

# Hrvatska burza i globalno financijsko tržište

---

Šestan, Doris

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2020

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:125:604467>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-23**



Repository / Repozitorij:

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



# **VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Doris Šestan

## **HRVATSKA BURZA I GLOBALNO FINANCIJSKO TRŽIŠTE**

(specijalistički završni rad)

Rijeka, 2020.



# **VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Poslovni odjel

Specijalistički diplomski stručni studij Poduzetništvo

## **HRVATSKA BURZA I GLOBALNO FINANCIJSKO TRŽIŠTE**

(specijalistički završni rad)

MENTOR

Dr.sc. Denis Buterin

STUDENTICA

Doris Šestan

MBS: 2423000123/18

Rijeka, srpanj 2020.

**VELEUČILIŠTE U RIJECI**

Poslovni odjel

Rijeka, 1.04.2020.

**ZADATAK  
za specijalistički završni rad**

Pristupnici Doris Šestan

MBS: 2423000123/18

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

**Hrvatska burza i globalno financijsko tržište**

**Sadržaj zadatka:**

Istražiti relevantne značajke burzi, njihov nastanak i razvoj te suvremene trendove u burzovnom poslovanju. Analizirati Zagrebačku burzu kao dio financijskog tržišta u Republici Hrvatskoj te analizirati uspješnost njenog poslovanja. Temeljem dostupnih podataka analizirati i najvažnije svjetske burze. Istražiti suvremene burzovne trendove s posebnim osvrtom na kriptovalute i forex tržište te predvidjeti buduća kretanja na financijskim tržištima. Rezultate istraživanja sustavno prikazati u zaključku.

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

Zadano: 1.4.2020.

Predati do: 15.9.2020.

Meñtor:



dr.sc. Denis Buterin

Pročelnica odjela:



Mr.sc. Anita Stilin

Zadatak primila dana: 1.4.2020.



Doris Šestan

Dostavlja se:  
- mentoru  
- pristupnici

# IZJAVA

Izjavljujem da sam specijalistički završni rad pod naslovom Hrvatska burza i globalno financijsko tržište, izradila samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentora dr.sc. Denis Buterin.

Doris Šestan

Doris Šestan  
(potpis studenta)

## SAŽETAK

U ovom radu obradit će se tema Hrvatske burze i globalnog financijskog tržišta. Tržište kapitala kao dio šireg financijskog tržišta podrazumijeva trgovanje financijskim instrumentima, koje bitno utječe na rast i razvoj nacionalnog gospodarstva. Osim što na ovom tržištu poduzeća imaju priliku za ekonomskim rastom, također povećavaju mogućnost stvaranja prilika za investicije koje pridonose rastu cijelog sustava. U Hrvatskoj se trguje na Zagrebačkoj burzi tako da se u posredništvu brokera kupuju ili prodaju vrijednosni papiri. Cilj same burze je zadovoljavanje potrebe dioničara, ulagatelja, izdavatelja, članova i svih zainteresiranih strana. Vodeće svjetske burze nalaze se na tri relacije a to su London, New York te Tokio. Svaka se od ovih snažnih burzi razlikuje po svojim poslovnim procesima, ciljevima, kulturi te načini nastajanja. Razvoj u ovom sektoru financijskog poslovanja proizlazi od razvoja tehnologije. Svako desetljeće nosi svoj doprinos u promjeni poslovanja, u kojem su se razni ulagači morali prilagođavati, te prepoznavati prilike i prijetnje. Međunarodno tržište deviza, tzv. Forex tržište danas vrši dnevni promet preko 3 miliona dolara. Hrvatska se čak i susrela s nazivom Forex u negativnom kontekstu putem piramidalnih i Ponzijevih shema koje su ga zlorabile u nezakonitim poslovima koji su doveli do prijevare lakovjernih ulagača i do značajnih gubitaka. Pojava kriptovaluta još je danas nedovoljno poznata, te je svaka zemlja iznijela svoje stajalište o njihovoj prihvaćenosti. Brzi razvoj internetske tehnologije dovodi do raznih zlouporaba, stoga je opasnost trgovanja usmjerena na razne poslovne ulagače, a i samostalne investiture.

Ključne riječi: financijsko tržište, burze, razvoj, Forex, kriptovalute

## SADRŽAJ

1.	UVOD .....	1
2.	RAZVOJ FINANCIJSKIH TRŽIŠTA .....	2
2.1	Nastanak i razvoj burzi .....	4
2.2	Financijske izvedenice .....	8
3.	ZNAČAJKE HRVATSKE BURZE.....	10
3.1	Povijesni podaci .....	12
3.2	Kretanje burzovnih indeksa i prometa .....	13
4.	USPOREDNA ANALIZA NAJZNAČAJNIJIH SVJETSKIH BURZI .....	16
4.1	Londonska burza.....	16
4.2	Burza u New Yorku .....	20
4.3	Tokijska burza.....	25
5.	SUVREMENE ZNAČAJKE FINANCIJSKIH TRŽIŠTA .....	30
5.1	FOREX tržište.....	30
5.2	Tržište kriptovaluta .....	38
5.3	Predvidivi razvoj financijskih tržišta .....	43
6.	ZAKLJUČAK .....	45



## 1. UVOD

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. 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. Napredovanje u pogledu poslovanja financijskog tržišta temelji se na suvremenim informacijskim tehnologijama kojima se omogućava kontinuirano kreiranje novih financijskih instrumenata i trgovinskih sustava.

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.

Teorijska analiza temelji se na dosadašnjoj spoznajama iz relevantne domaće i inozemne znanstvene i stručne literature, odnosno spoznajama znanstvenika i drugih autora koji su se bavili sličnom problematikom. U izradi predmetnog rada korišteno je više znanstvenih metoda kao što su: metoda deskripcije, induktivna i deduktivna metoda, komparativna metoda, te metoda analize i sinteze.

Struktura ovog rada sastoji se od 6 poglavlja. U uvodu kao prvom poglavlju definirani su predmet i cilj rada, izvori i metode prikupljanja podataka te sama struktura rada. Drugo poglavlje definira financijsko tržište, prati njegov razvoj, te поближе objašnjava značaj burze i financijskih izvedenica. Treće poglavlje odnosi se na Hrvatsku burzu, njezin povijesni razvoj te na samo poslovanje. Četvrto poglavlje odnosi se na usporednu analizu najznačajnijih svjetskih burzi, opisane su njihove sličnosti i razlike te ono što ih čini najuspješnijim burzama na svijetu. Peto poglavlje detaljnije razrađuje suvremeno financijsko tržište, pa se tako opisuju kriptovalute, te Forex tržište. Šesto poglavlje kao zadnje poglavlje donosi zaključak u kojem su jasno iznijete spoznaje do kojih je došlo na temelju cjelokupne obrade podataka.

## 2. RAZVOJ FINANCIJSKIH TRŽIŠTA

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 (Thakor, 2015.).

Sam razvoj financijskog sektora, njegovu strukturu, ali i postojanje uzročnopsljudične veze između financijskoga i gospodarskog razvoja opisuje ekonomski analitičar Velimir Šonje u svojoj knjizi *Veza koja nedostaje: Kako povezati razvoj tržišta kapitala i gospodarski rast*. Naime, autor u knjizi govori kako veza financijskog i gospodarskog razvoja ovisi i o institucionalnom okruženju. Uspoređujući strukture financijskih sektora različitih zemalja (bankocentrični sustav u kojemu dominiraju banke ili tržišni sustav u kojemu važniju ulogu imaju financijska tržišta obveznica i vlasničkih udjela) uočava se da razvijene zemlje na podjednakom stupnju gospodarskog razvoja katkad imaju vrlo različite financijske strukture, koje su pretežito određene naslijeđenim oblikom pravnog sustava. Nasuprot tome, uzimajući u obzir usporedbu zemalja na različitom stupnju gospodarskog razvoja dolazi se do zaključaka da u relativno slabije razvijenim zemljama često dominira bankarski sektor. Neka od spomenutih istraživanja u knjizi navode na zaključak da struktura financijskog sektora nije važna te da nije potrebno posebno poticati razvoj tržišta kapitala jer banke mogu jednako dobro i efikasno obavljati funkciju financijskih posrednika. Međutim, u knjizi se navodi nekoliko argumenata koji ne idu u prilog takvoj tezi. Jedna od njih je, primjerice, tvrdnja da banke često ne mogu udovoljiti različitim preferencijama ulagača u smislu odnosa rizičnosti i povrata te likvidnosti i transparentnosti ulaganja. To dovodi do potrebe za poticanjem razvoja financijskih tržišta, pri čemu se naglašava da se banke i financijska tržišta razvijaju komplementarno (Šonje et al., 2005.).

Tržište kapitala dio je šireg, financijskog tržišta i sastoji se od trgovine financijskim instrumentima na uređenom tržištu koje nazivamo burza, a i izvan njega.

Financijski instrument je pojam koji obuhvaća niz različitih instrumenata, a možemo ih podijeliti u četiri skupine:

1. prenosivi vrijednosni papiri (kao što su dionice i obveznice)
2. instrumenti tržišta novca
3. jedinice u subjektima za zajednička ulaganja
4. izvedenice

Sudionici tržišta kapitala u Hrvatskoj su:

1. ulagatelji u financijske instrumente (građani, trgovačka društva, investicijski i mirovinski fondovi, društva za osiguranje, kreditne institucije (banke) i dr.)
2. posrednici u trgovini - investicijska društva, kreditne institucije i ostali
3. izdavatelji financijskih instrumenata (kompanije koje nude financijske instrumente radi trgovanja)
4. Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. Zagreb
5. Zagrebačka burza d.d. Zagreb.

Povjerenje u tržište kapitala izrazito je važno i stoga je dužnost Hanfe<sup>1</sup> nadzirati zakonitost postupanja sudionika na tržištu, u kontekstu mogućih zlouporaba, ali i padova tržišta koji mogu prouzročiti značajne poremećaje, od kojih se kao najsvježiji primjer navodi drastičan pad vrijednosti portfelja kada je za vrijeme Velike recesije u pitanje bila dovedena čak i opstojnost brojnih mirovinskih fondova (Olgić Draženović et al.,2018.). Ta se pojava dovodila u svezu s investicijskim balonom te s bilančanim neravnotežama prouzročnim prezaduženošću (Buterin, Buterin, 2014.). Naime, trgovanje se odvija upravo na temelju informacija o financijskim instrumentima, putem kojih ulagatelji donose odluke o ulaganju. Neophodno je da te informacije budu pouzdane, a još važnije da budu dostupne svima na jednak način te da omoguće svakome ravnopravnost na tržištu. Tržište se može zlouporabiti korištenjem, otkrivanjem i preporučivanjem povlaštenih informacija, kao i manipulacijom tržištem. Takva postupanja predstavljaju kaznena djela za koja su predviđene i zatvorske

---

<sup>1</sup> Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa) nadzorno je tijelo koje provodi nadzor nebankarskog financijskog sektora s ciljem promicanja i očuvanja njegove stabilnosti. Nebankarski financijski sektor obuhvaća tržište kapitala, osiguranja, leasinga i faktoringa, investicijske fondove te drugi i treći stup mirovinskog osiguranja. Pravne i fizičke osobe koje na tim tržištima pružaju financijske usluge Hanfina su subjekti nadzora, a zadaća je Hanfe osigurati da oni posluju u skladu s propisima koji se odnose na navedena područja.

kazne. Nikome nije dopušteno trgovanje na temelju povlaštene informacije, odnosno informacije koja nije dostupna javnosti.

Elementi koje sadrži povlaštena informacija su:

1. preciznost
2. nedostupnost javnosti
3. odnosi se posredno ili neposredno na izdavatelja financijskog instrumenta ili na financijski instrument
4. postojati vjerojatnost da bi ona imala značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili povezanih izvedenih financijskih instrumenata kada bi bila javno dostupna.

Zlouporeba povlaštenih informacija predstavlja kazneno djelo koje se može počinuti ne samo trgovanjem (tzv. insajdersko trgovanje), već i otkrivanjem, preporučivanjem te drugim radnjama povezanima s povlaštenom informacijom. Smisao zabrane je u tome da svaki sudionik na tržištu treba imati priliku trgovati na temelju istih i pravovremeno dostupnih informacija, a ne da to mogu činiti samo oni sudionici koji imaju priliku pristupiti informaciji koja drugima nije dostupna.

Drugi je oblik zlouporebe tržišta manipulacija tržištem, pod kojom se podrazumijevaju različite radnje kojima se stvara tržište koje nema osnovu u prirodnom odnosu između ponude i potražnje. Takve su radnje, primjerice, davanje obmanjujućih znakova o ponudi i potražnji, osobito putem medija, kao i korištenje raznih drugih oblika prijevare, pri čemu osoba koja inicira takve radnje od toga ostvaruje korist.

## **2.1 Nastanak i razvoj burzi**

Burze vrijednosnih papira su burze specijalizirane za trgovanje vrijednosnim papirima, ali i može biti specijalizirana tako da se na njoj trguje samo nekim vrstama vrijednosnih papira. Burze znatno utječu na stanje u svjetskom gospodarstvu.

Glavna funkcija burze je omogućiti susretanje ponude i potražnje vrijednosnih papira pod jednakim uvjetima za sve sudionike. Pod jednakim uvjetima označava jednaku dostupnost podataka o vrijednosnim papirima kojima se trguje, kao i dostupnost podataka o trenutnoj ponudi i potražnji vrijednosnih papira. Burza je trgovačka ustanova, odnosno organizirano i javno tržište na kojem se trguje standardiziranom robom, uslugama domaćom i stranom valutom što je sve pobrojano u statutu i pravilima o trgovanju burze. Trgovanje se odvija u točno određeno vrijeme i po unaprijed propisanim postupcima. Burza služi vremenskom i prostornom, a danas i virtualnom objedinjavanju trgovanja uz kontrolirano utvrđivanje cijena. Cilj im je povećanje transparentnosti tržišta vrijednosnica, veća učinkovitost, smanjenje troškova transakcija, ali i zaštita od manipuliranja.

Cjelokupni povijesni razvoj burza, može se podijeliti u četiri stupnja. Prvi stupanj razvoja vezan je za sam početak trgovine. Prema kineskim ekonomskim povjesničarima, prve burze su se pojavile na kineskom teritoriju negdje 2000. godine p.n.e. Na europskom kontinentu prve su burze zabilježene prvi put u antičko doba kod Feničana. Smatra se da su upravo oni prvi u povijesti počeli sustavno koristiti primitivni novac u međunarodnim poslovima, a to su bili prstenje, bakrene ploče, srebrene šipke i zlato u obliku u kojem je zatečeno u prirodi. Važno je naglasiti da su u monetarnoj povijesti svijeta Kartazani bili prvi, koji su izmislili novu formu novca. Bio je to kožni novac, prethodnica papirnom novcu. Sve su to bili razlozi zašto su upravo Feničani postali najveći trgovci i pomorci toga doba. Nakon Feničana, pojava burzi bilježi se i u antičkoj Indiji, ali i u Grčkoj, a potom u Rimu. U Rimu je 210. godine p.n.e. objavljena uredba kojom je na Forumu određeno mjesto za mjenjače novca, čime su udareni temelji novčanim burzama (Bazdan, 2008.).

Drugi stupanj razvoja dogodio se u srednjem vijeku, tada dolazi do transformacije zakona jednostavne robne proizvodnje u zakon razvijene robne proizvodnje. Najstarije poduzeće na svijetu datira upravo iz drugog stupnja razvoja, a to je Kongo Gumi, osnovan 578. godine u Osaki u Japanu, koje je u to rano doba bila važno u trgovini, a znatno kasnije i burzovnoj trgovini rižom. Danas se, pod istim imenom, bavi projektiranjem i izgradnjom budističkih hramova. U razdoblju srednjeg vijeka, dolazi do ekspanzije stvaranja burza, unaprijed poznatog mjesta za trgovinu robama. Zapravo, u pitanju su bile rudimentarne burze nastajale za vrijeme sajмова. U to su vrijeme trgovci i posjetioci sajмова bili pod zaštitom

suverena, ali i pod zaštitom Crkve. U to vrijeme u Levantu dolazi do pojave prvog burzovnog mešetarenja. Pojavljuju se mešetari koji otkupljuju robu od proizvođača i izlažu je tijekom sajмова. Međutim pojavljuju se i mjenjači novca koji otkupljuju novac i počinju se baviti novom profesijom, mjenjačkim poslom. Time burze postaju unaprijed poznata mjesta i za trgovinu novcem. Prve su se dionice pojavile oko 1000. godine u talijanskom gradu Amalfi, južno od Napulja, a prva burza u Europi nastala je 1141. godine, kada je Luj VII. odredio Grand – Pont, koji se kasnije zbog ustaljene trgovine nazvao *Pont au Change*, što u prijevodu znači trgovački most. Važno je naglasiti da se prva mjenica u Europi pojavila 1155. godine u Genovi, a zatim u Pisi 1197., Veneciji 1202. godine i Firenzi 1220. godine. Nije slučajnost da su se mjenjači novca i mjenice prvo pojavili na Apeninskom poluotoku. Naime, mešetarenje mjenjački posao, mjenice i dionice, bile su prvi znakovi kapitalizma. U to vrijeme mjenica postaje najvažnijom vrijednosnicom, glavnim novcem međunarodne ekonomije, budući da je riješila problem nedostatka novčane robe, nedostatka koji je tada bio kroničan (Bazdan, 2008.,str. 92-94). U to vrijeme nastaju ustanove mešetara kao statutarno organizirane ustanove. To su upravo prethodnice današnjih za burzovno poslovanje nezaobilaznih brokerskih kuća. Ova je ustanova bila karakteristična po tome što su njezini članovi mogli postati samo oni iz redova domaćeg pučanstva. Strani su trgovci, koji su u početku bili bez ikakvih prava, preko domaćih brokera stupali u poslovne veze s domaćim poslovnim ljudima, jer sami nisu smjeli uspostavljati izravni kontakt. Brokери su obrazovali posebne korporacije koje su imale isključivo pravo posredovanja u trgovačkim poslovima, a zaključivanje poslova bez domaćih brokera bilo je zakonom zabranjeno. Brokери su se pojavljivali i kao stručnjaci u procjenama, kao svjedoci pri zaključivanju poslova, ali i stručnjaci u sporovima o kvaliteti i vrijednosti robe. U samom početku burze su bile mjesta namijenjena za sastanak trgovaca i dogovor o njihovom međusobnom sklapanju trgovačkih poslova robom, a poslije su se sastajali i radi poslova s mjenicama i obveznicama. Funkciju posredovanja često su izvršavali gostioničari, ne samo pružajući smještaj za strane trgovce, već i samim zastupanjem ljudi koji su odsjedali kod njih. Jedna od najvažnijih obitelji gostioničara bila je obitelj Van der Beurse, na čijoj se kući nalazio obiteljski grb s dvije kožne torbe. Najstariji zapisi koji se odnose na obitelj datiraju iz 13.stoljeća, prema kojima je poznata činjenica da je gostionica „*Ter Beurse*“ djelovala već u 1285. godine. Trgovci su se svakodnevno sastajali na trgu ili u samoj gostionici Ter Beurse. Vrlo brzo su ljudi govorili o „novom tržištu dionica“, na trgu, gdje se trgovci upoznaju. Iz Antwerpena se termin proširio u Francusku, Italiju, Španjolsku i

Njemačku gdje dobiva nazive *Bourse*, *Borsa*, *Bolsa* i *Börse*. Ova burza je nazvana Engleskom burzom ili kako se kolokvijalno zvala Burzom Engleza. Englesku burzu nije karakterizirala samo robna trgovina naveliko već i burzovna trgovina vrijednosnicama. Prvu Londonsku burzu osnovao je Thomas Gresham, financijski savjetnik Elizabete I., 1560. pod nazivom *The Royal Exchange* i ta je burza tri puta dobivala novu zgradu da bi nakon više reorganiziranja i prilagođavanja danas bila jedna od vodećih burzi u svijetu (Kolar-Dimitrijević, 1995). U Amsterdamu se 1602. godine utemeljuje prva na svijetu institucionalizirana burza sa strogo formalnom organizacijom. Nizozemci kupuju otok Manhattan od Indijanaca za 60 nizozemskih guldena, što je tada iznosilo 24 dolara. To razdoblje se naziva Zlatnim dobom Nizozemske. Amsterdamska burza postaje modelom za burze koje se osnivaju po Europi i Sjevernoj Americi. Prethodno u New Amsterdamu 1653. godine dolazi do izgradnje duge ograde od kolaca, koja postaje mjestom okupljanja trgovaca. Upravo ta staza je kasnije nazvana *Wall Street* (Bazdan, 2008, str. 99). Nakon preuzimanja Amsterdama od Francuske, glavna burza postaje ona u Frankfurtu na Majni gdje se trguje i obveznicama i zadužnicama, a od 1820. godine i dionicama Austrijske narodne banke (Kolar-Dimitrijević, 1995).

Treći stupanj razvoja počinje u Japanu. Smatra se da je najstarija institucionalizirana terminska robna burza, ona terminska robna burza pod nazivom: *Dojima Rice Market* ili *Edo – era Rice Market*. Osnovana je u Osaki, tada u glavnoj luci i važnom komercijalnom centru. Kao što je ranije spomenuto u drugom stupnju razvoja upravo je u tom gradu osnovano i prvo poduzeće Kongo Gumi koje je bilo izuzetno važno za ovu robnu burzu. Burza je započela s radom 1730. godine. Na ovoj se burzi trgovalo isključivo rižom i to na dva načina. Prvi način je do tada bio poznat u svijetu pri kojem kupac plaća rižu i odmah je preuzima. A drugi način sastojao se u sljedećem: prodavatelj je prodavao rižu kupcu temeljem tzv. ugovora unaprijed, tako što su dogovorili jediničnu cijenu u trenutku sklapanja posla, a riža se dostavljala kupcu u unaprijed preciziranom terminu u budućnosti. Dakle, dogovorena je kupnja nekog dobra u budućnosti, po cijeni koja je precizirana u sadašnjosti. Od toga doba i načina poslovanja dolazi naziv i način trgovanja nazvan terminska trgovina (Bazdan, 2008, str. 101). U to doba Londonskoj burzi počinje konkurirati New York. Bank of New York bila je prva korporacija čijim se dionicama trgovalo na burzi. Unatoč postojanju burzi u Chicagu, Los Angelesu,

Philadelphiji i drugim većim gradovima burza u New Yorku bila je i ostala najmoćnija burza u zemlji i šire.

Četvrti stupanj razvoja burza počinje s diverzifikacijom i uvođenjem inovacija u njihovo poslovanje. Počinje se trgovati financijskim ročnicama na sedam valuta. U Tokiju se 1989. godine osniva Tokijska međunarodna terminska financijska burza, koja počinje trgovinu derivatima. Od 2000. godine burze su započele trgovinu terminskim ugovorima na stakleničke plinove. Stvorena je Europska klimatska burza na kojoj se – posredstvom terminskih ugovora- trguje dopuštenim emisijama ugljičnog dioksida (Bazdan, 2008, str. 107). Pored navedenog burze se trude prodati i svoj know – how. Postoje brojni primjeri od kojih možemo izdvojiti jedan: Newyorška trgovinska burza je s Budimpeštanskom burzom kapitala (*Budapest Stock Exchange*) i s Budimpeštanskom robnom burzom (*Budapest Commodity Exchange*) 2005. godine potpisala Memorandum o razumijevanju. Time je učinjen prvi korak k otvaranju tržišta terminskim ugovorima za naftu u Budimpešti. Isto tako u rujnu 2005. godine, zahvaljujući svome *know-how*, Deutsche Bank i skupina međunarodnih financijskih institucija, osnovala je Međunarodnu financijsku burzu Dubai (Bazdan, 2008.).

Dakako u ovaj četvrti stupanj razvoja svakako se mora svrstati i razvoj informatičke i mrežne računalne tehnologije koju danas koriste sve burze svijeta i bez koje je rad na burzi u današnje doba nezamisliv.

## **2.2 Financijske izvedenice**

Financijske izvedenice su financijski instrumenti koji su doživjeli iznimnu ekspanziju u proteklih nekoliko desetljeća. One pružaju širok spektar mogućnosti ne samo velikim financijskim institucijama, već i „malim“ investitorima. Investitorima one omogućuju pogled na različita područja i objekte investiranja, mogućnosti dvostrukog povećanja dobiti (ali i gubitka) putem financijske poluge, također pruža pogled u strukturiranja jednostavnih i/ili složenih pozicija s obzirom na očekivanja, kao i brojne druge koristi. Ipak, pojedine su vrste izvedenica osim dobrobiti nanijele i enormnu štetu, i to ne samo investitorima koji su u ove instrumente ulagali, već i široj zajednici, odnosno cijelom gospodarstvu. Stoga je poznavanje financijskih izvedenica, barem osnove njihovih koncepata, izuzetno važno za sve gospodarske subjekte (Sajter, 2013.).



Posljednjih godina financijske se izvedenice (tzv. derivati) sve više koriste za zaštitu od kamatnog rizika u bankama razvijenih država. Najznačajniji oblici financijskih izvedenica su: *forward*, ročni ugovori (eng. *futures*), opcije i kamatna zamjena (eng. *swap*) koje čine skupinu linearnih kamatnih ugovora, zatim opcije na rast kamatnih stopa (eng. *cap*), opcije na pad kamatnih stopa (eng. *floor*) i opcije na pad i rast kamatnih stopa (eng. *collar*) u skupini nelinearnih kamatnih ugovora (Slijepčević, Ž., 2008.).

Financijske izvedenice mogu se koristiti za upravljanje kamatnim rizikom banke, a sve u svrhu zaštite bankine profitabilnosti, međutim pitanje je koliko banaka se stvarno služi financijskim izvedenicama, kojim te koliko su one pouzdane. Definitivno financijske izvedenice predstavljaju snažan instrument u funkciji prenošenja i zaštite od kamatnog rizika. Ukoliko se ispravno koriste one mogu smanjiti troškove, povećati prihode i omogućiti investitorima sigurnije upravljanje rizicima.

### 3. ZNAČAJKE HRVATSKE BURZE

„Trgovanje na uređenom tržištu mora se odvijati po načelima učinkovitosti, ažurnosti, nepristranost i jednakosti sudionika. Burza je dužna odabrati trgovinski sustav za trgovanje na uređenom tržištu,“<sup>2</sup> Trgovina vrijednosnim papirima (dionicama i obveznicama) na Zagrebačkoj burzi d.d. odvija se putem elektroničkog sustava. Brokerske službe, članice Burze, povezane su posebnim telekomunikacijskim vezama sa sjedištem Burze i unose naloge za kupnju ili prodaju izravno iz svojih ureda te zaključuju transakcije s ostalim brokerima. Način trgovanja na burzi je kupnja ili prodaja vrijednosnih papira posredstvom brokera. On je zaposlen u investicijskom društvu<sup>3</sup>, koje mora biti član Burze. Broker izvršava nalog, odnosno za račun člana kupuje ili prodaje vrijednosne papire, dok je investicijsko društvo dužno pošteno, pravedno i profesionalno postupati u najboljem interesu te klijentu pružiti sve potrebne informacije. Zbog sigurnosti podataka i samih klijenta potreban je nadzor trgovine. Njegov cilj je sprječavanje i otkrivanje zlouporabe tržišta i trgovanja na osnovi povlaštenih informacija.

Tijekom godina broj članova vlasničke strukture se povećavao, pa je tako od ukupno 205 članova vlasničke strukture na dan 28.02.2020., u tabeli 1. prikazano njih 20 prema njihovom stanju vrijednosti te postotku udjela u temeljnom kapitalu.

---

<sup>2</sup> Zakon o tržištu kapitala, NN 18/05

<sup>3</sup> Investicijsko društvo je društvo s ograničenom odgovornošću ili dioničko društvo sa sjedištem u RH, čija redovna djelatnost su poslovi s vrijednosnim papirima za koju je prethodno dobilo odobrenje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA).

**Tabela 1.** Vlasnička struktura na dan 28.02.2020.

<b>Redni broj</b>	<b>Naziv</b>	<b>Stanje</b>	<b>% udjela u temeljnom kapitalu</b>
1.	RR ONE CAPITAL D.O.O.	463.106	9,99
2.	FINA	463.106	9,99
3.	ADDIKO BANK D.D./PBZ CO	462.800	9,98
4.	ADDIKO BANK D.D./ ICAM OUTFOX	399.500	8,62
5.	PBZ D.D./ BAKTUN	364.957	7,87
6.	ZAGREBAČKA BANKA D.D./EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT	240.000	5,18
7.	ADDIKO BANK D.D./SZAIF D.D.	228.000	4,92
8.	OTP BANKA D.D.	211.800	4,57
9.	HPB D.D.	184.600	3,98
10.	ERSTE&STEIERMARKISCHE BANK D.D.	152.800	3,29
11.	ADDIKO BANK D.D.	133.800	2,89
12.	PBZ D.D.	133.100	2,87
13.	ZAGREBAČKA BANKA D.D.	133.100	2,87
14.	RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	133.000	2,87
15.	GALINEC JOSIP	122.400	2,64
16.	EXPORTDRVO D.D.	90.000	1,94
17.	TIPURIĆ DARKO	81.600	1,76
18.	ISTARSKA KREDITNA BANKA UMAG D.D.	42.300	0,91
19.	SKANSI DAMIR	41.200	0,89
20.	RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D./ KDD D.D.	40.000	0,86

Izvor: <https://zse.hr/default.aspx?id=26229> , 22.03.2020.

### 3.1 Povijesni podaci

Zagrebačka burza vuče temelje još iz 1907. godine kada je postojala kao Sekcija za robu i vrednote u sklopu Trgovačkog doma (današnje Gospodarske komore). Kao takva funkcionirala je do 1911., a onda nakon 1. svjetskog rata, otvorena je pod nazivom Zagrebačka burza za robu i vrednote. Pružala je brojne usluge novčanih transakcija i inozemnim klijentima, tada posebice iz Beča i Praga. Međutim godine 1945., dolaskom socijalističkog režima na vlast, Zagrebačka burza ponovno je zatvorena.

Današnja Zagrebačka burza osnovana je 1991. godine, kada je 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljilo Zagrebačku burzu kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj. Od početnih dvadeset pet članova, rastom i razvojem trgovanja broj se povećao na četrdesetak aktivnih trgovaca: banaka i privatnih brokerskih kuća. Godine 1994. uveo se elektronički trgovinski sustav koji je omogućavao brokerima članovima Burze da budu telekomunikacijski povezani i trguju na Burzi ne napuštajući svoje urede diljem Hrvatske. Koliko se brzo razvijalo dioničarstvo i burzovna trgovina najbolje je vidljivo iz podatka da je u prvih pet godina nakon uvođenja elektroničkog sustava trgovanja, dakle od 1995. pa do 2000. godine, vrijednost tržišta Zagrebačke burze narasla gotovo 10 puta.

Od 2010. Zagrebačka burza uvela je neke značajne novitete na domaće tržište kapitala: pokrenuta je specijalistička trgovina (*market making*), započelo je trgovanje strukturiranim proizvodima, Burza je uvela osam novih indeksa, a započelo je i izdavanje LEI oznaka<sup>4</sup>. Zagrebačka burza također je utemeljila i nagrade za najbolje odnose s ulagateljima, te je uz potporu Europske banke za obnovu i razvoj, godine 2010. osnovana je i Akademija Zagrebačke burze, kroz koju je do sada prošlo više od 6,000 polaznika. Zajedno s Bugarskom i Makedonskom burzom, Zagrebačka burza 2014. godine osnovala je društvo SEE LINK<sup>5</sup>, s ciljem stvaranja regionalne infrastrukture za trgovanje dionicama uvrštenima na ta tri tržišta.

---

<sup>4</sup> LEI (*Legal Entity Identifier*) predstavlja kod koji omogućuje identifikaciju pravnih subjekata koji sudjeluju na financijskim tržištima.

<sup>5</sup> SEE link projekt je koji su pokrenule burze u Bugarskoj, Makedoniji i Zagrebu sa ciljem stvaranja regionalne infrastrukture za trgovanje vrijednosnim papirima kotiranim na ta tri tržišta. Ideja projekta bila bi integriranje regionalnih tržišta dionica bez spajanja ili korporativne integracije, koristeći samo tehnologiju koja će omogućiti da dionice koje sudjeluju na burzi ostanu neovisne, ali da se nadopunjuju i omogućuju investitorima lakši i učinkovitiji pristup tim tržištima putem lokalnog brokera.

SEE LINK platforma postaje operativna u prvom kvartalu 2016. godine. Na samome kraju 2015. godine, Zagrebačka burza uspješno je završila proces preuzimanja Ljubljanske burze od *CEE Stock Exchange Group*. S obzirom na to da obje burze dijele razvojni put i okvir u kojem posluju, a uzimajući u obzir sličnosti slovenskog i hrvatskog tržišta kapitala gledajući stupanj razvoja, strukturu i potencijal, očekuju se brojni pozitivni učinci i sinergije ove akvizicije za oba tržišta.

Zagrebačka burza posljednjih 25 godina 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, ulagatelja, izdavatelja, članova i svih zainteresiranih strana.

### **3.2 Kretanje burzovnih indeksa i prometa**

Burzovni indeks je instrument koji pokazuje skupno kretanje vrijednosnih papira na određenom tržištu. Njime se nastoji ocijeniti kretanje pojedinog tržišta 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 (Bailey, 2005.). Indeksi se mogu izračunavati pomoću svih vrijednosnih papira ili na temelju određenog broja vrijednosnica za koje je utvrđeno da predstavljaju cijelo tržište. Na indeks najviše utječe ona dionica koja ima najveću težinu u indeksu. Postoje dionički indeksi i obveznički indeksi. Dionički indeksi izračunavaju se kao aritmetičke sredine, dok je način izračuna obvezničkih indeksa puno složeniji. 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.

Kretanje burzovnih indeksa može se prikazati na dva načina:

1. Putem grafikona- svaka burza može izraditi grafikon kretanja svoga indeksa u nekom razdoblju. Povećanje indeksa znači povećanje cijena vrijednosnih papira i likvidnosti burze, a suprotno značenje donosi pad burzovnog indeksa.

2. Prikazivanje u tablici- omogućava da se određeni indeks može uspoređivati s ostalim, sličnim indeksima.

Kao i svaka organizirana tržišta na svijetu i Zagrebačka burza d.d. ima svoj indeks vrijednosti, a to je CROBEX. CROBEX je dionički službeni indeks Zagrebačke burze d.d., a počeo se objavljivati 1. rujna 1997. godine. CROBEX je određen tržišnom kapitalizacijom najlikvidnijih dionica hrvatskih poduzeća i kao takav ispituje se dva puta godišnje (Cingula, Klačmer, 2003). Osim CROBEXA još postoje nekoliko sporednih dioničkih indeksa. CROBIS je službeni obveznički indeks Zagrebačke burze d.d. koji se počinje objavljivati 1. listopada 2002. godine. CROBIS je cjenovni indeks određen na osnovu tržišne kapitalizacije, pri čemu težina pojedine obveznice u indeksu ne može prijeći 35 % (Cingula, Klačmer, 2003).

U povijesti Zagrebačke burze dešavali su se i nagli padovi u vrijednosti indeksa, pa je kao sljedeći primjer prikazan zadnji značajan pad vrijednosti indeksa CROBEX na dan 12.03.2020. Zagrebačka burza obustavila je trgovanje do kraja istog dana. Pad indeksa CROBEX iznosio je više od 10 posto, spustivši se sve do 1429 bodova, razinu iz krizne situacije koja se desila 2009. godine. Na toj bodovnoj razini CROBEX bilježi gubitak od početka godine preko 29 posto. Do prekida trgovanja dionički je promet dosegno 8,6 milijuna kuna, a najlikvidnije su bile dionice Valamar Rivijere i Hrvatskog telekoma.

**Tabela 2.** Pad vrijednosti indeksa CROBEX na dan 12.03.2020.

Naziv	Vrijeme	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	% promjene	Promet
<b>Dionički indeksi</b>		12.03.2020					
CROBEX		1.591,42	1.591,42	1.429,47	1.429,47	-10,18% ▼	6.387.747,89
CROBEX10		948,61	948,61	850,83	850,83	-10,31% ▼	5.725.889,85
CROBEXindu		647,80	648,23	586,43	588,60	-9,40% ▼	1.468.225,81
CROBEXkons		310,64	310,64	294,27	294,27	-5,27% ▼	116.389,28
CROBEXnutr		604,01	604,01	562,74	562,74	-7,22% ▼	643.713,00
CROBEXplus		864,29	864,29	791,82	791,82	-8,45% ▼	6.333.617,44
CROBEXprime		845,78	845,78	753,68	754,82	-11,83% ▼	2.653.895,70
CROBEXtr		1.065,05	1.065,05	956,81	956,81	-10,16% ▼	6.387.747,89
CROBExturi		2.639,90	2.639,90	2.460,26	2.460,26	-7,74% ▼	1.489.836,20
<b>Obveznički indeksi</b>		12.03.2020					
CROBIS		113,66	113,66	113,66	113,6637	-0,50% ▼	340.405.251,10
CROBISTR		185,20	185,20	185,20	185,1988	-0,48% ▼	340.405.251,10
<b>Regionalni indeksi</b>		12.03.2020					
ADRIAprime		914,92	914,92	821,19	823,8000	-10,09% ▼	0,00
<b>Prestanak izračuna</b>							
CROBEXtran							

Izvor: <https://zse.hr/default.aspx?id=43538> , 02.04.2020.

**Tabela 3.** Rang lista prometa za prvo tromjesečje 2020.

Član	Dionice		Obveznice i prava		Ukupno	
	Promet	Udjel (%)	Promet	Udjel (%)	Promet	Udjel (%)
INTERKAPITAL VRIJEDNOSNI PAPIRI D.O.O.	578.599.313	22,18	16.851.380	10,38	595.450.694	21,49
ERSTE&STEIERMARKISCHE D.D.	502.133.042	19,25	6.621.446	4,08	508.754.488	18,36
PRIVREDNA BANKA ZAGREB D.D.	288.347.715	11,05	25.516.789	15,72	313.864.504	11,33
ZAGREBACKA BANKA D.D.	282.852.525	10,84	7.430.982	4,58	290.283.506	10,48
FIMA-VRIJEDNOSNICE D.O.O.	257.469.391	9,87	2.341.484	1,44	259.810.874	9,38
HITA VRIJEDNOSNICE D.D.	254.964.052	9,77	518.695	0,32	255.482.747	9,22
AGRAM BROKERI D.D.	225.526.888	8,64	368.755	0,23	225.895.643	8,15
RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	92.040.089	3,53	70.102.270	43,19	162.142.359	5,85
OTP BANKA D.D.	64.107.663	2,46	3.093.864	1,91	67.201.527	2,43
HRVATSKA POSTANSKA BANKA	23.081.373	0,88	89.765	0,06	23.171.138	0,84
PODRAVSKA BANKA D.D.	18.477.737	0,71	29.361.022	18,09	47.838.759	1,73
CREDOS D.O.O.	17.193.115	0,66			17.193.115	0,62
FALCON BROKERI D.O.O.	3.652.290	0,14	1.785		3.654.075	0,13
ISTARSKA KREDITNA BANKA D.D.	316.243	0,01			316.243	0,01

Izvor: <https://zse.hr/default.aspx?id=46493> , 02.04.2020.

## 4. USPOREDNA ANALIZA NAJZNAČAJNIJIH SVJETSKIH BURZI

Najveći dio svjetskog burzovnog poslovanja odvija se na relaciji New York – London – Tokio. Najpoznatija svjetska burza nalazi se u New Yorku, ona je najveća po veličini prometa, ali i prema broju poduzeća uvrštenih u kotacije. Tržišna kretanja na 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 informatičke tehnologije 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.

U nastavku ovoga poglavlja obrađeno je poslovanje triju vodećih svjetskih burzi vrijednosnih papira smještenih u New Yorku, Londonu i Tokiju. Njih kao takve obilježavaju određene sličnosti i različitosti u načinu trgovanja, pristupu članstvu burze i ostalim bitnim čimbenicima koji utječu na njihovu međunarodnu važnost.

### 4.1 Londonska burza

Londonska burza (engleski *London Stock Exchange*, akronim LSE), jedna je od najvećih i najstarijih europskih burza. 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:

1. **Glavno tržište** (eng. *Main Market*) - vodeće tržište za veća, organizirana poduzeća, najveće i najpoznatije svjetske korporacije. Temelji se na globalno uglednim standardima, regulacijama i korporativnim upravljanjem. Ovo tržište predstavlja oznaku kvalitete za svako poduzeće koje je priznato i kojim se trguje na Londonskoj burzi. Također, ovo tržište uređeno je prema direktivama Europske Unije stoga bi novonastala situacija izlaska Velike Britanije iz EU mogla dovesti do novih uvjeta trgovanja na



Londonskoj burzi. Iako se promjene se još uvijek očekuju tijekom 2020.godine, a bit će zanimljivo pratiti pregovore s Bruxellesom.

Glavno tržište podijeljeno je na četiri segmenta koja se dijele prema vrsti poslovanja i vrijednosnih papira:

- I. *Premium* tržište – dio je FCA<sup>6</sup> službene liste, ovom segmentu pripadaju neke od najvećih svjetskih korporacija koje posluju u skladu s najvišim standardima regulacije i upravljanja.
  - II. *Standard* tržište – podložno je minimalnim standardima Europske Unije unutar kojeg se trguje dionicama i dužničkim vrijednosnim papirima.
  - III. *Special 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.

---

<sup>6</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.

Prva pojava burze bila je u 17. stoljeću, nastala je u kavanama Londona gdje su se sastajali oni koji su željeli investirati ili prikupiti novac pa su kupovali ili prodavali dionice dioničkih društava. 1773. godine članovi kavane promijenili su ime i nazvali je burzom vrijednosnica „*Stock Exchange*“. Burza se brzo razvijala upravo zato što je imala glavnu ulogu u financiranju poduzeća u Velikoj Britaniji za doba industrijske revolucije.

U 19. stoljeću u Velikoj Britaniji postojalo je više od 20 burza vrijednosnih papira koje su poslovale diljem zemlje. Svaka je od tih burzi poslovala samostalno, a pojava elektroničkog telegrafa 1830. godine omogućila je jednostavnije prenošenje informacija o cijenama, čime je dolazilo do povećanja protoka financijskih informacija. Rast složenosti tržišta vrijednosnica u 20. stoljeću dovelo je do njihova spajanja 1973. Godine., a burza je počela poslovati pod imenom *International Stock Exchange London*.

„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 ili dileri, članovi klijentima imaju pravo zaračunavati proviziju prema dogovoru te individualni članovi gube pravo glasovanja. Burza 1986. godine postaje dioničko društvo.

Današnji naziv Londonska burza dobila je 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. Već u prosincu 2008. godine Londonska burza i burza u Oslu objavljuju strateško partnerstvo, a u siječnju 2011. godine objavljena je i 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.

Danas na Londonskoj burzi posluju 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.

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. Danas burzom upravlja *London Stock Exchange Group* (LSEG).

Trenutna tržišna kapitalizacija iznosi 6 bilijuna funti<sup>7</sup>. Na Londonskoj burzi trguje se širokim spektrom vrijednosnih papira koja prate poslovanje različitih poduzeća čija se vrijednost mjeri FTSE indeksom. FTSE (*Financial Times Stock Exchange*) indeks je osmišljen kako bi predstavio izvor kapitala i industrijskog segmenta na tržištu Velike Britanije, a sastoji se od sljedećih kriterija potrebnih poduzeću za kvalifikaciju unutar indeksa:

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>7</sup> 1 GBP= 8,683542 KN, HNB 05.05.2020.

## 4.2 Burza u New Yorku

Burza u New Yorku danas predstavlja zajednicu za više od 2.400 poduzeća. Ona koristi jedinstveni model na tržištu koji kombinira vodeće tehnologije u skladu s ljudskom procjenom koja utječe na kretanje cijena, ali i stabilnost svjetskog gospodarstva. Rezultat toga je manja nestabilnost dionica na burzi. Burza kao takva nudi jasnu viziju u stvaranju uspješnog poslovanja za investitore, kupce i ostale zainteresirane strane.

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:

### 1. Tržišta dionica:

- I. NYSE – trgovanje na parketu burze u New Yorku do 21. stoljeća razvilo je poboljšani dizajn, tehnologiju i internetsku mrežu koja dovela do nesmetanog trgovanja, a samim time i do nove inovativne generacija trgovanja na parketu. Nova generacija omogućuje lakši pristup poduzećima na svim 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 kvalitetnije 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.
- 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:** NYSE *AMEX OPTIONS*, NYSE *ARCA OPTIONS* – tržišta koja sudionicima pružaju 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:** NYSE *BONDS* – struktura tržišta obveznica burze u New Yorku stvara jedinstveno tržište koje 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.

Tvrtke čiji su vrijednosni papiri registrirani na NYSE imaju veliki ugled, budući da NYSE prihvaća vrijednosne papire samo dobro stojećih društava. Zato su uvjeti za registraciju na NYSE najzahtjevniji od svih burzi.

Pristup članstvu na burzi u New Yorku omogućuje dilerima korištenje visokotehnoloških rješenja potrebnih za brzo, automatsko i anonimno izvršenje svakodnevnih zadataka. Članovi burze su 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 na tržištu.

Članom na burzi postaje se na sljedeći način:

1. Zahtjev za članstvom - njega mogu podnijeti registrirani i novi brokeri/dileri sa sjedištem u SAD-u. Individualni investitori ne mogu postati članovi.
2. Potrebno je ispuniti odgovarajuće obrasce za određeno tržište.
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.

NYSE nije korporacija, a nije niti partnerstvo. Najbolje se može opisati kako korporativno udruženje. Članovi burze su podvrgnuti neograničenoj odgovornosti, što znači

da obaveze članova burze nisu ograničene cijenom mjesta na burzi, već one mogu biti znatno veće. Pravo vlasništva na mjesto na burzi ne može se prenijeti po slobodnoj volji, a nove članove moraju prihvatiti postojeći članovi.

Najpoznatiji indeks burze u New York-u je Dow Jones. Ime je dobio 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 (Kendall, 2013.).
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*.
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.

U povijesti pamtimo mnogo financijskih kriza, neke su bile veće neke manje, pa tako pamtimo i financijsku krizu koja je počela 2007. 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 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.

Burza u New Yorku doživjela je i značajniju krizu, dalje u prošlosti, pa se u četvrtak 24. listopada 1929., na burzi javila povijesna situacija koja će nekoliko dana kasnije rezultirati najvećim burzovnim padom 20. stoljeća, a posljedice su dovele i do dugogodišnje krize ne samo američke već i dobrog dijela zapadno- europske ekonomije. Crni četvrtak bio je samo prvi dan višednevne panike na burzi u New Yorku koja je rezultirala strmoglavim padom cijena dionica američkih kompanija. Velika financijska kriza ili poznatija pod nazivom Velika depresija, obilježena je deflacijom, masovnom nezaposlenošću i padom međunarodne razmjene, kao i socijalnim problemima. Velika depresija od 1929. do 1933. godine bila je jedan od najznačajnijih događaja u američkoj ekonomskoj povijesti. Bila je to najveća gospodarska kriza u modernoj povijesti, često se prikazuje kao neizbježna posljedica djelovanja slobodnog tržišta odnosno *laissez faire*<sup>8</sup> kapitalizma. Nasuprot tome, dublje povijesno istraživanje upućuje na glavnu ulogu američke središnje banke odnosno monetarne

---

<sup>8</sup> *Laissez- faire* je glavna gospodarska doktrina mladog rastućeg kapitalizma 18. i 19. stoljeća, a smisao joj je neograničena sloboda konkurencije, nemiješanje države u ekonomska pitanja.

politike. Posljedice su bile enormni gubitci. Smanjile su se poljoprivredne cijene, a zauzvrat su seljaci tjerani na zaduživanje i došlo je do gomilanja proizvoda i automatskog smanjivanja potražnje. Nezaposleni su napuštali sela i odlazili u europske gradove, a zalihe hrane su propadale ili ih se namjerno uništavalo dok je narod skapavao od gladi. Na Crni ponedjeljak i Crni utorak, 28. i 29. listopada 1929., ponovo je započela masovna rasprodaja dionica na Njujorškoj burzi te je u dva dana izbrisano oko četvrtine vrijednosti svih kompanija. Agonija se nastavila i idućih dana, mjeseci, a i godina. Uz povremene oporavke, burzovni indeks Dow Jones svoje je dno dotaknuo tek u ljeto 1932. godine, dokad je izgubio ukupno devedeset posto svoje vrijednosti u odnosu na razinu prije krize. Na razinu s početka rujna 1929. burza u New Yorku će se vratiti tek u studenom 1954. godine.

Današnja situacija, nastala u 2020. godinu, podsjeća na pad 1987., nakon što su neviđeni koraci poduzeli Federalne rezerve, zakonodavci i Bijela kuća kako bi usporili širenje i prikrili ekonomski udar corona virusa. S&P 500 pao je za 12%. Bio je to treći najveći rekordni pad dnevnog postotka, pobijeđen tek rute Crnog ponedjeljka iz 1987. i rušenja u listopadu 1929.

**Grafikon 1.** Kretanje indeksa Dow Jones Industrial Average u doba COVID-19 virusa



Izvor:

<https://www.google.com/search?q=dow+jones+index+change&oq=dow+jones+index+change&aqs=chrome..69i57j0l7.6633j1j4&sourceid=chrome&ie=UTF-8> , 10.05.2020.)



### 4.3 Tokijska burza

Japan Currency Group (JPX) je privatno holding poduzeće koje omogućava trgovanje financijskim vrijednosnim papirima u Japanu. Ovlašten Zakonom o financijskim instrumentima i razmjenama 2008, JPX osigurava infrastrukturu za razmjenu koja omogućuje trgovanje ročnicama, dužničkim instrumentima i izvedenicama. Sjedište je u Tokiju, a smatra se jednom od svjetskih elitnih burzi. JPX ima tržišnu kapitalizaciju od 4, 48 trilijuna dolara, a time postaje vodeća korporacija u Aziji i treća najveća svjetska korporacija. JPX ima tri glavne podružnice, od kojih je svaka specijalizirana za specifičnu funkciju tržišta: Osaku, Tokijsku burzu i tečajnu regulaciju Japana.

Trgovanje 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, a svoj procvat doživljava u razdoblju od 1955. do 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. Sadašnja zgrada burze otvorena je u 1985. godini čime zamjenjuje izvornu zgradu burze. Trgovanje futures ugovorima započinje u rujnu 1988. godine, a trgovanje opcijama započinje iduće godine putem TOPIX indeksa. 1990. godine započinje trgovanje opcijama predstavljenih od strane japanske vlade. Trgovanje na parketu zatvoreno je krajem travnja 1999. godine zbog prijelaza na elektroničko trgovanje. 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.

Tokijska burza je licencirana financijska institucija koja se bavi pružanjem financijskih usluga, upravljanjem i održavanjem prvog i drugog odsjeka te JASDAQ<sup>9</sup> tržišta kao najvažnijeg dijela burze. Prema tržišnoj kapitalizaciji rangirana na trećem mjestu među svjetskim financijskim tržištima. Više od osamdeset posto prometa u zemlji pada na Tokio, glavni sudionici su vlasnici vrijednosnih papira na Tokijskoj burzi.

Uvjet za sudjelovanje na burzi je da projekti moraju biti odobreni od strane nadležnih tijela za razmjenu i obuhvatiti sljedeće informacije: ponuđene vrijednosne papire i njihove podatke, imovinu i obveze tvrtke, upravljanje grupom, prava investitora, dobit i gubitak te financijske prognoze. Čim projekt bude odobren, tvrtka dobiva pristup burzi kao član. Samo dvadeset posto pripada pojedinim vlasnicima na burzi, a preostalih osamdeset posto raspoređeno je između financijskih i osiguravajućih društava. Vlasnici dionica u Tokiju ne računaju na dividende, već na podizanje cijene dionica i generiranje prihoda od prodaje po višoj cijeni.

Visoku poziciju Tokijska burza je postigla osiguranjem različitih potreba investitora. U cilju prilagodbe potrebama investitora promiču se različite ETF<sup>10</sup> i ETN<sup>11</sup> proizvoda povezanih s japanskim i stranim indeksima, poput indeksa proizvoda (plemeniti metali, poljoprivredni proizvodi, REIT<sup>12</sup> indeks). Navedeni financijski proizvodi omogućuju investitorima da iskoriste prednost u raznolikoj raspodjeli imovine po manjim troškovima.

Trgovanje na burzi u Tokiju je uglavnom vođeno japanskim pravilima, pa zapadnjaci ne mogu koristiti iste strategije i analitičke mjere. Peter Tasker, generalni direktor britanske tvrtke za vrijednosne papire *Kleinwort Benson International*, jednom prilikom je izjavio kako sve pretpostavke koje se donose na burzama, ne odgovaraju onim na Tokijskoj burzi. Izjavio

---

<sup>9</sup> JASDAQ predstavlja jedno od šest tržišta Tokijske burze koje se temelji na pouzdanosti, inovativnosti i regionalizaciji. Ovo tržište podijeljeno je na „Standard“ i „Growth“ segment koje se bavi poslovanjem poduzeća s ubrzanim potencijalom rasta

<sup>10</sup> Burzovno utrživi fondovi (eng. *Exchange Traded Funds*) su utrživi vrijednosni papiri kojima se prati određeni indeks, obveznice ili imovina. Za razliku od investicijskih fondova, burzovno utrživim fondovima trguje se na principu trgovanja običnim dionicama što znači da njihova cijena tijekom dana pada ili raste. ETF obično ima niže naknade od udjela u fondovima, te veću dnevnu likvidnost, stoga postaju atraktivni kao predmet poslovanja za investitore.

<sup>11</sup> *Exchange Traded Notes* – predstavljaju investicijske vrijednosne papire

<sup>12</sup> REIT (*Real Estate Investment Trusts*) indeks čine proizvodi koji prikupljaju kapital od velikog broja investitora koji posjeduju nekretnine, a sastoji se od povrata rente, odnosno prihoda od prodaje koje ostvaruje investitor

je to u trenutku kada su cijene na vodećim burzama pale za 30%, a u Tokiu je bio vidljiv pad za samo 15%. Neprijateljska preuzimanja koja su dominirala Wall Streetom nisu poznata u Japanu, gdje se prava dioničara smatraju manje važnima od prava zaposlenika tvrtke.

Praksa trgovanja Tokijske burze je drugačija od one na burzi u New Yorku. Tržište Tokijske burze podijeljeno je na šest dijelova:

1. Prvi odsjek- na njemu kotiraju vodeće japanske korporacije. 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 informatiziranog sustava za ispostavljanje i izvršenje narudžbi. Prvi i drugi odsjek po svojoj veličini na Tokijskoj burzi nazivaju se glavnim tržištima. Razlikuju se zahtjevi koje poduzeća moraju ispuniti da bi mogla kotirati u Drugoj sekciji, tj. oni nisu tako "strogi" kao za uvrštenje u Prvu sekciju.
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, koji se utvrđuje na temelju poslovnog modela ili poslovnog okruženja. Cilj ovog tržišta je ponuditi mogućnost financiranja za mnoga poduzeća s potencijalom rasta, stoga ovo tržište ne ograničuje veličinu ili vrstu poslovanja podnositelja zahtjeva.
4. JASDAQ - predstavlja tržište karakterizirano na temelju tri koncepta, a to su pouzdanost, inovativnost, te 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.
5. TOKYO PRO MARKET – TOKYO AIM- tržište koje je temeljno nastalo kao zajedničko ulaganje Tokijske i Londonske burze. 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. Danas 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- 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.

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. 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 Prvom odsjeku Tokijske burze, a sastoji se od sljedećih dijelova:

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. Koristi se 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.
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.

## 5. SUVREMENE ZNAČAJKE FINANCIJSKIH TRŽIŠTA

U suvremenom poslovanju na financijskom tržištu informatička i mrežna računalna tehnologija zavladała je svim segmentima trgovanja. Odavno se to zove programsko trgovanje, pri čemu kod trgovanja, ako mu se dopusti, računalo može donositi sve ključne odluke.

Internetska infrastruktura je pred očima korisnika gotovo svemogućí medij za poslove oko ulaganja kapitala. Internetom se može doći do gotovo svake informacije o investicijama, te o poukama o ulaganju kapitala u konkretni efekt. No, posebice, internet je postao virtualni prostor za trgovanje. Danas korisnici elektronskog trgovanja toleriraju čekanje za svaku transakciju najviše osam sekundi. Stoga često dolazi i do grešaka, ali i do neobuzdane želje za što bržom zaradom. Pored toga, elektronsko trgovanje za sobom vuče još jednu nepoznanicu, a to je opasnost od zlorabe. Naime, danas se sve više govori o računalnom kriminalitetu (*cybercrime*) i računalnim kriminalcima (*cybercriminals*). Ovaj računalni kriminalitet sve više dobiva organizirane i globalne razmjere (Bazdan, 2006.).

### 5.1 FOREX tržište

*Foreign exchange market*, skraćeno Forex ili FX tržište je međunarodno tržište deviza, na kojem se trguje najznačajnijim svjetskim valutama.

Osam ih je najčešćih, a to su sljedeći:

1. Američki dolar (USD)
2. Euro (EUR)
3. Japanski jen (JPY)
4. Britanska funta (GBP)
5. Švicarski franak (CHF)
6. Kanadski dolar (CAD)
7. Australski dolar (AUD)
8. Novozelandski dolar (NZD)

Uobičajene transakcije na FX tržištu odnose se na kupovinu određenog iznosa jedne valute plaćanjem određenog iznosa druge valute, ovisno o tečaju koji se neprekidno mijenja. Omogućavanjem konverzije valuta, FX tržište olakšava međunarodnu trgovinu i investicije. Zbog neprestanog mijenjanja tečaja, FX tržište vrlo je pogodno za špekulativne i arbitražne poslove (Buterin, Plenča, Ribarić Aidone, 2014.). Stoga je izrazito bitno razumijevati kretanje tečaja i imati znanje kod čitanja parova valutnih kvota.

Dva su glavna pravila kod čitanja valutnih kvota, a to su:

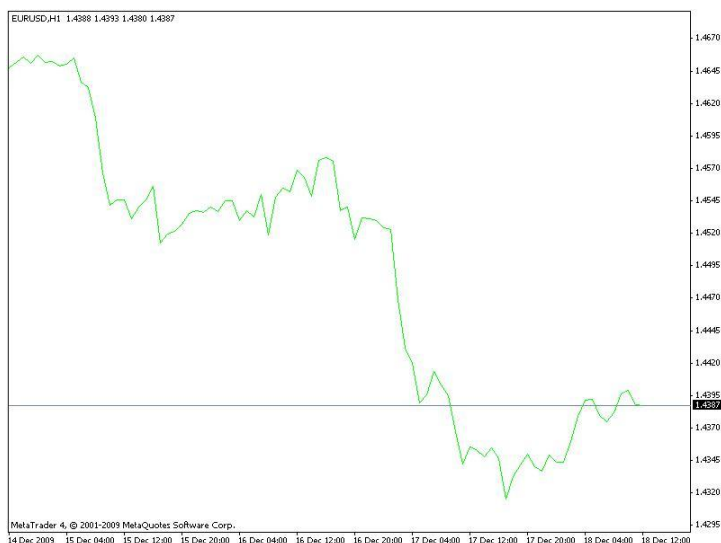
1. Valuta u paru navedena na prvom mjestu je osnovna valuta.
2. Vrijednost osnovne valute je uvijek 1.

US dolar se smatra centralnom valutom na Forex-u. U parovima USD/JPY, USD/CHF i USD/CAD on je bazna valuta i ima vrijednost 1. Dakle, ako je naveden USD/JPY tečaj 110.25, to znači da 1 USD vrijedi 110.25 japanskih yena. Kada tečaj raste, to znači da vrijednost osnovne valute raste. U parovima gdje US dolar nije osnovna valuta (EUR/USD, GBP/USD i AUD/USD) princip je uvijek isti. Ako rastu tečajevi, raste vrijednost osnovne valute, to jest prve navedene u paru, a pada vrijednost kontra valute. Valutni parovi u kojima nema US dolara zovu se ukršteni tečajevi. Na primjer EUR/JPY 137.45 znači da 1 euro vrijedi 137.45 japanskih yena. Na Forex-u su uvijek navedena dva tečaja (cijene) po valuti. Prvi je bid cijena (kupovna), a druga je ask (prodajna).

Kretanje tečajeva uvjetovano je ponudom i potražnjom valuta. Među najvažnijim faktorima koji utječu na tečajeve su opća ekonomija, kamatne stope te stopa inflacije. Ekonomski indikatori kao što su BDP, trgovačka bilanca, nezaposlenost, strane investicije i drugo odražavaju opće zdravlje ekonomije i zbog toga utječu na kretanje ponude i potražnje. I fundamentalni i tehnički faktori utječu na odluke trgovaca na Forex tržištu. Kada ući, a kada izaći iz trgovine najvažnije je pitanje strategije trgovanja na Forex-u.

Osim valutnih parova, bitno je znati da se za iščitavanje promjena u cijenama financijskih instrumenata javljaju različite vrste grafova. Grafička se analiza koristi u prognoziranju tržišnih cijena, a kao rezultat toga se donosi odluka o investiciji.

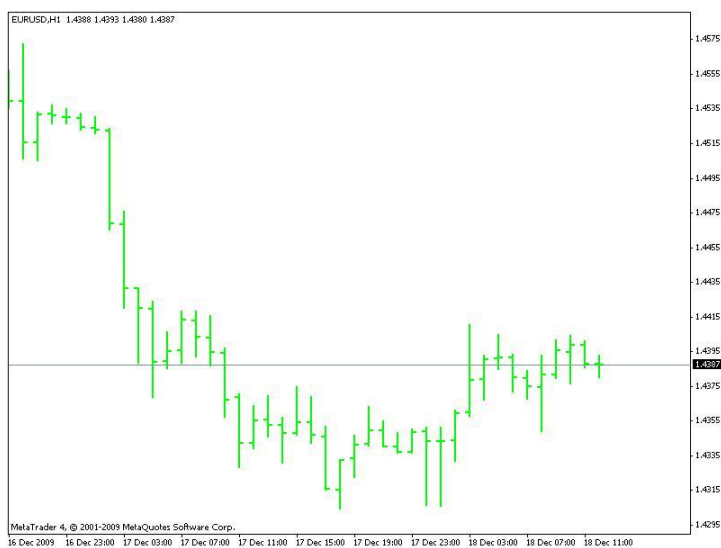
## Grafikon 2. Linearni grafikon



Izvor: *Forex-Učimo i zarađujemo*, Emira Čustović i Mario Tomljanović, Admiral Ulaganja d.o.o., Zagreb, 2008.

Linearni grafikon nastaje tako da se odabere period (npr. jedan sat, tjedan dana, mjesec dana) i unosi se točka koja odgovara cijeni na kraju perioda. Nakon što se za određene periode postave točke one se povezuju i dobije se linearni grafikon. Osim za cijene zatvaranja, linearni grafikon se može koristiti i za srednje cijene i za cijene otvaranja.

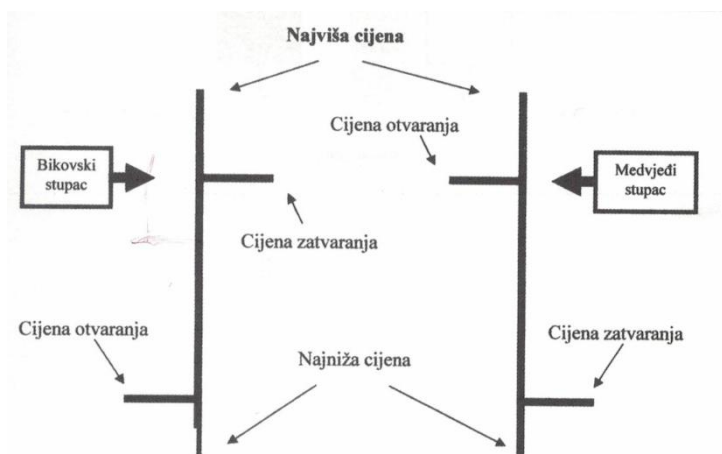
## Grafikon 3. Stupčani grafikon



Izvor: *Forex-Učimo i zarađujemo*, Emira Čustović i Mario Tomljanović, Admiral Ulaganja d.o.o., Zagreb, 2008.



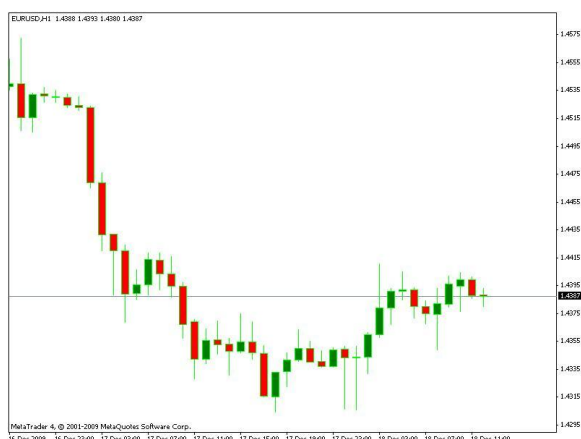
#### Grafikon 4. Stupčani grafikoni- objašnjenje



Izvor: *Forex-Učimo i zarađujemo*, Emira Čustović i Mario Tomljanović, Admiral Ulaganja d.o.o., Zagreb, 2008.

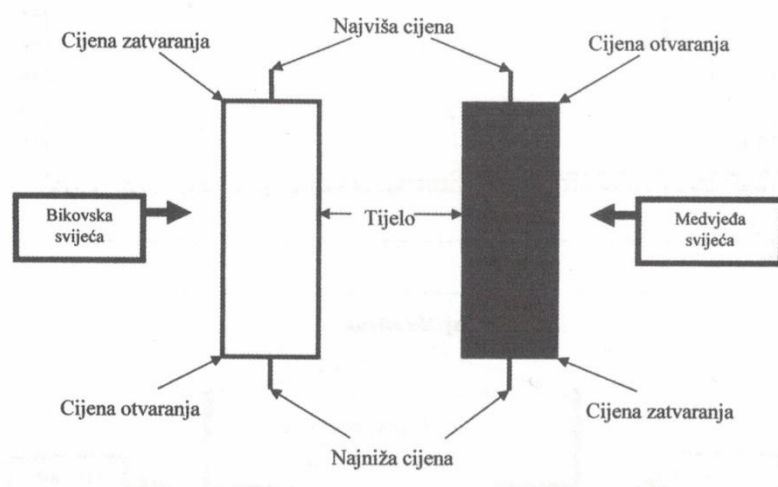
Stupčani grafikoni se sastoje od stupaca (tzv. barova). Ovisno o vremenskom periodu grafikona, stupac prikazuje izmjenu cijena za određeni period. U slučaju da se jedan stupac oblikovao na udaljenosti od prethodnog taj se razmak zove praznina (*gap*). Uobičajeno se praznine susreću kod dionica jer tamo tržište nije danonoćno i moguće je sklopiti poslove nakon kraja radne sesije tako da na otvaranju tržište počinje s prazninom. Kod bikovskog stupca, uočava se povećanje cijena zato jer se cijena otvaranja viša od cijene zatvaranja, tj. drugi je stupac medvjedi.

#### Grafikon 5. Japanske svijeće



Izvor: *Forex-Učimo i zarađujemo*, Emira Čustović i Mario Tomljanović, Admiral Ulaganja d.o.o., Zagreb, 2008.

## Grafikon 6. Japanske svijeće-objašnjenje



Izvor: *Forex-Učimo i zarađujemo*, Emira Čustović i Mario Tomljanović, Admiral Ulaganja d.o.o., Zagreb, 2008.

Japanske su svijeće povijesno gledano najstariji i najviše korišteni način prikazivanja kretanja na tržištu. Razlikuju se od stupčanih grafikona jer se koriste u različitim bojama kako bi se prikazao smjer trenda. Bikovska svijeća je bijela, a medvjeda je crna.

Sudionik u trgovanju valutama mora razumjeti karakteristike naloga kojeg postavlja na tržištu; što ako se nešto dogodi i koja je njegova uloga u ostvarivanju profita. Trgovac može upotrijebiti jedan od tri naloga za ulaz ili izlaz s tržišta: tržišni, limit i stop nalog. Potrebno je razumjeti što svaki nalog znači i kako se koristi da bi se ostvario cilj profitiranja na tržištu (Maričić, 2011.).

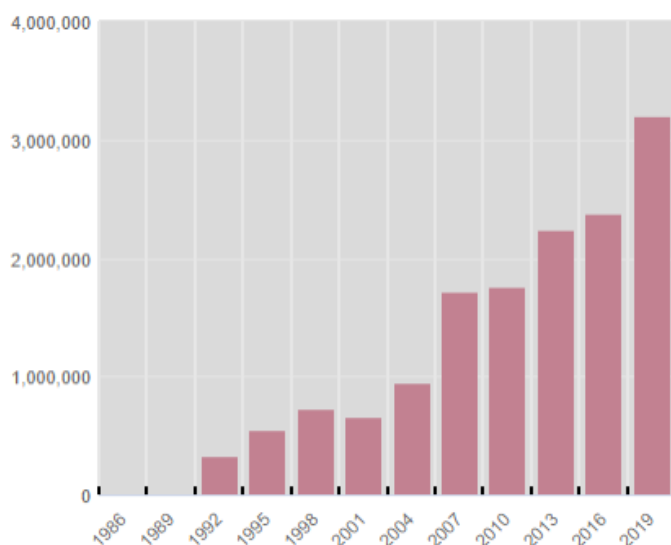
1. Tržišni nalog - nalog dan brokeru za kupnju ili prodaju valute po trenutnoj cijeni na tržištu. To može biti nalog za ulaz ili izlaz s tržišta. Zbog velike brzine promjena tečajeva ponekad može doći do „klizanja“, to jest nalog se ne izvršava po prije viđenoj i dogovorenoj cijeni između kupca i prodavača. Veličina „klizanja“ je nekoliko pips-ova<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> Pip je bazna jedinica za cijenu valutnog para, odnosno 0.0001 kotirane cijene. Kad se bid cijena EUR/USD valutnog para pomakne s 1.16667 na 1.6677, tad se cijena pomaknula za jedan pip

2. Limit nalog - nalog dan brokeru za kupnju ili prodaju valute po određenoj cijeni ili boljoj cijeni. Dakle, broker kupuje ispod tržišne cijene ili prodaje iznad tržišne cijene. Postavlja cijenu po kojoj je trgovac voljni trgovati, a nalog se izvršava kad i ukoliko tržište dođe na tu razinu.
  
3. Stop nalog - nalog koji se postavlja za ulaz ili izlaz s tržišta po unaprijed određenoj cijeni. Kupuje se iznad tržišne ili prodaje ispod tržišne cijene. Uglavnom se ti nalozi koriste kao zaštita od gubitka, kako bi imali mogućnost izaći iz trgovine kad se tržište okrene u suprotnom smjeru od ciljanog. Tako, na primjer, ako je tekući tečaj EUR/USD 1.1850, može se postaviti stop nalog za kupnju na 1.1870, a stop nalog za prodaju na 1.1830. Nalog za kupnju će se ispuniti kad i ako tržište dođe na zadanu veličinu.

FX tržište sudjeluje na raznim tržištima, koja se razlikuju po vrsti poslovanja. Forward tržište, futures tržište i spot tržište predstavljaju načine trgovanja pojedinaca i poduzeća. Spot tržište je tržište gdje se valute mogu prodati i kupiti po trenutnoj cijeni, razmjena valutnih parova odvija se u trenutku u kojem se razmjena i dogovorila, odmah, ili kroz jako kratak vremenski period, te je ono najpopularnije za špekulante, ali i investitore. Kada se govori o Forexu, najčešće se to odnosi na spot tržište. Za razliku od spot tržišta, na forward i futures tržištima se trguje ugovorima koji zastupaju pravo na određenu valutu, po točno određenoj cijeni i datumu izvršavanja transakcije. Na forward tržištu ugovori se kupuju i prodaju između dvije strane koje same određuju i dogovaraju uvjete ugovora. Dakle, cijena se dogovara odmah, a kupoprodaja se izvršava u budućnosti na konkretan datum ili vremenski period. Na futures tržištima ugovori se kupuju i prodaju u standardiziranim iznosima i datumima izvršenja na burzama (Buterin, Plenča, Ribarić Aidone, 2014.). Osim ova tri tržišta imamo još tržište opcija koje se temelji na vrsti ugovora koja prodavaču ili kupcu daje pravo na kupnju/prodaju po određenoj cijeni, no bez ugovorne obveze. I u ovom slučaju ugovor se sklapa na određeni vremenski period u budućnosti. Zadnje tržište koje je vezano za Forex je ETF. To su fondovi koji ulažu u određene vrste dionica. Kupnjom ETF-a investitor zapravo kupuje udio u tom fondu. Samim time dijeli se i zarada.

**Grafikon 7.** Dnevni promet na FX tržištu u USD



Izvor: [www.fxcm.com](http://www.fxcm.com) , 02.05.2020.

FX tržište čine financijske institucije, komercijalne banke, centralne banke i fondovi.

Uloge koje ima banka na FX tržištu su (Maričić, 2011.):

1. Olakšavaju transakcije između dviju strana
2. Špekuliraju kupujući i prodajući valute. Banke uzimaju pozicije u valutama vjerujući da će valute kasnije vrijediti više (kupnja – *long position*) ili manje (prodaja - *short position*), Međunarodne banke ostvaruju preko 70% prihoda ovim špekulativnim poslom.
3. Centralne banke raznih zemalja sudjeluju u FX tržištu da bi služile interesu svojih zemalja. Kada centralna banka kupuje ili prodaje devize, ona želi utjecati na tečaj domaće valute.

FX tržište u Hrvatskoj postalo je poznato kada je jedan zaposlenik nekadašnje Riječke banke trgovanjem i špekuliranjem na međunarodnom deviznom tržištu izgubio veliki novac i gotovo doveo banku do stečaja. Nastala je panika i redovi čekanja ispred poslovnica banke. Banka je ubrzo nakon toga prodana stranom investitoru i prestala postojati pod dotadašnjim imenom. Ovaj je događaj, osim gašenja imena banke i redova pred šalterima, doveo i do stvaranja negativnoga stava u javnosti prema špekuliranju na deviznom tržištu. Hrvatska javnost još se jednom susrela s nazivom Forex u negativnom kontekstu putem piramidalnih i Ponzijevih shema koje su ga zlorabile u nezakonitim poslovima koji su doveli do prijevare

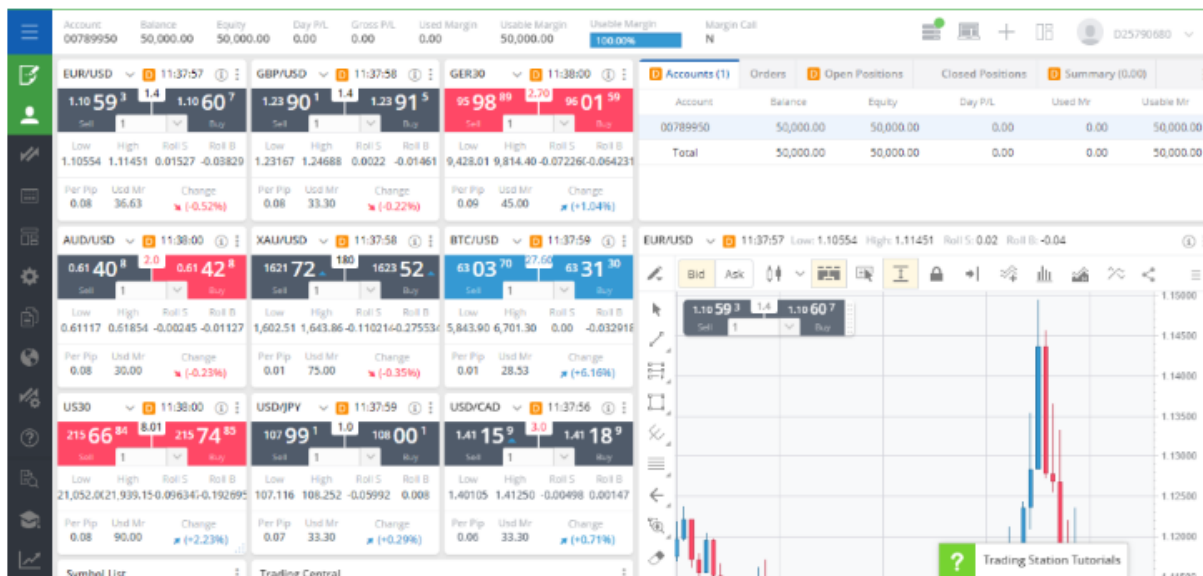
lakovjernih ulagača i do značajnih gubitaka. Istovremeno, budući da ne postoji organizirano mjesto trgovanja devizama kao što postoji Zagrebačka burza kao mjesto trgovanja vrijednosnicama, veliki dio hrvatske javnosti nije imao priliku informirati se o Forexu i steći osnovna znanja i motive za trgovanje. Zbog svega toga može se zaključiti da je Forex poslovanje financijski opasno te moralno dvojbeno.(Buterin, Plenča, Ribarić Aidone, 2014.)

Trgovanje na FX tržištu ima i svoje prednosti(Maričić,Z.,2011.):

1. Likvidnost - u Forex-u uvijek postoji kupac ili prodavač. Pozicija se uvijek tijekom 24 sata može zatvoriti (naročito za 'glavne' valute). Ovdje ne postoji opasnost, kao kod druge imovine, da kupac bude u opasnosti zbog nedostatka interesa drugih kupaca za kupovinom njegove imovine.
2. Pristup - Forex je otvoren 24 sata dnevno, šest dana u tjednu, i to zbog različitih vremenskih zona od Sidneya do New Yorka. Trgovac može odmah reagirati na vijest kad se pojavi i ne mora čekati idući radni dan.
3. Dvosmjerno tržište - tečajevi valuta se navode u paru (npr. USD/JPY, USD/CHF...) Svaka pozicija uključuje prodaju/kupnju jedne valute, te kupnju/prodaju druge. Što će trgovac učiniti prvo, ovisi o njegovoj strategiji trgovanja, to jest da li trgovac misli da će bazna valuta padati ili rasti u odnosu na kontra valutu. Zaraditi se može i na padu i na porastu tečaja.
4. Kvaliteta izvršenja - FX tržište je likvidno i većina transakcija se izvršava po posljednjoj tržišnoj cijeni, no zbog brzih promjena tečajeva ponekad se dešavaju „klizanja“. Potvrda o obavljenoj trgovini vidi se odmah na ekranu računala. Zaštita sigurnosti računa trgovaca je od najveće važnosti za internetske brokere. Vrlo je lako povući svoje novce s računa.

Tržište deviza je van burzovno tržište (OTC), tj. nije lokalizirano na jednom mjestu kao što su primjerice burze. Najlakše se može shvatiti kao trgovački sustavi koji su raspoređeni u različitim točkama svijeta i međusobno su povezani. Zbog sve više informatiziranog načina rada, svjetsko je tržište deviza postalo lako dostupno, te izrazito popularno, ali je isto tako važno istaknuti da svatko tko investira sredstva na ovom tržištu mora znati da je njegov novac izložen velikom riziku (Čustović, Tomljanović, 2008.).

Fotografija 1. Demo verzija



Izvor: <https://www.fxcm.com/uk/>

## 5.2 Tržište kriptovaluta

Riječ “kripto“ dolazi od riječi “kriptiranje“ ili šifriranje, što predstavlja matematički pristup zaštite informacija. Kriptovalute su digitalni zapisi o određenim vrijednostima pohranjenim u digitalnim bazama. Jednostavnije se može reći, kriptovaluta je digitalni novac, kreiran u digitalnom obliku kao sredstvo digitalne razmjene. Postoje samo na internetu i nije ih izdala, niti ih nadzire središnja banka ili država. Upravo zato što ih ne nadzire središnja banka, formalno nisu novac. Stoga se može zaključiti da je njihova glavna karakteristika nepostojanje središnje institucije koja ih izdaje ili njima upravlja.

Rizici povezani s kriptovalutama su:

1. Neregulirano područje, uslijed čega je češća mogućnost prijevara
2. Manjak pouzdanih i relevantnih informacija
3. Visok rizik od gubitka dijela ili cijelog iznosa uloženi sredstava
4. Rizici vezani uz informatičku tehnologiju koja se koristi za izradu i distribuciju tokena (primjerice, hakerski napadi, nemogućnost pristupa tokenima, gubitak ključa za pristup tzv. digitalnom novčaniku).

Elektronički oblici novca su nastali 1960. godine u SAD-u kada je predstavljen EFT POS5 sustav koji je uveo elektroničko plaćanje među bankama. U razdoblju koje je slijedilo sve su se europske banke povezale EFT<sup>14</sup> sustavima. Elektronički novac je novac koji postoji isključivo unutar bankarskog sustava te se njegov promet ostvaruje računalnim sustavima i korištenjem računalnih mreža, internetom i digitalnim sustavima za pohranu podataka (kreditne kartice). Digitalna valuta je oblik elektroničkog novca koji djeluje kao alternativna valuta te je prenosiva između pojedinaca, bez potrebe korištenja konvencionalnog bankarskog sustava (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.).

Razvoj digitalnog novca motiviran je zadržavanjem svih prednosti papirnog novca uz istodobno uklanjanje svih njegovih nedostataka. Najveće prednosti papirnog novca: (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.):

1. univerzalna prihvaćenost
2. anonimnost kupca
3. jednostavna verifikacija
4. nije potrebno imati račun u banci
5. osoba ne treba biti poslovno sposobna
6. laka prenosivost.

Najveći nedostaci papirnog novca (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.):

1. mogućnost krivotvorenja
2. nepraktičnost transporta velikih količina
3. visoki troškovi distribucije i proizvodnje
4. ograničen broj nominacija
5. postojanje više od jedne valute.

Prva i najpoznatija kriptovaluta je Bitcoin (BTC) stvorena 2009. godine od strane anonimnog programera, ili skupine programera, pod lažnim imenom Satoshi Nakamoto. Objavili su znanstveni rad pod nazivom Bitcoin: A Peer-to-peer Electronic Cash System u kojem su predstavili tehničke detalje platnog sustava koji bi omogućio pojedincima primanje i slanje uplata bez uključivanja financijskih institucija kao posrednika. Svaka transakcija sadrži digitalni potpis korisnika. Digitalni potpis je stvoren od kombinacije transakcijske poruke i

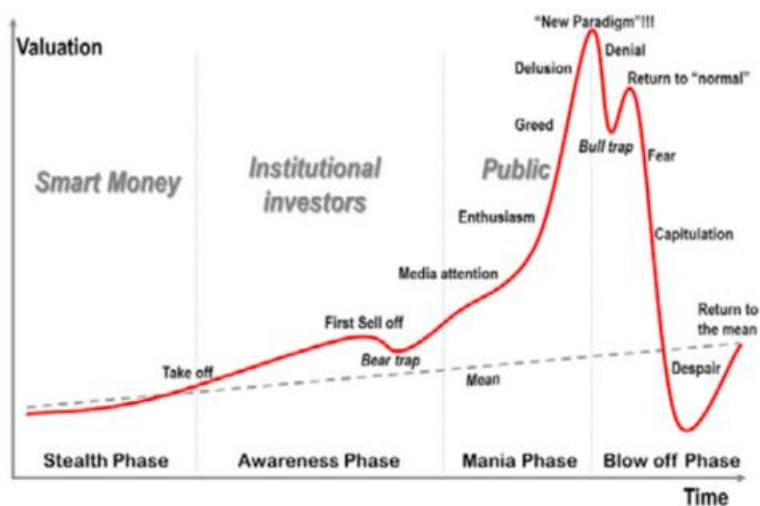
---

<sup>14</sup> EFT (*Electronic Fund Transfer*) je terminal na prodajnom mjestu namijenjen bezgotovinskom plaćanju pomoću kojeg se transakcije provode elektroničkim putem.

privatnog ključa korisnika. Potpis se razlikuje u svakoj poruci, što čini krivotvorenje i zlouporabu neizvedivima bez originalnog privatnog ključa. Svaki korisnik posjeduje i javni ključ koji je u matematičkoj relaciji s privatnim ključem. (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.)

Nagli porast cijene bitcoina privukao je brojne ulagače koji su u njemu vidjeli dobru investicijsku priliku.

**Grafikon 8.** Faze investicijskog balona



Izvor: D. Buterin, E. Ribarić, S. Savić: *Bitcoin – nova globalna valuta, investicijska prilika ili...* Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Vol. 3 (2015), No. 1, pp. 145-158, str. 145-147

Do postizanja maksimalne cijene od 1.099 dolara činilo se da se ne vidi kraj rastu vrijednosti bitcoina. U tom trenutku javnost je postala upoznata s velikim porastom. Privučena medijima, javnost kupuje bitcoin čime mu se zbog priljeva novog kapitala još više povećava vrijednost. Ubrzo nakon toga počinje pad vrijednosti koji se uz manje oscilacije trajno nastavlja. Početkom veljače 2014. godine zabranjen je rad jedne od najpoznatijih bitcoin mjenjačnica Mt. Gox zbog navodnih tehničkih problema. Nekoliko tjedana kasnije mjenjačnica je prijavila da je upad hakera u sustav uzrokovao gubitak od 850 tisuća bitcoina, što je tada iznosilo oko 473 milijuna američkih dolara. Korisnici mjenjačnice nisu vjerovali obrazloženju te su podigli tužbu protiv mjenjačnice, koja proglašava bankrot i prestaje s radom. Zatvaranje mjenjačnice uzrokovalo je daljnji pad vrijednosti bitcoina do razine od oko 400 dolara. Promatrajući broj prodanih bitcoina može se zaključiti da je postojala stabilna kupnja sve do prvog značajnog porasta cijene. Tada se postiže maksimum od preko 668 tisuća



prodanih bitcoina, što se može povezati s razdobljem prve velike prodaje (engl. *first sell off*) na grafikonu 8. Sljedeća velika prodaja bitcoina nastaje u vrijeme njegove visoke cijene kad institucijski investitori izlaze iz pozicija i prodaju bitcoin. Promatrajući grafikone može se uočiti velika sličnost kretanja cijene bitcoina s uobičajenim kretanjima kod pojave investicijskih balona, što implicira potrebu za velikim investicijskim oprezom. Sve četiri faze klasičnog investicijskog balona te svih pet ključnih momenata (prva velika prodaja, nova svjetska neregulirana valuta kao „nova paradigma“, prvi veliki pad, kratkotrajni oporavak, duboki pad) jasno se mogu prepoznati na grafikonu cijene bitcoina. Tehnička analiza pokazuje kako je kod pada cijene najprije probijena zona potpore na 650 dolara koja je zatim postala zona otpora. Kao nova zona potpore pojavila se razina cijene od 400 dolara, ali i ona je uskoro probijena te je postala nova zona otpora. Najnovija zona potpore uspostavljena je sredinom siječnja 2015. na 200 dolara kad se trgovalo s preko 378 tisuća bitcoina. Na temelju podataka o kretanju vrijednosti bitcoina i njegovu razvoju moguće je zaključiti da će njegova cijena nadalje padati, stoga se može ustvrditi da, s tog aspekta, ne predstavlja dobru investicijsku priliku, niti ima budućnost kao sigurno sredstvo čuvanja vrijednosti (Buterin, Ribarić, Savić, 2015.).

Sve veći interes za kriptovalute povećava i potrebu za kripto bankomatima ili mjenjačnicama. Trenutačno ih u svijetu ima 1800, a nalaze se u 58 zemalja. U Splitu i Zagrebu je 2018. godine otvorena fizička mjenjačnica u kojoj možete kupiti ili prodati kriptovalute uz stručnu asistenciju. Također, u bliskoj budućnosti, u nekim trgovinama diljem Hrvatske, najavljuje se uvođenje mogućnosti plaćanja upravo kriptovalutama. Iako fizički ne postoje, oko 1700 virtualnih valuta sve su češće sredstvo plaćanja u svijetu. Njima se možemo koristiti i u Hrvatskoj, gdje se na lokalnim burzama svaki mjesec bilježe transakcije.

Povećana potreba za kriptovalutama potiče i potreba izmjene zakona u samim državama. Porezne vlasti i zakonski regulatori širom svijeta pokušavaju razumjeti koncept kriptovalute i blockchaina i smjestiti ih u pravne okvire. Stoga je posjedovanje kriptovaluta u nekim zemljama čak zakonom zabranjeno.

**Fotografija 2.** Stupanj legalnosti Bitcoina 2018. godine.



Izvor: <https://bitfalls.com/hr/2018/01/17/the-legality-of-bitcoin-across-the-world/>, 23.05.2020.

Zelenom bojom označene su države koje su ga prihvatile. Što ne znači da je jasno porezno i zakonski reguliran, već samo da mu nitko javno ne pokušava stati na kraj. Drugim riječima, te države su odredile da je dozvoljeno primiti uplatu u Bitcoinu i koristiti je kao valutu ako se deklarira porez prema pravilima pojedine države. Narančasta boja je blaži oblik legalizacije. Konkretno, država se nije osobito izjasnila ni za ni protiv. Roza boja označava države koje namjerno uvode mjere za otežavanje bilo kakvog poslovanja s Bitcoinom. U jarko rožim državama Bitcoin je praktički kriminaliziran i zabranjene su i trgovina i rudarenje i posjedovanje. Sive zemlje su podaci koji nedostaju.

Zanimljivo je to da su istočne zemlje (one kod kojih vlada komunizam i/ili diktatorstvo) one koje se najviše protive Bitcoinu, dok je zapad puno otvoreniji. Ima smisla – ako je jedini način na koji se drži stanovništvo pod kontrolom vojni ili financijski strah, država sigurno ne želi dati način da izađu iz tog sustava time da sami preuzmu kontrolu nad svojim financijama. Upravo zato je koncept kriptovaluta toliko bitan danas. Bitcoin možda nije bitan kao tehnologija, ali je zato bitan kao koncept izlaza iz dosadašnjeg sustava.

**Grafikon 9.** Kretanje Bitcoina u vrijeme COVID-19



Izvor: <https://www.coindesk.com/price/bitcoin>, 24.05.2020.

### 5.3 Predvidivi razvoj financijskih tržišta

Ono što su u prošlom stoljeću bile dionice, danas je to kriptovaluta. Za razliku od dionica koje rastu i padaju u ovisnosti o poslovanju firme, kriptovalute mnogo češće osciliraju i ovise isključivo o potražnji na tržištu. Ukoliko kriptovalute zavladaju svijetom vlada svake države i centralna banka izgubit će svoju ulogu posrednika u svjetskoj ekonomiji. Vlada neće moći upravljati inflacijom u državama, a centralne banke neće moći utjecati na ponudu i potražnju novca. Države bi trebale pronaći nove načine upravljanja budžetom, a moglo bi doći do problema gdje neće postojati državne valute pa je upitno kako će se države zaduživati. Prihvatanjem kriptovaluta mijenja se ekonomija svake zemlje, a one trenutno nisu u vlasništvu nijedne banke što ne znači da neće biti u budućnosti. Kriptovalute imaju potencijal postati valute budućnosti zato što nisu podređene nijednoj zemlji, nisu pod utjecajem vlade i politike te oslobađaju tržište dominacije od strane centralnih banaka. BIS ili središnja banka svih središnjih banaka smatra da su kriptovalute prenestabilne, te je previše manipulacija i prijevara da bi mogla biti sredstvo razmjene u globalnoj ekonomiji.

Mišljenje HNB-a je da većina članica Europske unije smata da kriptovalute ne udovoljavaju pravnim kriterijima da bi bile kvalificirane kao zakonsko sredstvo plaćanja, elektronički novac ili instrument plaćanja, ali da njihovo korištenje nije ilegalno iako javna vlast nije regulirala niti nadzire takve oblike plaćanja.

U većini zemalja izvan Europske unije postoji tendencija oslobođenja oporezivanja kriptovaluta neposrednim porezima jer države nisu spremne prihvatiti pravnu kvalifikaciju virtualnih valuta kao pravog novca, nego ih one gledaju kao dobro ili imovinu. Ako je kriptovaluta kupljena „pravom“ valutom na to se ne mora plaćati porez. Unutar Europske unije zakoni su ipak malo drugačiji, jer na virtualne valute gleda kao na novac koji ne podliježe PDV-u. U SAD-u je kriptovaluta kapitalno dobro. Na kapitalno dobro se plaća porez na dohodak na neto vrijednost kapitalnog dobitka. Kako bi se odredila neto vrijednost potrebno je znati točnu tržišnu vrijednost, primjerice bitcoina, izraženu u nacionalnoj valuti na dan kada je virtualna valuta kupljena. Ako se ta virtualna valuta drži više od godinu dana ona će se smatrati dugotrajnom investicijom koja se oporezuje nižim poreznim stopama. Ako primjerice zaposlenik primi kriptovalutu kao nagradu za odrađeni posao to će predstavljati plaću u dolarskoj protuvrijednosti. U ostalim zemljama poput Australije, Singapura, Ujedinjenog Kraljevstva, Slovenije, Austrije i sličnih, način oporezivanja kriptovaluta ovisi o tome u kakvim transakcijama se kriptovaluta koristi, jesu li one privatne ili poslovne, koja je vrijednost valute u pitanju, na koji se način stekla valuta, je li to bilo kupnjom, rudarenjem ili primanjem plaće.

## 6. ZAKLJUČAK

Glavna uloga financijskog tržišta odnosi se na podržavanje investicija kako bi se osigurala likvidnost. Razvoj burzovne trgovine značajno je utjecao na gospodarski razvoj raznih zemalja. U Hrvatskoj je rast najbolje vidljiv nakon uvođenja elektroničkog sustava trgovanja, dakle od 1995. pa do 2000. godine, kada je vrijednost tržišta Zagrebačke burze narasla gotovo 10 puta. Burzovni indeks Zagrebačke burze naziva CROBEX označava srednju vrijednost najboljih dionica koje kotiraju i s kojom se trguje na Zagrebačkoj burzi.

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. Promatrajući 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 definiraju se kao stručnjaci vodećih poduzeća koja imaju za ulogu povećati cijene, smanjiti nestabilnost i povećati likvidnost tržišta. Na Londonskoj burzi članovi mogu biti samo poduzeća, međutim članovi mogu postati i ovlaštena poduzeća iz drugih država ako posluju u skladu s pravilima burzi. 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. Japanska poduzeća najčešće ne isplaćuju dividende svojim ulagačima. S druge strane, europski i američki ulagači su navikli na vrijednosnice s visokom dividendom. Ako nema takvih dobitaka, tada bi cijene takvih dionica trebale biti niske, pa bi tako i omjer cijene i dobiti po dionici trebao biti nizak. Na burzi u Tokiju to se ne događa jer japanski ulagači ne kupuju dionice radi ostvarivanja dividende, već da bi sudjelovali u porastu prihoda poduzeća.

Posljednje desetljeće svjedočilo je značajnim poremećajima u tradicionalnom bankarskom sektoru, posebno u području plaćanja, kreditiranja, upravljanja imovinom i bankarstvu. Upravo iz tog razloga se 2008. godine pojavio dokument u kojem je opisan i predstavljen Bitcoin kao kriptovaluta. Njegova je vrijednost naglo rasla i mijenjala mišljenja

raznih stručnjaka, a sve to potencirana investicijskim balonom. Na temelju podataka o kretanju vrijednosti bitcoina i njegovu razvoju moguće je zaključiti da će njegova cijena nadalje padati, stoga se može ustvrditi da, s tog aspekta, ne predstavlja dobru investicijsku priliku, niti ima budućnost kao sigurno sredstvo čuvanja vrijednosti. U radu je analizirano nekoliko država, ali Hrvatska je kriptovalute nazvala prenosivim instrumentima koje ne podliježu plaćanju poreza na dodanu vrijednost. Investicije na financijskom tržištu podliježu velikom riziku, ne samo novčanom gubitku već moralnoj i socijalnoj nestabilnosti.

## LITERATURA

1. Bailey, R.E., The Economics of Financial Market, Cambridge University, Cambridge, 2005., str. 24 – 25.
2. Bazdan, Z., Efektne burze- burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, 2008., str.91-107.
3. Bazdan, Z., Najnoviji trendovi na financijskim tržištima: burze postaju virtualne financijske institucije, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, vol. 12, no. 1, 2006., pp. 96-99.
4. Buterin, V.,Buterin, D. (2014), Hrvatska i bilančana recesija, Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu, 5, 1, 29-38
5. Buterin,D., Plenča,J., Ribarić Aidone,E., Mogućnosti i rizici investiranja na forex tržištu, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, 2014., Vol. 2 , No. 1, pp. 77-90, str.78-83
6. Buterin,D., Ribarić,E.,Savić,S., Bitcoin – nova globalna valuta, investicijska prilika ili nešto treće, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, 2015., Vol. 3, No. 1, pp. 145-158 , str. 145-158
7. Cingula, M., Klačmer,M.,Financijske institucije i tržište kapitala, Tiva tiskara, Varaždin, 2003.
8. Čustović,E.,Tomljanović,M., Forex-Učimo i zarađujemo, Admiral Ulaganja d.o.o., Zagreb, 2008., str.12-20
9. FTSE Russell, Ground Rules for the FTSE UK Index Series, v14.1, 2020., dostupno na [https://research.ftserussell.com/products/downloads/FTSE\\_UK\\_Index\\_Series.pdf](https://research.ftserussell.com/products/downloads/FTSE_UK_Index_Series.pdf) , 15-16 str.
10. HANFA, Tržište kapitala, brošura 2019.
11. Kendall,D., The Way of the Dow, CME Group, 2013.
12. Kolar Dimitrijević, M., O osnutku i radu Zagrebačke burze do 1945. godine, Zavod za hrvatsku povijest, Zagreb, vol. 28, 1995., No.1, str. 190-213.
13. Maričić,Z., Forex - karakteristike, trgovanje, tehnička i fundamentalna analiza, Veleučilište "Marko Marulić", Knin, 2011., Vol.2, No.1, str.2-5
14. Olgić Draženović, B., Buterin, V., Buterin, D.,(2018), Strukturne reforme zemalja CEE-a u tranzicijskom razdoblju- pouke i zaključci, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, 6, 1, 127-142

15. Sajter, D., Uvod u financijske izvedenice, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 2013., str.1.
16. Slijepčević,S.,Živko,I.,Upravljanje kamatnim rizikom i financijske izvedenice za upravljanje rizikom u Hrvatskim bankama,Ekonomska istraživanja, vol.21, 2008.,No.1, str.2-3
17. Šonje,V.(ur.), Veza koja nedostaje: Kako povezati razvoj tržišta kapitala i gospodarski rast, Arhivanalitika,Zagreb, vol.30, 2005., No.3, str.302
18. Thakor, A., International Financial Markets:A Diverse System is the Key to Commerce, Washington University in St. Louis, St. Louis, 2015., str. 13.

## INTERNETSKI IZVORI

1. Bloomberg, [www.bloomberg.com/quote/TRAN:IND](http://www.bloomberg.com/quote/TRAN:IND) (09.05.2020.)
2. Coindesk, <https://www.coindesk.com/price/bitcoin> , 24.05.2020.
3. Čizmić,M., HNB tvrdi: Kriptovalute nisu elektronički novac, ulaganje je vaš rizik, Zimo, 2017., <https://zimo.dnevnik.hr/clanak/hnb-tvr-di-kriptovalute-nisu-elektronicki-novac-ulaganje-je-vas-rizik---490348.html> , 15.03.2020.
4. Investopedia, [www.investopedia.com/terms/e/etf.asp](http://www.investopedia.com/terms/e/etf.asp) (30.04.2020.)
5. Japan Exchange Group/ Službena stranica grupacije JPX, <https://www.jpx.co.jp/english/> , 29.04.2020.
6. London Stock Exchange/ Službena stranica burze u Londonu, <https://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>, 11.04.2020.
7. Nikkei 225- službena stranica, <https://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/index/profile>, 17.04.2020.
8. NYSE/ Službena stranice burze u New York-u, <https://www.nyse.com/index>, 21.03.2020.
9. Oračić,D., Fed i Velika depresija, Ekonomski lab, 2018., <https://arhivanalitika.hr/blog/fed-i-velika-depresija/> , 10.05.2020.
10. Poslovni dnevnik, Bitcoin nikada neće biti novac, <https://www.poslovni.hr/trzista/bis-bitcoin-nikada-nevere-biti-novac-342094>, 21.03.2020



11. Predstavništvo EU komisije u Hrvatskoj,  
[https://ec.europa.eu/croatia/cryptocurrencies\\_and\\_blockchain\\_all\\_you\\_need\\_to\\_know\\_hr](https://ec.europa.eu/croatia/cryptocurrencies_and_blockchain_all_you_need_to_know_hr) , 02.05.2020.
12. Ružak,A., Što je Forex i koje prilike donosi investitorima, Investing.hr, 2019.,  
<https://www.investing.hr/sto-je-forex-i-koje-prilike-donosi-investitorima/>, 30.03.2020.
13. Srdoč,F., RRIF objavio: Kako se oporezuju kriptovalute u Hrvatskoj?, 2018.  
<https://bitfalls.com/hr/2018/02/09/croatias-announcement-taxing-cryptocurrency/> ,  
 21.03.2020.
14. The Motley Fool, <https://www.fool.com/earnings/call-transcripts/2020/04/30/axos-financial-inc-ax-q3-2020-earnings-call-transc.aspx> , 30.04.2020.
15. Tomić,D., HANFA: Veliki rizici ulaganja u kriptovalute i ICO, ICT Business, 2017.,  
<https://www.ictbusiness.info/poslovanje/hanfa-veliki-rizici-ulaganja-u-kriptovalute-i-ico> , 15.03.2020.
16. Vajdić,K., Crni četvrtak, tportal.hr, 2019., <https://www.tportal.hr/biznis/clanak/sto-smo-naucili-iz-katastrofe-koja-je-prije-90-godina-zavila-u-crno-americko-i-europsko-gospodarstvo-cini-se-vrlo-malo-foto-20191024> , 10.05.2020.
17. Valetkevitch, C., Another black Monday as coronavirus response upends Wall Street, Reuters, 2020., <https://finance.yahoo.com/news/wall-street-set-crash-again-105011984.html> , 16.04.2020.
18. Zagrebačka burza, <https://zse.hr/default.aspx?id=121> , 02.04.2020.

## **KRATICE**

1. HANFA- Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
2. LEI - Legal Entity Identifier
3. LSE- London Stock Exchange
4. LSEG- London Stock Exchange Group
5. FCA- Financial Conduct Authority
6. AIM- Alternative Investment Market
7. PSM- Professional Securities Market
8. FTSE- Financial Times Stock Exchange
9. JPX- Japan Currency Group
10. ETF- Exchange Traded Funds

11. ETN- Exchange Traded Notes
12. REIT (Real Estate Investment Trusts)
13. FX tržište- Foreign exchange market
14. EFT- Electronic Fund Transfer
15. BTC- Bitcoin
16. BIS- Banka za međunarodne namire
17. HNB- Hrvatska narodna banka

## **POPIS ILUSTRACIJA**

### **Grafikoni**

1. Grafikon 1. Kretanje indeksa Dow Jones Industrial Average u doba COVID-19 virusa
2. Grafikon 2. Linearni grafikon
3. Grafikon 3. Stupčani grafikon
4. Grafikon 4. Stupčani grafikon- objašnjenje
5. Grafikon 5. Japanske svijeće
6. Grafikon 6. Japanske svijeće-objašnjenje
7. Grafikon 7. Dnevni promet na FX tržištu u USD
8. Grafikon 8. Faze investicijskog balona
9. Grafikon 9. Kretanje Bitcoina u vrijeme COVID-19

### **Tabele**

1. Tabela 1. Vlasnička struktura na dan 28.02.2020.
2. Tabela 2. Pad vrijednosti indeksa CROBEX na dan 12.03.2020.
3. Tabela 3. Rang lista prometa za prvo tromjesečje 2020.

### **Fotografije**

1. Fotografija 1. Demo verzija
2. Fotografija 2. Stupanj legalnosti Bitcoina 2018. godine.