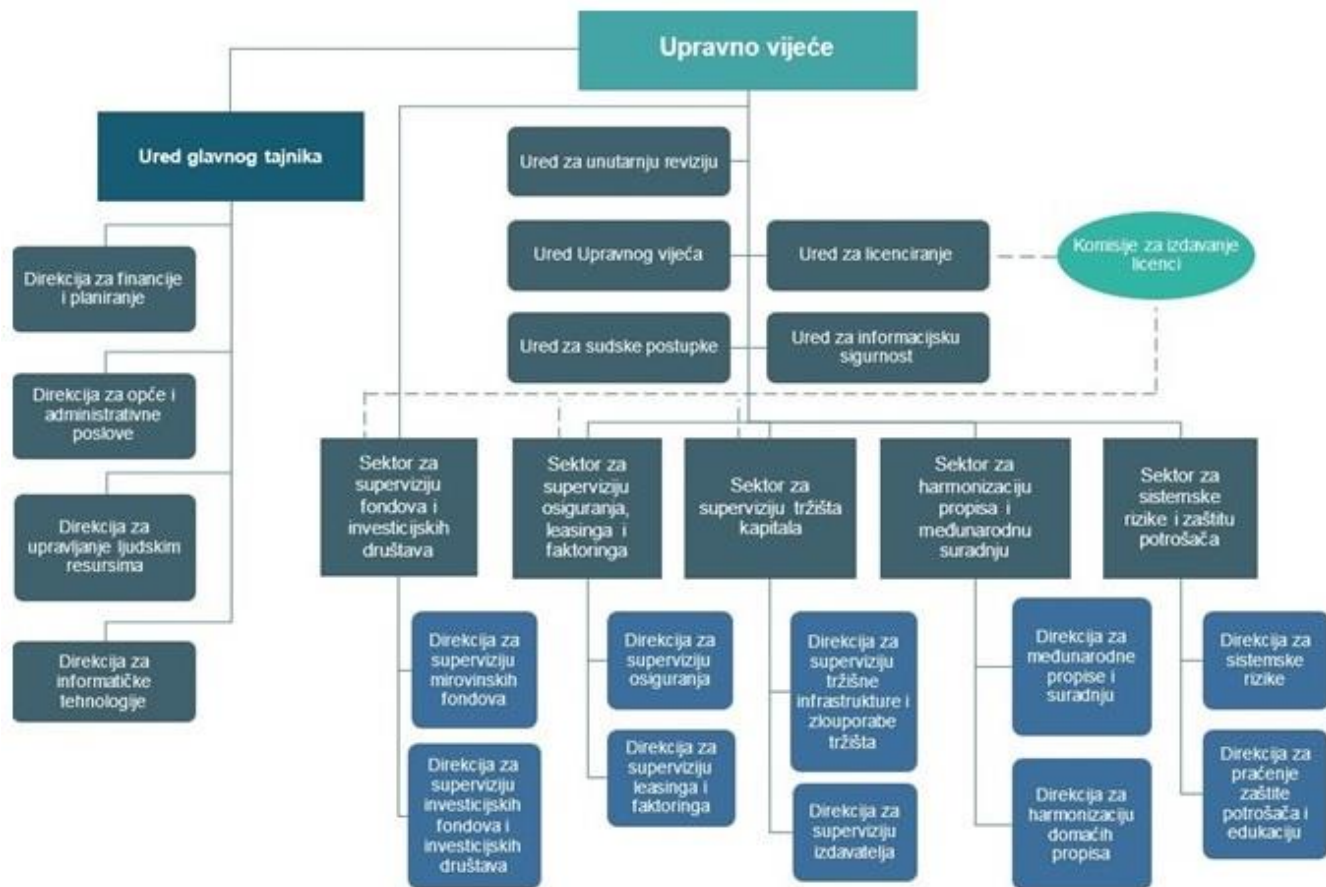
1. donositi provedbene propise na temelju Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, zakona koji uređuju tržište kapitala, investicijske i druge fondove, preuzimanje dioničkih društava, mirovinska osiguravajuća društva, leasing društva, osiguranje i reosiguranje te financijske usluge, kao i drugih zakona kada je to tim zakonima ovlaštena,
2. obavljati nadzor poslovanja subjekata nadzora utvrđenih u propisima iz točke 1. te pravnih osoba koje se bave poslovima faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti, te nalagati mjere za uklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti,

3. izdavati i oduzimati dozvole, odobrenja, licencije i suglasnosti za koje je ovlaštena na temelju posebnih propisa iz točke 1.,
4. poticati, organizirati i nadgledati mjere za učinkovito funkcioniranje financijskih tržišta,
5. voditi knjige, evidencije i registre u skladu s odredbama Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i posebnih propisa iz točke 1.,
6. predlagati inicijative za donošenje zakona i drugih propisa te informirati javnost o načelima po kojima djeluju financijska tržišta,
7. donositi podzakonske akte radi propisivanja uvjeta, načina i postupaka za jedinstveno obavljanje nadzora unutar svog djelokruga i nadležnosti te poduzimati druge mjere i obavljati druge poslove u skladu sa zakonskim ovlaštenjima,
8. izvješćivati ostala nadzorna, upravna i pravosudna tijela o svim pitanjima koja se neposredno ili posredno tiču njihove nadležnosti i djelokruga, povodom postupaka koji se vode pred tim tijelima, a u vezi su s postupcima iz djelokruga i nadležnosti HANFE,
9. davati mišljenja o provedbi Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i posebnih propisa iz točke 1. na zahtjev stranaka u postupku ili osoba koje dokažu svoj pravni interes.

HANFOM upravlja Upravno vijeće, koje se sastoji od pet članova, od kojih je jedan predsjednik. Predsjednika i članove Upravnog vijeća HANFE imenuje i razrješava Hrvatski sabor na prijedlog Vlade Republike Hrvatske. HANFU zastupa glavni tajnik, koji organizira te vodi rad i poslovanje (HANFA, 2019.a).

Na slici 2 prikazana je organizacijska struktura HANFE.

Slika 2 Organizacijska struktura HANFE



Izvor: HANFA, Organizacijska struktura, 2019., <https://www.hanfa.hr/o-nama/organizacijska-struktura/> (26.04.2019.)

### 3.4. Utjecaj financijske krize na Zagrebačku burzu

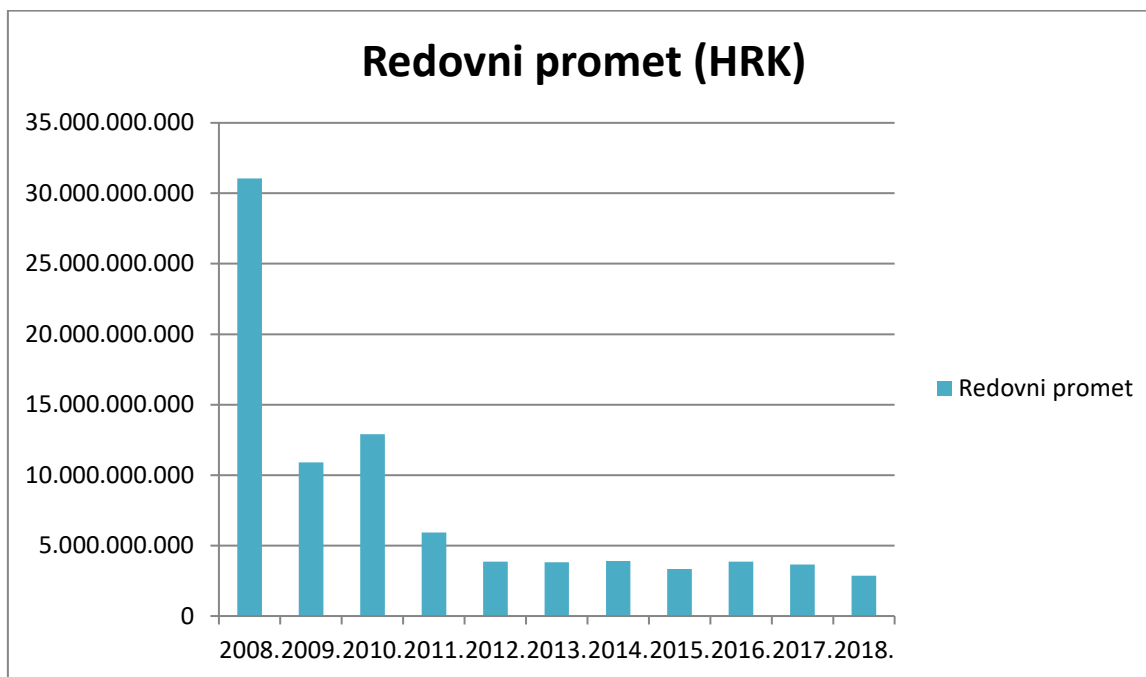
ZSE je nakon svjetske ekonomske krize 2008. godine doživjela drastičan pad indeksa, gubitak milijardama kn nenaplativih vrijednosnica i gubitak mnogih ulagača. Sve je to bio razlog raspada američkog tržišta drugorazrednih hipotekarnih kredita, zbog kojeg je svjetsko gospodarstvo preživjelo teške financijske posljedice. Do 2009. godine, ZSE mjeri veliki broj malih ulagača, te je promet burze išao prilično pozitivno, ali nakon što je ekonomska kriza poremetila financijsko tržište, veliki broj malih ulagača se smanjio. Zbog silnih gubitaka koje je prouzročila svjetska kriza, ulagači iz rizika i nesigurnosti se ustručavaju investiranju u



tržište dionica, te upravo iz tog razloga veliki broj malih ulagača koji je nekada investirao u ZSE se nije vratio. Činjenica je da danas na ZSE ima vrlo mali broj ulagača, malo članova burze te malo institucija koje ulažu što je uzrok niskom prometu burze.

Sljedeći grafikon prikazuje kako je tekao promet ZSE u razdoblju od 2008. do 2018. godine.

**Grafikon 7** Redovni promet Zagrebačke burze od 2008.-2018.



Izvor: Izrada autorice prema podacima s <http://www.zse.hr/default.aspx?id=178&yr=2018> (25.04.2019.)

Kontinuirani pad prometa zadnjih nekoliko godina koji se može iščitati iz Grafikona 7 također prati strahovit pad indeksa koji je prikazan ranije u Grafikonima 4 i 5. Osim velikog gubitka broja ulagača, ZSE „pati“ i od kroničnog nedostatka likvidnosti. Također je činjenica da je sve manje dionica na uređenom tržištu kojima se može trgovati. Posljedično tome, ako je broj dostupnih instrumenata za trgovanje u opadanju iz godine u godinu i prometi će biti manji. Nužno je povećati broj dioničkih društava tj. ponude dionica državnih poduzeća na burzi, čijim dionicama se može trgovati, ali povećati i razinu transparentnosti.

## 4. ZAKLJUČAK

Tržište kapitala u RH se od nastanka ZSE 1991. godine postupno razvijalo. Razvitak burze je napredniji u tehnološkom smislu u odnosu na napredak u broju korisnika. Poslovne banke su još uvijek dominantni korisnici tržišta kapitala u Hrvatskoj. Glavni ponudnici su mirovinski fondovi, osiguravajuća društva i komercijalne banke, dok su glavni tražioci poduzeća, domaćinstva i država. Hrvatsko tržište kapitala još uvijek ne može konkurirati međunarodnom tržištu iako su u pojedinim projektima Zagrebačke burze bili konzultirani ili sudjelovali djelatnici Londonske i Pacifičke burze. Isto tako, ostvarena je i značajna suradnja s Organizacijom za ekonomsku suradnju i razvoj (OECD).

Kao i svako centralno mjesto trgovanja vrijednosnim papirima tako je i Zagrebačka burza mjesto koje upravlja velikim dijelom financijskog tržišta. To je mjesto koje osigurava brojne mogućnosti. No unatoč mišljenjima i pretpostavkama da je ZSE danas od velikog značaja, nažalost to nije posve istina. Nakon ekonomske krize 2008. godine promet burze, kao i njegovi indeksi, jednom kad su drastično pali pod tim kriznim uvjetima, ne mjere narednih godina velike oscilacije u prometu i vrijednosti indeksa. To je rezultiralo gubitkom velikog broja vrijednosnih papira za ulagače koji ih nisu mogli isplatiti i pred kojima je bio težak oporavak. Kao i za ulagače, situacija je bila također teška i za ZSE koja je izgubila nekoliko milijardi nenaplaćenih vrijednosnica. Ulagači iz straha i prevelikog rizika prema trgovanju na burzi su smanjili trgovanje i investiranje. Iako je prošao već dugi niz godina od svjetske krize, ZSE se još uvijek nije oporavio, a financijska kriza Agrokora 2017. godine zadala je dodatni udarac burzi i gospodarstvu Hrvatske te uzrokovala pad vrijednosnica burze što je bio dovoljan razlog da ZSE napusti dodatni broj ulagača. Iz tih razloga Zagrebačka burza i dan danas nema veliki značaj i pretjerani napredak trgovanja.

## LITERATURA

1. Buterin, V., Buterin, D., 2014., Hrvatska i bilančna recesija, *Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu*, 5, 1, 29-38, (23.04.2019.)
2. Buterin, V., Luležić, E., Buterin D., 2018., Should Croatia develop its mortgage market? 7th International Scientific Symposium „Economy of Eastern Croatia – Vision and Growth“, Osijek : Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet Osijek, (23.04.2019.)
3. Buterin, V., Plenča, J., Buterin D., 2015., Analiza mogućnosti pariteta eura i dolara, *Praktični menadžment*, 6, 1, 22-29, (23.04.2019.)
4. Ekonomski rječnik, 2016., *Tržište vrijednosnica*, <http://www.ekonomskirjecnik.com/definicije/trziste-vrijednosnica.html>, (11.04.2019.)
5. Forex Capital Markets Limited, 2019., *Tokyo Stock Exchange (TSE)*, <https://www.fxcm.com/uk/insights/tokyo-stock-exchange-tse/>, (11.04.2019.)
6. Frankfurtska burza, 2019., *History of the Frankfurt Stock Exchange*, <http://en.boerse-frankfurt.de/content/basics-fwb-history-11-17cent>, (12.04.2019.)
7. HANFA, 2019., *O nama*, <https://www.hanfa.hr/o-nama/>, (26.04.2019.)
8. HANFA, 2019.a, *Djelokrug i nadležnost*, <https://www.hanfa.hr/o-nama/djelokrug-i-nadleznost/>, (26.04.2019.)
9. Horvatić, I., 2015., *Najveće svjetske burze i banke*, <https://finance.hr/tournament/najvece-svjetske-burze-i-banke/>, (11.04.2019.)
10. Hrvatska enciklopedija, 2012., *Burza*, Leksikografski zavod Miroslav Krleža, <http://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=10314>, (11.04.2019.)
11. Hur, J., 2016., *History of The Stock Market*, <https://bebusinessed.com/history/history-of-the-stock-market/>, (11.04.2019.)
12. Kolar-Dimitrijević, M., 2019., Zagrebačka burza, *Hrvatska burza u prošlosti*, <http://www.zse.hr/default.aspx?id=26>, (24.04.2019.)
13. Ljubljanska burza, 2005., *Kronologija burze*, <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2321>, (17.04.2019.)
14. Ljubljanska burza, 2005.a, *Povijest burze*, <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=2319>, (17.04.2019.)

15. Ljubljanska burza, 2017., *Indeksi Ljubljanske burze*, <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8182>, (17.04.2019.)
16. Ljubljanska burza, 2018., *Misija, vizija i strategija*, <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=581>, (17.04.2019.)
17. Tikkanen A., 2019., Encyclopedia Britannica, *Tokyo Stock Exchange*, <https://www.britannica.com/topic/Tokyo-Stock-Exchange>, (15.04.2019.)
18. Tokijska burza, 2015., *History*, <https://www.jpx.co.jp/english/corporate/about-jpx/history/01-02.html>, (13.04.2019.)
19. Tokijska burza, 2019., *TOPIX*, <https://www.jpx.co.jp/english/markets/indices/topix/index.html>, (13.04.2019.)
20. Tokijska burza, 2019.a, *JPX-Nikkei Index 400*, [https://www.jpx.co.jp/english/markets/indices/jpx-nikkei400/tvdivq00000031dd-att/e\\_fac\\_1\\_jpx400.pdf](https://www.jpx.co.jp/english/markets/indices/jpx-nikkei400/tvdivq00000031dd-att/e_fac_1_jpx400.pdf), (13.04.2019.)
21. Varšavska burza, 2019., *Strategy and mission*, <https://www.gpw.pl/strategy-and-mission>, (18.04.2019.)
22. Varšavska burza, 2019.a, *History*, <https://www.gpw.pl/about-the-company#history>, (18.04.2019.)
23. Varšavska burza, 2019.b, *Indeks WIG20*, <https://www.gpw.pl/index-factsheet?isin=PL9999999987>, (29.04.2019.)
24. Varšavska burza, 2019.c, *Indeks mWIG40*, <https://www.gpw.pl/index-factsheet?isin=PL9999999912>, (29.04.2019.)
25. Zagrebačka burza, 2018., *Pravila burze*, <http://www.zse.hr/userdocsimages/legal//2018/Pravila%20Burze%202018.%20procisc.HR.pdf>, (22.04.2019)
26. Zagrebačka burza, 2019., *Povijest Zagrebačke burze*, <https://www.zse.hr/default.aspx?id=26>, (22.04.2019.)
27. Zagrebačka burza, 2019.a, *Organizacija burze*, <http://www.zse.hr/default.aspx?id=27>, (23.04.2019.)
28. Zagrebačka burza, 2019.b, *Obnova burzovnog trgovanja*, <https://www.zse.hr/default.aspx?id=26>, (23.04.2019.)
29. Zagrebačka burza, 2019.c, *Indeksi*, <http://www.zse.hr/default.aspx?id=43538>, (24.04.2019.)

30. Zagrebačka burza, 2019.d, *Indeks CROBEX*,  
<https://www.zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX>, (24.04.2019.)
31. Zagrebačka burza, 2019.e, *Indeks CROBEX10*,  
<http://www.zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX10>, (24.04.2019.)
32. Zagrebačka burza, 2019.f, CROBIS®, <http://zse.hr/default.aspx?id=9985>,  
 (24.04.2019.)
33. Zagrebačka burza, 2019.g, *Članstvi naknade*,  
<http://www.zse.hr/default.aspx?id=32832>, (24.04.2019.)
34. Zagrebačka burza, 2019.h, *O uređenom tržištu*,  
<http://www.zse.hr/default.aspx?id=36768>, (25.04.2019.).

## POPIS KRATICA

**EIC** – *East India Company*

**NYSE** – *New York Stock Exchange*

**LJSE** – *Ljubljana Stock Exchange*

**BIS** – *Bank for International Settlements*

**FESE** – *Federation of European Stock Exchange*

**EBRD** – *Europska banka za obnovu i razvoj*

**WSE** – *Warsaw Stock Exchange*

**IPO** – *Inicijalna javna ponuda*

**ZSE** – *Zagreb Stock Exchange*

**ZTK** – *Zakon o tržištu kapitala*

**MTP** - *Multilateralna trgovinska platforma*

**OECD** - *Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj*

## **POPIS ILUSTRACIJA**

### **Popis tablica**

Tabela 1 Sastav SBI TOP indeksa na dan 17.04.2019. ....	12
Tabela 2 Ukupni promet svih indeksa Zagrebačke burze u 2018. godini .....	19
Tabela 3 Sastav CROBISA na dan 01.05.2019. ....	21
Tabela 4 Sastav CROBIS indeksa na dan 01.05.2019.....	24
Tabela 5 Popis članova Zagrebačke burze, travanj, 2019. godine .....	26
Tabela 6 Rang lista investicijskih društva 2018. godine .....	27

### **Popis slika**

Slika 1 BURZA, New York.....	6
Slika 2 Organizacijska struktura HANFE .....	31

### **Popis Grafikona**

Grafikon 1 Kretanje DAX indeksa kroz razdoblje od 2013.-2018. godine.....	8
Grafikon 2 Kretanje indeksa SBI TOP u razdoblju od 2008. do 2018. godine .....	13
Grafikon 3 Kretanje burzovnog indeksa WIG 20 u razdoblju od 2008.-2018. godine .....	16
Grafikon 4 Kretanje CROBEX indeksa 2008.-2018. godine .....	20
Grafikon 5 Kretanje CROBEX10 indeksa od 2009.-2018. godine .....	22
Grafikon 6 Kretanje CROBIS indeksa od 2008.-2018. godine .....	24
Grafikon 7 Redovni promet Zagrebačke burze od 2008.-2018. ....	32