

# BURZA U FRANKFURTU

---

**Bodrožić, Ana-Marija**

**Undergraduate thesis / Završni rad**

**2023**

*Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj:* **EFFECTUS university / EFFECTUS veleučilište**

*Permanent link / Trajna poveznica:* <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:281:077054>

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

*Download date / Datum preuzimanja:* **2024-08-11**



image not found or type unknown

*Repository / Repozitorij:*

[Repository of EFFECTUS University of Applied Sciences - Final and graduate theses of EFFECTUS University of Applied Sciences](#)



zir.nsk.hr



image not found or type unknown

**EFFECTUS veleučilište**

**ANA-MARIJA BODROŽIĆ**

**ZAVRŠNI RAD**

**BURZA U FRANKFURTU**

**Zagreb, 2023.**

**EFFECTUS veleučilište**

**Predmet: Trgovanje i investiranje**

## **ZAVRŠNI RAD**

**KANDIDAT: Ana-Marija Bodrožić**

**TEMA ZAVRŠNOG RADA: Burza u Frankfurtu**

**MENTOR: mr. sc. Blaženka Eror-Matić**

**ZNANSTVENO PODRUČJE: Društvene znanosti**

**TEMATSKO POLJE: Ekonomija**

**Zagreb, ožujak 2023.**

## Sažetak

Predmet ovoga rada je prikazati razvoj, funkcije i važnost burze u gospodarstvu. Objasnjava se funkcioniranje financijskog sustava kroz financijske institucije u svrhu proširenja i unaprijeđena poslovanja u svim sektorima gospodarstva. Financijsko tržište je temeljni pokazatelj zdravog i razvijenog gospodarstva ta kao primjer toga bit će predstavljena Frankfurtska burza. Frankfurtska burza je najveća burza u Njemačkoj i temeljni pokretač njemačkog gospodarstva koje je ujedno najsnažnije i najnaprednije gospodarstvo Europske unije. U završetku rada prikazana je i kratka usporedba Frankfurtske i Zagrebačke burze kao pokazatelj mogućnosti razvijanja hrvatskog gospodarstva te značajnosti financijskog tržišta u nacionalnom gospodarstvu.

Ključne riječi: tržište kapitala, burza, financijski sustav, Frankfurt, DAX

## **Abstract**

The subject of this thesis is to present the development, functions and importance of stock market for economy. The thesis explains how the financial market is working through the financial institutions with the purpose of expanding and improving operations in all sectors of the economy. The financial market is a fundamental indicator for a healthy and developed economy and as an example of this Frankfurt Stock market will be presented. Frankfurt Stock market is the biggest stock market in Germany, and it drives German economy which is also the biggest and most advanced economy in European Union. On the end of thesis is a comparison of Frankfurt Stock market and Zagreb stock market as an indication of possibilities and importance of stock market for national economy.

**Keywords:** capital market, stock exchange, financial system, Frankfurt, DAX

## Sadržaj

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. Uvod .....</b>  | <b>1</b>  |
| 1.1. Metode istraživanja .....                                | 2         |
| 1.2. Sadržaj i struktura rada .....                           | 3         |
| <b>2. <i>Financiranje i financijsko tržište</i> .....</b>     | <b>4</b>  |
| 2.1. Financiranje poduzeća .....                              | 4         |
| 2.2. Financijsko tržište .....                                | 5         |
| 2.3. Razvoj financijskog tržišta kroz povijest .....          | 6         |
| 2.4. Vrste financijskog tržišta .....                         | 7         |
| <b>3. <i>Tržište kapitala</i> .....</b>                       | <b>10</b> |
| 3.1. Pojmovno određenje tržišta kapitala .....                | 10        |
| 3.2. Vrste tržišta kapitala .....                             | 10        |
| 3.3. Sudionici tržišta kapitala .....                         | 11        |
| <b>4. <i>Burza – organizirano tržište kapitala</i> .....</b>  | <b>13</b> |
| 4.1. Pojmovno određenje i povijesni razvoj burze .....        | 13        |
| 4.2. Vrste burzi i burzovnih poslova .....                    | 14        |
| 4.3. Dionice i obveznice .....                                | 15        |
| 4.4. Burzovni indeks .....                                    | 18        |
| 4.5. Najveće svjetske burze .....                             | 20        |
| 4.5.1. Njujorška burza .....                                  | 20        |
| 4.5.2. Londonska burza .....                                  | 21        |
| 4.5.3. Tokijska burza .....                                   | 22        |
| <b>5. <i>Frankfurtska burza vrijednosnih papira</i> .....</b> | <b>23</b> |
| 5.1. Povijesni razvoj Frankfurtske burze .....                | 23        |
| 5.2. Frankfurtska burza danas .....                           | 25        |

|             |   |           |
|-------------|---|-----------|
| <b>5.3.</b> | <b>Tržišni podaci za Frankfurtsku burzu .....</b>   | <b>26</b> |
| 5.3.1.      | Indeksi DAX i MDAX .....                            | 26        |
| 5.3.2.      | Tržišna kapitalizacija na Frankfurtskoj burzi ..... | 29        |
| <b>5.4.</b> | <b>Tržište kapitala u Hrvatskoj .....</b>           | <b>30</b> |
| <b>5.5.</b> | <b>Zagrebačka burza vrijednosnih papira .....</b>   | <b>31</b> |
| <b>6.</b>   | <b><i>Zaključak</i> .....</b>                       | <b>37</b> |
|             | <b><i>Popis literature</i> .....</b>                | <b>38</b> |
|             | <b>Popis tablica .....</b>                          | <b>39</b> |
|             | <b>Popis grafova .....</b>                          | <b>39</b> |

# Content

|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. Introduction .....</b>  | <b>1</b>  |
| 1.1. Research methodology .....   | 2         |
| 1.2. Content and thesis structure .....   | 3         |
| <b>2. Financing and financial market .....</b>                                  | <b>4</b>  |
| 2.1. Corporate financing .....  | 4         |
| 2.2. Financial Market .....   | 5         |
| 2.3. History of financial markets .....   | 6         |
| 2.4. Types of financial markets.....  | 7         |
| <b>3. Capital market.....</b>   | <b>10</b> |
| 3.1. Conceptual definition of capital market.....                               | 10        |
| 3.2. Types of capital markets .....   | 10        |
| 3.3. Participants of the capital markets .....                                  | 11        |
| <b>4. Stock exchange – organized capital market.....</b>                        | <b>13</b> |
| 4.1. Conceptual definition and historical development of the stock market ..... | 13        |
| 4.2. Vrste .....  | 14        |
| 4.3. Stocks and Bonds.....  | 15        |
| 4.4. Stock Exchnage Indexes .....   | 18        |
| 4.5. The world biggest Stock Exchange makrets.....                              | 20        |
| 4.5.1. New York Stock Exchange .....  | 20        |
| 4.5.2. London Stock Exchange .....  | 21        |
| 4.5.3. Tokyo Stock Exchange.....  | 22        |
| <b>5. Frankfurt Stock Exchange .....</b>  | <b>23</b> |
| 5.1. History od Frankfurt Stock Exchange .....                                  | 23        |
| 5.2. Frankfurt Stock Exchange today .....                                       | 25        |
| 5.3. Market data Frankfurt Stock Exchange .....                                 | 26        |
| 5.3.1. Indices DAX i MDAX .....   | 26        |



|   |           |
|---|-----------|
| 5.3.2. Market capitalization Frankfurt Stock Exchange ..... | 29        |
| <b>5.4. Capital market in Croatia.....</b>                  | <b>30</b> |
| <b>5.5. Zagreb Stock Exchange.....</b>                      | <b>31</b> |
| <b>6. Conclusion.....</b>                                   | <b>37</b> |
| <b>List of references.....</b>                              | <b>38</b> |
| List of Tabela.....   | 39        |
| List of Graphs.....   | 39        |

# 1. Uvod

Primarna uloga ekonomske politike jedne države je kreiranje takvog okruženja i uvjeta koji će dati mogućnost poduzeću (koje je osnovni gospodarski subjekt na kojem se bazira stvaranje nove vrijednosti) alociranje resursa za proizvodnju, stvaranje radnih mjesta, generiranje dohotka i ostvarenje zarade, a što će ujedno predstavljati kamen temeljac za daljnji rast i razvoj. Djelovanje financijskog sustava kroz financijske institucije, razvoj financijskog tržišta i upotreba financijskih instrumenata omogućuje prikupljanje novog kapitala u svrhu povećanja sredstava za buduće poslovanje. Financijsko tržište predstavlja tržište kapitala i tržište novca, a burzu pokreću ponuda i potražnje različitih roba i usluga koje su predstavljene i kojima je moguće trgovati na takvom uređenom tržištu. Tako uređeno tržište omogućuje svima kupnju i prodaju ponuđenih dobara i usluga.

Financijska ulaganja predstavljaju veliki rizik, s obzirom na činjenicu da je samu vrijednost u budućnosti nemoguće predvidjeti i da se ona temelji na pretpostavkama. Uglavnom se događa situacija da je prinos proporcionalan s rizikom, s time da treba napomenuti da rizik pojedinog ulaganja ovisi o mnogo čimbenika i teško je mjerljiv. Mogućnost veće zarade često prati i veći faktor rizika te gubitka uloženog novca.

Smanjenje rizika prilikom financijskih ulaganja moguće je postići formiranjem portfelja investicija, odnosno diversifikacijom portfelja („ne sva jaja u istu košaru“). Cilj je svakog investitora maksimalizacija koristi kroz rast cijena dionica, a u tome mu veliku podršku i pomoć može pružiti fundamentalna analiza koja odgovara na pitanje je li konkretno ulaganje dobra investicija. Nastala je kao alat još 30-ih godina 20. stoljeća, nakon velikog burzovnog sloma i globalne financijske krize 1929. godine.

Financijski razvoj uvelike determinira smjer i uspješnost razvoja neke zemlje, a razvijeno i učinkovito financijsko tržište značajan je preduvjet za nacionalnu ekonomiju. Vrijednosni papiri, pri čemu prvenstveno treba istaknuti dionice, u kratkom su vremenu postali dio poslovne i privatne svakodnevnice. Pojave koje nastaju na tržištu kapitala, a uglavnom se manifestiraju kroz kretanje cijena vrijednosnih papira, predstavljaju predmet interesa ekonomskih analitičara, kao i sudionika.

Neizvjesnost koja se javlja zbog promjena u kretanju cijena potiče sve strane da se pokušaju utvrditi uzroci tih varijacija, dakle otkrivanje čimbenika koji djeluju na varijacije. U tom se procesu kao polazište uzima poznavanje mehanizma tržišta, kao i elementi vrijednosti vrijednosnih papira koji su uvršteni na tržište. Na tržištu kapitala se uglavnom pojavljuje veći broj vrijednosnih papira (privatna poduzeća, državni vrijednosni papiri i slično), a oni se međusobno razlikuju po vrijednosti i razini izloženosti riziku, tako da je veoma teško pratiti stanje na tržištu kroz zbroj njihove vrijednosti. Razlog tome je što se za pojam vrijednosti određenog tržišta kapitala koristi tržišni indeks koji pokazuje cjenovno ponderirani prosjek vrijednosti vrijednosnih papira (dionica ili obveznica) od kojih se to tržište sastoji.

Dakle, financijska tržišta, kako se vidi i iz njihovog samog naziva, odnose se na tržišta na kojima se mogu kupiti ili prodati financijski instrumenti poput dionica, obveznica, izvedenica, deviza i slično. Drugim riječima, poduzeća i ostali investitori mogu na financijskom tržištu prikupiti novi kapital. S obzirom na raširenost i popularnost dionica, kod većine investitora

poznatiji i popularniji su dionički burzovni indeksi, dok se s obvezničkim burzovnim indeksima susreće ipak znatno manji broj investitora.

Financijsko tržište je veoma značajan segment financijskog sustava, jer na njemu posluju poduzeća i obavlja se trgovanje financijskim instrumentima i na taj se način ostvaruje važna veza između štednje i ulaganja unutar nacionalne ekonomije. Iz navedenog se može izvući zaključak da se najveći dio sredstava koja se ostavljaju za štednju u konačnici preusmjeravaju prema financijskom tržištu kako bi se potakla ulaganja koja vode prema razvoju samog tržišta. Prema tome, može se reći da je temeljna funkcija financijskog tržišta omogućavanje pojedincu, poduzeću, ali i cijeloj zajednici napredak u svim fazama razvijanja. Kad ne bi postojalo razvijeno financijsko tržište, teško bi se mogla prikupiti velika novčana masa, a bez toga bi se teško ostvarili ekonomski rast i razvoj.

Važnu ulogu u suvremenim gospodarskim kretanjima imaju velike svjetske financijske burze, jer imaju utjecaj ne samo na nacionalno gospodarstvo, nego i na cjelokupno svjetsko gospodarstvo. Jedna od najvećih svjetskih burzi je burza u Frankfurtu, njemačka burza vrijednosnih papira, na kojoj se trguje dionicama, obveznicama, varantima, opcijama, zlatom i stranim valutama. Upravo je ona tema ovog rada te će biti detaljnije prikazana u nastavku rada.

## **1.1. Metode istraživanja**

Predmet ovoga rada je prikaz poslovanja burze vrijednosnih papira, s posebnim naglaskom na burzu u Frankfurtu, koja je ujedno i najveća u Njemačkoj i jedna od najvećih svjetskih burzi. Cilj rada je objasniti što sve burza u Frankfurtu radi i kakav je volumen transakcija, a prikazat će se i usporedba sa Zagrebačkom burzom.

Sljedeće znanstveno-istraživačke metode koristit će se u izradi ovog rada:

- metoda analize – postupak u kojem se složene misaone cjeline raščlanjuju na jednostavnije dijelove
- metoda sinteze – objašnjavanje složene misaone cjeline pomoću jednostavnijih dijelova
- metoda klasifikacije – postupak u kojem se neki pojam raščlanjuje na jednostavnije pojmove
- metoda deskripcije – postupak opisivanja činjenice i potvrđivanja njihovih odnosa
- metoda komparacije – način uspoređivanja istih ili srodnih činjenice
- metoda indukcije – donošenje zaključaka o općem sudu temeljem pojedinačnih činjenica
- metoda dedukcije – donošenje pojedinačnih zaključaka na temelju općeg suda
- metoda kompilacije – preuzimanje dijelova tuđih opažanja i zaključaka (uglavnom se koristi u teorijskom dijelu rada).

Izvor podataka će biti knjige, znanstveni i stručni članci te ostali relevantni izvori literature. Podaci o poslovanju Frankfurtske i ostalih burzi bit će pribavljeni iz javno dostupnih izvora te će se obraditi putem programa MS Excel i prikazati pomoću tablica i grafova.

## **1.2. Sadržaj i struktura rada**

U uvodnom dijelu rada istražuje se predmet i problem rada, prikazuju se metode istraživanja koje će se koristiti pri izradi rada te se predočuju sadržaj i struktura rada.

U drugom poglavlju rada daje se teorijski prikaz financiranja i financijskog tržišta, u kojem se na početku prikazuje financiranje poduzeća, pojam financijskog tržišta, daje se pregled razvoja financijskog tržišta kroz povijest, a na kraju poglavlja daje se prikaz vrsta financijskog tržišta.

Treće poglavlje rada bavi se teorijskim konceptom tržišta kapitala. Na početku poglavlja definira se pojam tržišta kapitala, nakon toga se navode i pojašnjavaju vrste tržišta kapitala, pobliže se opisuju sudionici tržišta kapitala.

Četvrto poglavlje rada odnosi se na burzu. Na početku poglavlja daje se pojmovno određenje i pregled povijesnog razvoja burze, nakon čega se pobliže pojašnjavaju vrste burzi i poslova koji se odvijaju na burzi te se daje pojašnjenje vrijednosnih papira kojima se najviše trguje na burzama, a to su dionice i obveznice. Na kraju poglavlja pobliže se definira pojam burzovnog indeksa te se daje pojašnjenje nekih od najvećih svjetskih burzi, a to su Njujorška, Londonska i Tokijska burza.

Peto poglavlje rada je empirijski dio, u kojem se prikazuje primjer Frankfurtske burze vrijednosnim papirima. Na početku poglavlja daje se pregled povijesnog razvoja Frankfurtske burze, zatim se prikazuje stanje na Frankfurtskoj burzi u suvremenim uvjetima poslovanja te se pokazuju tržišni podaci koji su ostvareni na Frankfurtskoj burzi, a to je prikaz kretanja burzovnih indeksa DAX i MDAX, kao i prikaz tržišne kapitalizacije Frankfurtske burze u razdoblju od 2006. do 2022. godine. Na kraju poglavlja daje se pregled i usporedba najvažnijih pokazatelja na Frankfurtskoj i Zagrebačkoj burzi.

Završno razmatranje bit će predstavljeno u zaključnom poglavlju gdje će se sagledavati stavovi izneseni u radu. Radi lakšeg razumijevanja tematike, rad je upotpunjen tablicama i grafovima.

## 2. Financiranje i financijsko tržište

Svaka potreba za financiranjem iza sebe ima precizno definiranu namjeru za što će se financiranje koristiti, koji se cilj želi ostvariti te koji će učinci proizaći na temelju financiranja i korištenja posuđenih sredstava (utjecaj na prihode, rashode i rezultat poduzeća). Navedeni učinci moraju se objektivno procijeniti, jer ako je procjena nerealna, mogu se javiti ozbiljni problemi u poslovanju. Financiranje je veoma važno za svako poduzeće i predstavlja jednu od osnovnih funkcija poduzeća.

### 2.1. Financiranje poduzeća

Financiranje predstavlja određeni dinamički proces kojim se pribavlja, ulaže i vraća novac. Ova funkcija je povezana sa svim ostalim funkcijama u poduzeću te je vrlo važno znat prednosti i nedostatke svih izvora financiranja te njihovo strateško planiranje. O financiranju poduzeća odlučuje menadžment, a dobro poslovanje i upravljanje financijskim sredstvima rezultira smanjenjem troškova, pravovremenom naplatom potraživanja, odgodom rokova plaćanja, većom likvidnosti i solventnosti, rastom profita i slično, a u suprotnom slučaju se javlja gubitak, pad vrijednosti dionica, pad likvidnosti i solventnosti, stečaj poduzeća i slično. Financijske odluke u poduzeću uključuju sljedeće odluke:<sup>1</sup>

- koliko sredstava prikupiti iz vanjskih izvora
- kako će poduzeće ponovno uložiti dobitak ili isplatiti dividende
- treba li sredstva prikupiti na tržištu vrijednosnih papira ili na bankovnom tržištu
- treba li sredstva pribaviti u domaćoj ili stranoj valuti
- treba li prikupiti sredstva na kratki ili dugi rok
- treba li emitirati vlasničke ili kreditne vrijednosne papire i slično.

Izvori financiranja dijele se prema nekoliko kriterija, a najvažniji su prema roku raspoloživosti, prema vlasništvu i prema porijeklu:<sup>2</sup>

1. **Prema roku raspoloživosti izvora**, financiranje može biti **kratkoročno** (izvori su raspoloživi u vremenu do jedne godine), **srednjoročno** (izvori su raspoloživi na razdoblje od jedne do pet godina) te **dugoročno financiranje** (izvori su raspoloživi više od jedne godine). U praksi se srednjoročno financiranje pojavljuje rijetko, stoga podjela može biti samo na kratkoročno i dugoročno financiranje.
2. Prema **vlasništvu**, izvore financiranja dijelimo na **vlastite** (dionički kapital, partnerski ulozi – obveza vraćanja ne postoji i nema roka dospijea, a koriste se za ulaganje sredstva u poslovanje poduzeća na neodređeno vrijeme) te **tude** izvore (svi oblici kratkoročnih i dugoročnih obveza, dugovi – koji se vraćaju prema određenom roku, a služe za financiranje kratkoročnih i dugoročnih ulaganja).

---

<sup>1</sup> Izvor: Vidučić, Lj. (2012.) Financijski menadžment, RRiF plus, Zagreb, str. 163.

<sup>2</sup> Izvor: Vukičević, M. (2006.) Financiranje poduzeća, Golden marketing, Zagreb, str. 151.

3. Prema **porijeklu**, izvore financiranja možemo podijeliti na **unutarnje** (stvorilo ih je samo poduzeće – amortizacija, zadržana dobit, pričuve) te **vanjske** (poduzeće ih osigurava uzimanjem kratkoročnih i dugoročnih kredita, emisijom vrijednosnih papira i slično).

## 2.2. Financijsko tržište

Proučavanjem načina funkcioniranja financijskih tržišta i njihovog utjecaja na stanje gospodarstva može se doći do odgovora na pitanja koja se odnose na ulaganja u vrijednosne papire, investiranje u neki poslovni pothvat ili kreditiranje. Na financijskim se tržištima okreće velika količina novca svake godine, čime se izravno utječe na stanje svjetskog gospodarstva. Obrtajem i plasmanom sredstava na financijskom tržištu utječe se na proizvodnju, a profit koji se ostvaruje samim poslovanjem poduzeća je ekonomsko bogatstvo svake države, stoga je pitanje financijskog tržišta važno pitanje s političkog aspekta. Zemlja koja se želi ravnopravno uključiti u svjetske tokove novca nastoji što više razviti vlastito financijsko tržište, jer se na taj način izravno utječe na dugoročni rast i razvoj gospodarskog sustava države.

Posljednje desetljeće, a čak i duže vremensko razdoblje, obilježeno je porastom rizika i neizvjesnosti. Krize na deviznom tržištu, propast velikih banaka kao posljedica globalne financijske krize koja je nastala 2008. godine, znatne oscilacije kamatnih stopa, problem s tečajem švicarskog franka i nekih drugih valuta snažno su obilježile proteklo razdoblje. Kako bi se što kvalitetnije izbjegle nagle promjene u poslovanju i ostvarenju profita, a koje su posljedica nesigurnog okruženja, financijska tržišta nastoje svojim utjecajem ublažiti nestabilnost i neizvjesnost koja je rezultat određenih pogrešnih odluka.

Financijska tržišta imaju veoma značajnu ekonomsku ulogu prilikom preusmjeravanja financijskih sredstava od onih sudionika koji su ostvarili novčane viškove (uštedu) jer su trošili manje od svojeg raspoloživog dohotka prema ljudima koji imaju manjak novčanih sredstava jer žele trošiti više nego ostvaruju dohodak. Taj prijenos ulaganja prikazuje se putem financijskih instrumenata koji mogu biti u pisanom obliku ili elektronskom obliku. Također, veoma je značajna uloga pružanja usluga plaćanja, osiguranja likvidnosti i upravljanje rizikom.<sup>3</sup>

Dakle, može se izvući zaključak da je financijsko tržište veoma značajan segment financijskog sustava, na kojem posluju poduzeća i odvija se trgovina financijskim instrumentima te u konačnici predstavlja značajnu poveznicu između tokova štednje i investicija u sklopu nacionalnog gospodarstva. Kao i svako drugo tržište, financijsko tržište je također karakterizirano snažnim djelovanjem ponude i potražnje, na kojem se susreću oni koji nude i oni koji potražuju financijska sredstva. Dakle, ponuđači su oni sudionici financijskog tržišta koji imaju višak financijskih sredstava, dok tražitelji imaju manjak financijskih sredstava i stoga ih moraju negdje posuditi kako bi mogli nadoknaditi manjak. Financijsko tržište je veoma složeno, stoga u trgovini između ponuditelja i tražitelja financijskih sredstava sudjeluju financijski posrednici, koji omogućuju da financijsko tržište posluje efikasno, a svoju zaradu ostvaruju maržom koju dobivaju za sudjelovanje u kupoprodajnoj transakciji.

---

<sup>3</sup> Izvor: Mishkin, F. S., Eakins, S. G. (2005.) Financijska tržišta, MATE, Zagreb, str. 15.

Vrijednosni papiri se danas ne posjeduju u fizičkom obliku, nego se kupoprodajne transakcije odvijaju elektroničkim putem, na način da se vrijednosni papiri prebacuju s računa prodavatelja na račun kupca. Financijsko tržište ima ulogu osiguravanja likvidnosti, na način da se najveći dio sredstava koja su u obliku štednje putem financijskog tržišta usmjeri u investicijske projekte. Financijsko tržište uključuje tokove novca koji utječu na ekonomski rast i omogućuju velike koristi za njegove sudionike ali i za cjelokupnu ekonomiju, na način da potiču gospodarski rast, stvaraju novac, razvijaju trgovinu, mobiliziraju te stvaraju nove resurse potičući inovaciju te povećavaju razinu kvalitetnih prilika za rast poduzeća i samog poduzetništva.<sup>4</sup>

### **2.3. Razvoj financijskog tržišta kroz povijest**

Razvoj financijskog tržišta kroz povijest početno se veže uz razmjenu robnih dobara i razvoja robne proizvodnje. Nadalje, kako se širilo Rimsko carstvo kroz Europu, Aziju i Afriku, došlo je do razvoja i širenja tržišta novca. Ipak, najtočnije se razvoj financijskog tržišta može pratiti 12. stoljeća, kada je nastala svojevrsna trgovačka revolucija koja je potaknula robno-novčanu razmjenu. Tada su se u velikom obujmu povećali mjenjački poslovi, a pojavila su se i prva kreditiranja trgovaca.

U razdoblju od 13. do 15. stoljeća javlja se trgovačka revolucija, a karakterizira je osnivanje prvih banaka te se polako razvijaju i određeni novčani surogati koji zamjenjuju funkciju novca kao sredstva plaćanja. Prva svjetska burza se otvara 1531. godine u belgijskom Antwerpenu. Otvaranjem burze instrument kreditnog prometa i sredstvo kreditiranja postali su mjenica. Tijekom 17. stoljeća javlja se standardizacija i komercijalizacija roba, što je omogućilo industrijalizaciju i jači rat financijskih tržišta u Europi i Americi. U tom su se razdoblju razvile nove vrijednosti koje društvo cijeni, a to je bogatstvo kroz akumulaciju kapitala, vlasništvo kroz razvoj vlastitog poduzeća te jačanje poduzetničkih inicijativa.

Najsnažniji razvoj financijskog tržišta u Europi odvija se u razdoblju nakon Drugog svjetskog rata, kada snažno raste broj transakcija i obujam prometa. U isto vrijeme se američko financijsko tržište formiralo kao tržište s veoma dobro razvijenom infrastrukturom i financijskim institucijama, koje su omogućavale kvalitetan i neometan nadzor nad svim sudionicima tržišta.<sup>5</sup>

Financijsko tržište i financijski sustav je odraz (zrcalo) gospodarskog dostignuća neke zemlje, jer zdravo i učinkovito gospodarstvo iziskuje učinkovit financijski sustav koji usmjerava financijska sredstva prema investicijama koje imaju ekonomsko opravdanje. Pri tome su financijska tržišta, financijske institucije i financijski instrumenti temelj djelovanja financijskog sustava i cjelokupne nacionalne ekonomije. Njihov odnos i međusobna uvjetovanost posebno dolaze do izražaja u složenim tržišnim relacijama ponude i potražnje. Na strani potražnje za razvoj tržišta su veoma važne financijske institucije, prvenstveno financijski posrednici, dok je

---

<sup>4</sup> Thakor, A. (2015.) International Financial Markets: A Diverse System is the Key to Commerce, Washington University in St. Louis, St. Louis, str. 13.

<sup>5</sup> Cingula, M., Klačmer Čalopa, M. (2009.) Financijske institucije i tržišta kapitala, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin, str. 10.

na strani ponude veoma važna brojnost i raznolikost financijskih instrumenata. Osnovne funkcije financijskog sustava su mobilizacija štednje, kvalitetnije upravljanje rizikom, dobivanje informacija o investicijskim mogućnostima, nadzor upravljanja nad poduzećima te olakšavanje razmjene dobara i usluga.<sup>6</sup>

## 2.4. Vrste financijskog tržišta

Financijsko tržište je veoma strukturiran sustav na kojem se nalazi veliki broj različitih sudionika. Za lakše snalaženje u velikom broju transakcija koje se odvijaju na tržištu, financijska tržišta se dijele na manje jedinice, temeljem različitih kriterija.<sup>7</sup>

1. Po kriteriju **zavisnosti o obliku trgovine financijskim instrumentima**, financijska tržišta dijele se na primarna (emisijska) i sekundarna. *Primarno tržište* je tržište na kojem se investitorima nudi novac i vrijednosni papiri po prvi puta, a cilj je pribaviti novčana sredstva. Na *sekundarnim tržištima* se nakon prve prodaje vrši daljnji promet vrijednosnim papirima što vodi k većoj likvidnosti tržišta.
2. Prema kriteriju **formalnosti**, sekundarna tržišta dijele se na spontani i organizirani oblik tržišta. *Spontani oblik tržišta* je onaj oblik tržišta gdje kupoprodaja vrijednosnih papira nije popraćena zakonskom osnovom (nalazi se u „sivoj zoni“), a upravo je organiziranost i reguliranost tržišta osnovna uloga države na financijskom tržištu. *Organizirana tržišta* se dijele na burze i OTC tržišta (engl. *Over the counter market* – tržište preko šaltera).
3. Prema **načinu prodaje financijskih instrumenata**, financijska tržišta dijele se na otvoreno i dogovoreno (sporazumno) tržište. *Otvoreno tržište* je prilikom primarne emisije vrijednosnih papira usmjereno cijeloj zainteresiranoj javnosti, dok se na *sporazumnom tržištu* vrijednosni papiri prodaju unaprijed poznatom investitoru.
4. Prema **pribavljanju financijskih instrumenata**, financijska tržišta dijele se na tržište vlastitog kapitala i kreditno tržište. *Tržište vlastitog kapitala* je tržište dionica, na kojem poduzeće primarnom emisijom dionica povećava razinu vlastitog kapitala. *Kreditno tržište* se odnosi na kratkoročno, srednjoročno i dugoročno zaduživanje.
5. Prema kriteriju **odabira metode trgovanja**, financijska tržišta dijele se na dražbovna, dilerska i hibridna tržišta. Najveći broj burzi su dražbovna financijska središta. Vrijednosni papir koji je ponuđen na tržištu za kupnju pripada dražbovnom trgovanju. Dilersko tržište se odnosi na tržište na kojem dileri kotiraju cijene po kojima kupuju/prodaju vrijednosne papire. Kombinacija prethodna dva tržišta naziva se hibridno trgovanje.
6. Prema kriteriju **dospjelogosti financijskih instrumenata**, financijska tržišta dijele se na tržište novca i tržište kapitala i to je tradicionalna podjela financijskog tržišta.

---

<sup>6</sup> Draženović Olgić, B. (2012.) Uloga i utjecaj institucionalnih investitora na razvoj tržišta kapitala odabranih tranzicijskih zemalja i Republike Hrvatske, Ekonomski fakultet, Rijeka, str. 10.

<sup>7</sup> Vidučić, Lj. (2012.) Financijski menadžment, RRiF plus, Zagreb, str. 68.



Instrumenti *novčanog tržišta* odnose se na kratkoročne, utržive, likvidne i nisko rizične vrijednosne papire. Instrumenti novčanog tržišta često se nazivaju novčani ekvivalent ili novac. Suprotno od toga, *tržišta kapitala* odnose se na dugoročne i rizičnije vrijednosne papire. Suvremeno doba je determinirano tržištem kapitala, koje je svojevrsni krvotok gospodarstva te u velikoj mjeri daje doprinos dinamičnim gospodarskim kretanjima.

Nakon što je navedena osnovna podjela financijskog tržišta, treba istaknuti i određene funkcije koje ima financijsko tržište, a to su: kreditna funkcija, likvidnost, štednja, plaćanja, funkcija rizika, gospodarsko-politička funkcija te funkcija očuvanja kupovne moći.<sup>8</sup>

- 1. Funkcija štednje.** Financijska tržišta su svojevrsni kanal za javnu štednju. Dionice, a pogotovo obveznice se smatraju profitabilnim i relativno nisko rizičnim za javnu štednju, tako da se štednja putem financijskog tržišta usmjerava u investicije, kako bi se proizvelo više proizvoda i usluga te povećao životni standard.
- 2. Funkcija likvidnosti.** Zadatak financijskog tržišta je omogućiti konverziju bogatstva spremljenog u obliku financijskih instrumenata u novac, uz mali rizik. Na taj se način omogućuje likvidnost štedišama koji imaju financijske instrumente, a treba im novac, koji je savršeno likvidan.
- 3. Kreditna funkcija.** Financijska tržišta daju kredite pomoću kojih se financira potrošnja i investicije, a bez čega je teško ostvariti rast i razvoj.
- 4. Funkcija plaćanja.** U financijskom sustavu moraju postojati mehanizmi za plaćanje dobara i usluga. Financijska imovina (npr. novac na tekućem računu) medij je razmjene kod izvršenja plaćanja. Kupci imaju pristup kreditima pomoću kreditnih i debitnih kartica što ujedno i pojednostavljuje plaćanje te je promet dobara i usluga moguć na lak i brz način.
- 5. Funkcija rizika.** Financijska tržišta omogućuju ograđivanje od rizika promjene cijena financijskih instrumenata, to jest od rizika promjene kamatnih stopa. Tržišta ne smanjuju rizik, nego ga transferiraju na one sudionike financijskog tržišta koji su spremni prihvatiti taj rizik u očekivanju visokog profita.
- 6. Gospodarsko-politička funkcija.** Financijska tržišta su glavni posrednici gdje država može provoditi politiku stabilizacije gospodarstva i izbjegavanja visoke inflacije. Svojom monetarnom politikom država kontrolira kamatne stope što ujedno utječe na raspoloživost kreditnih sredstava. Raspoloživost posuđivanja sredstava i potrošnja zainteresirane javnosti ima izravan utjecaj na zaposlenost, proizvodnju i cijene.
- 7. Funkcija očuvanja kupovne moći.** Vrijednost novčanog kapitala kao i povećanje buduće kupovne moći moguće je zaštititi kroz financijska ulaganja. Kako bi se kupovna moć očuvala, potrebno je osigurati stabilnost cijena i domaće valute.

---

<sup>8</sup> Novak, B. (2005.) Financijska tržišta i institucije, Ekonomski fakultet, Osijek, str. 10.

Iz svega navedenog proizlazi da je osnovna funkcija financijskog tržišta zadovoljenje potrebe za dugoročnim investicijskim sredstvima na primarnom tržištu, ali i osiguranje mobilnosti i likvidnosti emitiranih vrijednosnih papira na sekundarnom tržištu.

U ovom radu je naglasak na tržištima kapitala, stoga će u nastavku rada biti više riječi o njima.

### 3. Tržište kapitala

Kao što je ranije u radu navedeno, tradicionalna podjela financijskih tržišta odnosi se na tržište novca i tržište kapitala. Na novčanom se tržištu trguje kratkoročnim, likvidnim i nisko rizičnim vrijednosnim papirima, koji predstavljaju novčani ekvivalent ili novac. Suprotno od toga, na tržištu kapitala trguje se dugoročnim i rizičnijim vrijednosnim papirima.

#### 3.1. Pojmovno određenje tržišta kapitala

Tržište kapitala, ili tržište dugoročnih vrijednosnih papira odnosi se na dio financijskog tržišta na kojima su dominantni instrumenti dionice i obveznice. Na taj se način razmatra i rizičnost ulaganja na različitim segmentima tržišta, tako da se uglavnom smatra da je ulaganje novca u oročene depozite u banku manje rizično, ali i manje profitabilno (sto je u posljednjem periodu bilo izraženo, kad su kamatne stope na oročene štedne depozite praktički 0 %), dok ulaganje u vrijednosne papire donosi više rizika, ali je i isplativije.

Tržište kapitala je posebno organizirano tržište, gdje se po posebnim pravilima trguje vrijednosnim papirima. Ta pravila se propisuju s ciljem izvršavanja zadataka i obveza koje tržištu kapitala određuje zakon te se njima štiti interes članova, investitora i javnosti. Uz striktno poštovanje regulatornih i drugih zakonskih odredbi, na tržištu kapitala se redovito susreće veća ili manja ponuda i potražnja za određenim vrijednosnim papirima, s ciljem utvrđivanja njihove tržišne vrijednosti te na osnovu te, definirane cijene zaključivanje konkretnih kupoprodajnih poslova.<sup>9</sup>

Tržište kapitala je specifično u odnosu na ostala tržišta, prvenstveno zbog činjenice da su na njemu predmet trgovanja vrijednosni papiri, koji imaju visok stupanj volatilnosti (oscilacija) u kretanju cijena i volumenu prometa. Navedena volatilnost ima snažan utjecaj na razinu neizvjesnosti kod investitora, stoga je za njih veoma važno da što bolje upoznaju mehanizam funkcioniranja tržišta kapitala, a koje u biti funkcionira na tržišnim načelima ponude i potražnje.

Kao što se vrijednosnice i financijske institucije rađaju i razvijaju kao odgovor na zahtjev ulagača, tako se i tržišta kapitala razvijaju za potrebe pojedinih trgovaca. Tržišta kapitala nastala su kao posljedica potreba investitora da ulože u neku vrstu financijske imovine. Tržišta kapitala su efikasna za nacionalnu ekonomiju kao cjelinu, jer cijena dionica na tržištu kapitala izražava rezultat poduzetničkog poslovanja i menadžerske uspješnosti.

#### 3.2. Vrste tržišta kapitala

Kada je riječ o vrstama tržišta kapitala, razlikujemo 4 vrste tržišta kapitala, a to su tržišta s izravnim pristupom, brokerska tržišta, dilerska tržišta i aukcijska tržišta.<sup>10</sup>

1. **Tržišta s izravnim pristupom.** Tržište s izravnim pristupom je najmanje organizirano tržište, jer se kupci i prodavači moraju izravno pronalaziti. Uglavnom je riječ o tržištima

---

<sup>9</sup> Bodie, Z. et al. (2006.) Počela ulaganja: 4. izdanje, MATE, Zagreb, str. 14.

<sup>10</sup> Bodie, Z. et al. (2006.) Počela ulaganja: 4. izdanje, MATE, Zagreb, str. 13.

s povremenim sudjelovanjem, niskim cijenama i nestandardiziranom robom te se uglavnom ne isplati specijalizacija poslovanja u tom segmentu.

- 2. Brokerska tržišta.** Brokери na takvom tržištu stječu specijalizirano znanje za procjenjivanje imovine koja se nudi. Važno je primarno tržište, na kojem se javnosti nudi novo izdanje vrijednosnih papira te se daje mogućnost ulagaču da izravno od izdavatelja kupi vrijednosne papire.
- 3. Dilerska tržišta.** Dilerska tržišta nastaju kada poraste aktivnost trgovanja, stoga se dileri specijaliziraju za pojedinu imovinu, kupuju je u svoju korist te je kasnije prodaju kako bi ostvarili zaradu. Razlika između dilerove kupovne (ponuđene, „bid“) i prodajne cijene (potražne, „ask“) izvor je njegove zarade. Ova tržišta omogućuju uštedu troškova, jer sudionici lako vide cijenu po kojoj od dilera mogu kupiti ili im prodati vrijednosni papir. Također, trgovanje već izdanim vrijednosnim papirima odvija se na sekundarnom tržištu, gdje se vlasništvo jednostavno prebacuje s jednog ulagača na drugog, a broj izdanih vrijednosnih papira se ne mijenja.
- 4. Aukcijska tržišta.** To je tržište prema kojem svi trgovci teže kako bi na jednom mjestu kupili ili prodali imovinu. Najpoznatiji primjer je burza u New Yorku (engl. *New York Stock Exchange* – NYSE), dok je u Hrvatskoj to Zagrebačka burza. Obilježje aukcijskog tržišta je da ako svi sudionici teže istom cilju, mogu doći do uzajamno prihvatljive cijene i uštedjeti razliku između ponuđene i tražene cijene. S obzirom na to da ova vrsta tržišta zahtijeva veliko i često trgovanje kako bi se pokrili troškovi održavanja tržišta, često se postavljaju uvjeti kotacije, kako bi se većinom trgovalo vrijednosnim papirima koji imaju veliku likvidnost.

### 3.3. Sudionici tržišta kapitala

Mogu se utvrditi 3 glavna sudionika na tržištima kapitala, a to su poduzeća, pojedinci (investitori) te država.<sup>11</sup>

- 1. Poduzeća** su neto zajmoprimci. Ona povećavaju kapital danas da bi platila ulaganja u postrojenja i opremu. Zarada koju osigura ta realna imovina omogućuje prinos ulagačima koji kupuju te vrijednosne papire izdane od poduzeća.
- 2. Pojedinci** su tipični neto štediše. Oni kupuju vrijednosne papire poduzeća ili države, a koji bi im trebali osigurati određenu zaradu.
- 3. Vlade** mogu biti zajmodavci i zajmoprimci, ovisno o stanju proračuna, dakle o omjeru poreznih prihoda i vladinih troškova. Većinom vlade imaju proračunski manjak (deficit), dakle prihodi su manji od troškova, stoga moraju posuditi sredstva kako bi se taj deficit pokrio. Glavni način na koji vlade posuđuju novac od javnosti (privatnih investitora ili banaka) je izdavanje trezorskih zapisa i obveznica.

Treba istaknuti činjenicu da vlade i poduzeća većinu svojih vrijednosnih papira ne prodaju pojedincima, nego uglavnom financijskim institucijama poput mirovinskih i investicijskih

---

<sup>11</sup> Bodie, Z. et al. (2006.) Počela ulaganja: 4. izdanje, MATE, Zagreb, str. 10.

fondova, banaka i osiguravajućih društava, jer oni uglavnom raspolažu većim iznosima sredstava od individualnih investitora.

## 4. Burza – organizirano tržište kapitala

Kao što je u ranijim dijelovima rada istaknuto, tržište kapitala je veoma važan segment financijskog tržišta. Za svaku zemlju je važan opći razvoj i izgradnja tržišne ekonomije. Kada se uspostavi makroekonomska stabilnost i regulira se kapital u gospodarske i financijske tokove, nastaju adekvatni uvjeti za razvoj tržišta kapitala. Kad ne bi bilo financijskog tržišta, teško bi se mogla prikupiti veća financijska sredstva, a što dalje onemogućuje i sam gospodarski rast. Najvažnija financijska institucija na tržištu kapitala je burza, zbog čega će ona biti tema u nastavku rada.

### 4.1. Pojmovno određenje i povijesni razvoj burze

Burza predstavlja trgovačku ustanovu, to jest organizirano i stalno tržište na kojem se u određeno vrijeme i po utvrđenim pravilima vrši kupoprodaja roba, usluga, novca, deviza i vrijednosnih papiri, a koji su pravilima burze utvrđeni kao predmeti njezina poslovanja.<sup>12</sup>

Burza je regulirano tržište na kojemu poduzeća i vlade mogu prikupljati sredstva putem emisije vrijednosnih papira na način da ponuda vrijednosnih papira zadovoljava potražnju. Razmjena vrijednosnih papira i ostalih derivata daje mogućnost investitorima za kvalitetno upravljanje rizikom. Burza je mjesto gdje se utvrđuje transparentnost u procesu formiranja cijena, informiranje investitora i prijenosu informacija važnih za funkcioniranje financijskog tržišta. Na taj način burza predstavlja važan izvor kapitala za brojna poduzeća, kako za ona u usponu, tako i za ona koja već dugo posluju.<sup>13</sup>

Dakle, može se istaknuti da su burze jedan od najvažnijih dijelova suvremene globalne ekonomije, a gospodarski rast i razvoj brojnih zemalja širom svijeta ovisi o dionicama. Ipak, treba naglasiti da su burze relativno nova pojava i nisu uvijek bile važne na globalnoj razini. Povijesni razvoj burze moguće je podijeliti u 4 faze.<sup>14</sup>

1. **Prva faza** razvoja burze vezana je uz početak robne trgovine i jednostavne robne proizvodnje. Prve burze su osnovali Feničani, koji su bili priznati trgovci i pomorci. Gradski trgovi su bili središnje mjesto trgovanja, a predmet trgovanja bile su žitarice, živa stoka, tkanine. Burze su se nastavljale razvijati i u drugim dijelovima svijeta koji su imali razvijenu trgovinu kao što su Rim, Grčka i Indija.
2. **Druga faza** razvoja burze vezana je uz srednji vijek, kada počinje ekspanzija stvaranja burzi koje se nalazile na sajmovima. U Italiji se spominje prvo mijenjane novca, a mjenica postaje najvažnija vrijednosnica te nastaje ustanova mešetara organizirana kao statutarna ustanova, što se smatra prethodnicom današnjih brokerskih kuća. Najviše se trgovalo u Belgiji i Italiji te se tako stvaraju temelji bankarstva. Imućne obitelji počele su posuđivati novac Vatikanu i europskim poglavarima, a Firenca je postala financijsko središte Europe. Prva institucionalizirana europska burza osnovana je 1521. godine u

---

<sup>12</sup> Andrijanić, I. (1998.) Poslovanje na robnim burzama: 3. izdanje, Mikrorad, Zagreb, str. 16.

<sup>13</sup> Alajbeg, D., Bubaš, Z. (2001.) Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala, Institut za javne financije, Zagreb, str. 14.

<sup>14</sup> Bazdan, Z. (2008.) Efektne burze – burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, str. 91.

belgijskom Antwerpenu i na njoj se vršila špekulacija robom i vrijednosnicama. Burza u Londonu osnovana je 1568. godine, a zatim se osnivaju i burze u Parizu, Berlinu, Beču i Frankfurtu.

- 3. Treća faza** razvoja burze započinje osnivanjem burze u japanskoj Osaki, na kojoj se trgovalo isključivo putem terminskih ugovora. Kroz 18. i 19. stoljeće svaki veći trgovački grad u Sjedinjenim Američkim državama i Velikoj Britaniji je imao svoju burzu. Krajem 19. stoljeća osniva se Tokijska burza te je to razdoblje obilježeno industrijskom revolucijom.
- 4. Četvrta faza** razvoja burze odnosi se na diversifikaciju i uvođenje promjena u burzovno poslovanje, prvenstveno derivacija. Poslovanje burze se proširuje s poslovanja vrijednosnim papirima na trgovinu poljoprivrednim proizvodima, tekstilnim sirovinama i metalima.

Dakle, burza je prošla dugi razvojni put da bi se razvila u oblik kakav je danas poznat. U tom razdoblju bilo je i velikih kriza i problema, vrijednost vrijednosnih papira kojima se trguje je snažno oscilirala, ali se tržište vraćalo u normalne okvire. Dakle, burze su razvijena tržišta kapitala na kojemu se diktiraju cijene roba i na taj se način utječe na stanje i razvoj gospodarstva.

## 4.2. Vrste burzi i burzovnih poslova

Iz ranijih dijelova rada proizlazi da je burza ustanova specijalizirana za trgovinu (kupnju i prodaju) vrijednosnim papirima. Vrijednosni papiri su predmet burzovne trgovine, a svaki od njih ima svoju definiciju, vrijednost te način na koji se njime trguje. Dakle, neke burze su specijalizirane za trgovanje određenim vrijednosnim papirima.

Burze se dijele na burze vrijednosnih papira, novčane burze, robne burze te burze usluga.<sup>15</sup>

- 1. Burze vrijednosnih papira** su burze koje su specijalizirane za trgovanje vrijednosnim papirima (obveznicama i dionicama). Burze vrijednosnih papira snažno utječu na svjetsko gospodarstvo te se na njima se provodi transparentna kupoprodaja vrijednosnih papira. Svi investitori, bez obzira na sredstva i informacija kojima raspolažu, imaju jednake uvjete trgovine.
- 2. Novčane burze** se još zovu i valutne (devizne) burze te se na njima trguje efektivnim novcem. Na valutnim burzama se trguje devizama, odnosno svim potraživanjima prema inozemstvu koja glase na stranu valutu i koja su plativa u inozemstvu. Predmet poslovanja novčanih burzi su novčana sredstva u obliku kratkoročnih kredita, a trguje se i kratkoročnim vrijednosnim papirima.
- 3. Burze roba** su specijalizirane za trgovinu specijaliziranom vrstom robe čiju je kvalitetu moguće odrediti putem standardne oznake. Važno je istaknuti da se roba u trenutku

---

<sup>15</sup> Cingula, M., Klačmer Čalopa, M. (2009.) Financijske institucije i tržišta kapitala, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin, str. 60.

prodaje ne mora nalaziti na mjestu kupoprodaje. Na robnim burzama kotiraju osnovne sirovine, a to su poljoprivredni proizvodi i metali.

- 4. Burze usluga** su specijalizirane burze koje predstavljaju tržište ponude i potražnje svih vrsta usluga (npr. transport, osiguranje, posredovanje i slično).

Osim prema vrsti vrijednosnica ili predmetu burzovnog poslovanja, burze se mogu podijeliti i prema lokaciji na kojoj posluju, tako da se razlikuju lokalne burze (regija jedne zemlje) regionalne (obuhvaća određeni broj susjednih zemalja), nacionalne (značajnost trgovačke djelatnosti za cjelokupno domaće tržište) te međunarodne (ima utjecaj na međunarodnu trgovinu te oblikuju svjetske cijene). Također, burze se mogu dijeliti i prema vlasničkoj strukturi, tako da postoje državne burze (pod izravnim nadzorom državne vlasti) te privatne burze (osnivaju ih trgovačka društva i korporacije radi stvaranja što većeg profita).<sup>16</sup>

Kada je riječ o burzovnim poslovima, osnovna podjela je po tome u kojemu je vremenskom razdoblju ugovorena njihova realizacija te se razlikuju promptni i terminski poslovi).<sup>17</sup>

- 1. Promptni (spot) poslovi.** To su ugovori koji se izvršavaju odmah, tj. u kratkom roku propisanom burzovnim pravilima, ovisno o predmetu burzovnog poslovanja.
- 2. Terminski (futures) poslovi.** Ovo su špekulativni poslovi za većinu burzovnih transakcija, a posebno kad je riječ o izvršavanju poslova kupoprodaje vrijednosnih papira i roba. Kod terminskog (futures) posla izvršenje ugovorenog posla realizira se u određenom ugovorenom roku od dana zaključka terminskog posla. Takvi se poslovi koriste i u svrhu osiguranja od rizika porasta ili pada cijene predmeta burzovnog poslovanja.

Dakle, glavna razlika između spomenutih vrsta burzovnih poslova je vrijeme izvršenja. Promptni se poslovi izvršavaju odmah, dok se izvršenje terminskih poslova odnosi na dulje vremensko razdoblje. Osim razlike u vremenskom razdoblju izvršenja posla, razlika promptnih i terminskih poslova je i u predmetu trgovanja. Naime, kod promptnog posla predmet kupoprodaje u trenutku trgovanja postoji, a kod terminskog posla nije neophodno da predmet trgovanja postoji u trenutku prodaje, nego može nastati u vremenu do realizacije posla. Veoma je važno kvalitetno procijeniti vrijednost predmeta kupoprodaje u budućnosti, jer ako se pogrešno procijeni kretanje cijena proizvoda, može se izgubiti na razlici u cijeni.

### **4.3. Dionice i obveznice**

Vrijednosni papiri kojima se najčešće trguje na burzi su dionice i obveznice.

Dionice su vlasnički vrijednosni papiri te predstavljaju vlasnički udio u poduzeću. Svaka dionica vlasniku donosi jedan glas na godišnjoj skupštini i udio u financijskim koristima od vlasništva.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Bazdan, Z. (2008.) Efektne burze – burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik, str. 66.

<sup>17</sup> Wasserbauer, B. (2006.) Uvod u ekonomiju, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac, str. 78.

<sup>18</sup> Bodie, Z. et al. (2006.) Počela ulaganja: 4. izdanje, MATE, Zagreb, str. 40.



**Dionica** je vlasnička vrijednosnica i vlasniku daje pravo udjela u vlasništvu i upravljanju poduzećem, a veličina udjela u poduzeću adekvatna je broju dionica koje posjeduje investitor. Za poduzeće je prikupljanje kapitala putem dionica zanimljivo, jer za razliku od bankarskih kredita nema fiksnih rokova otplate ni kamata.<sup>19</sup>

Redovne dionice velikih poduzeća mogu se slobodno kupiti ili prodati na burzi, što može dovesti do promjene vlasničke strukture u poduzeću. Ponekad ta mogućnost promjene vlasništva izaziva strah kod većinskih vlasnika poduzeća ili menadžmenta, stoga nisu rijetka poduzeća koja su familijarnog tipa, ili postojećim dioničarima nije u interesu promjena vlasništva nad dionicama, stoga je te dionice teško kupiti na tržištu.

Motivi za ulaganje u dionice su želja za posjedovanjem dijela poduzeća i utjecaj na odlučivanje i poslovnu politiku, ostvarivanje zarade putem dividende te ostvarivanje zarade na razlici u cijeni dionice na tržištu (kapitalni dobitak). Od navedenih motiva, najslabiji je dividenda, jer poduzeća često uopće ne isplaćuju dividendu nego ostvarenu dobit investiraju u daljnje unapređenje poslovanja poduzeća, a dividendu uglavnom isplaćuju ugledna i stabilna poduzeća.

Osnovne vrste dionica su obične (redovne) i povlaštene. Na sekundarnom se tržištu najviše trguje redovnim dionicama. One su prenosive, što olakšava i ubrzava njihovu trgovinu. Rezidualno pravo kod redovnih dionica znači da su dioničari posljednji koji imaju potraživanje na imovinu i dobit poduzeća, ali imaju i ograničene obveze (dioničari najviše mogu izgubiti visinu početnog ulaganja). Povlaštene dionice daju vlasniku prvenstvo pri isplati dividende u odnosu na obične dionice, uglavnom ne daju pravo glasa, a likvidnost na tržištu im je relativno mala.<sup>20</sup>

Obveznica ili zadužnica (obligacija) je dužnički vrijednosni papir koji izdavatelja obvezuje da vrati pozajmljena sredstva u definiranom roku, zajedno s određenom kamatom, a ta se kamata isplaćuje periodično ili se pribraja glavnici i isplaćuje kada obveznica dospije.<sup>21</sup>

Obveznice su dužnički vrijednosni papiri, kojim se izdavatelji obvezuju da će donosiocu određenog dana isplatiti iznos naveden na obveznici zajedno s kamatom, ili drugačije ako je tako određeno. Izdavatelj ima obvezu da vlasniku obveznice plati kamatni prihod u dogovorenim vremenskim intervalima te da po dospelju obveznice isplati glavnici.

Kuponska obveznica obvezuje izdavatelja na polugodišnje isplate kamate (kupona) vlasniku obveznice do dana dospelja obveznice. Izdavatelj vraća dug na da dospelja obveznice isplaćujući vlasniku obveznice nominalnu vrijednost. Kuponska stopa obveznice određuje iznos kamate. Kuponska stopa, datum dospelja i nominalna vrijednost obveznice su temeljne odrednice obvezničkog ugovora između izdavatelja i vlasnika obveznice. Iz same definicije obveznice kao vrijednosnog papira s fiksnim prihodom proizlaze njezine 3 osnovne

---

<sup>19</sup> Lovrinović, I. (1997.) Novčano tržište: srce financijskog tržišta, O-tisak, Zagreb, str. 148.

<sup>20</sup> Lovrinović, I. (1997.) Novčano tržište: srce financijskog tržišta, O-tisak, Zagreb, str. 148.

<sup>21</sup> Englard, B. (1996.) Financijsko računovodstvo 2, Faber & Zgombić plus, Zagreb, str. 8.

karakteristike, a to su mogućnost prenosivog vlasništva, sigurnost koju garantira kreditni rejting izdavatelja obveznice te povrat uloženih sredstava.<sup>22</sup>

Različite interesne skupine s različitim ciljevima se susreću na tržištu. Sudionike tržišta državnih vrijednosnica može se podijeliti u tri kategorije: emitente, intermedijare i investitore. Navedeni sudionici tržišta kapitala imaju različite ciljeve i interese, koji su prikazani u sljedećoj tablici.

Tablica 1: Struktura sudionika na tržištu obveznica i njihovi ciljevi

| <b>Emitenti</b>  | <b>Intermedijari</b>  | <b>Investitori</b>   |
|--|---|--|
| <b>Država, institucije, državne agencije, banke, poduzeća, gradovi</b>   | <b>Brokери, dileri, banke, agencije za kreditni rejting</b>   | <b>Države, mirovinski fondovi, osiguravajuće kuće, banke, institucije, kućanstva</b>   |
| <b>CILJEVI</b>   |   |  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- prodaja vrijednosnica uz prihvatljivu cijenu</li> <li>- uredna i likvidna sekundarna tržišta</li> <li>- mijenjanje i prilagođivanje odluka prema tržišnim okolnostima pri novim emisijama vrijednosnica</li> <li>- kreiranje i emitiranje vrijednosnica koje najbolje odgovaraju potrebama tržišta</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- pružanje usluga za stvaranje primarnog tržišta (ponude na aukcijama, vođenje emisija i distribucija)</li> <li>- mogućnost urednog poslovanja na sekundarnom tržištu</li> <li>- pružanje usluga za upravljanje imovinom i rizikom te omogućivanje trgovine vrijednosnicama</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- diversifikacija uz niske troškove</li> <li>- kupnja vrijednosnica s različitim odnosima rizika i povrata uz prihvatljivu cijenu</li> <li>- promjena prethodnih odluka uz niske troškove te dobivanje informacija uz niske troškove</li> <li>- pristup instrumentima zaštite od rizika (derivati)</li> </ul> |

Izvor: Sumpor, M. (2002.) Tržište državnih vrijednosnica, Ekonomski pregled, 53 (3-4), str. 319–342.

Kada se radi o državnim vrijednosnim papirima, zaduživanje države emisijom vrijednosnih papira ima nekoliko prednosti u odnosu na zaduživanje putem kredita, a to je stvaranje utrživih financijskih instrumenata najvišeg stupnja sigurnosti, koji služe kao referentna mjera za ostale emisije vrijednosnih papira i kretanja cijena na financijskom tržištu, a postoje i jednostavni mehanizmi kontrole. Nadalje, služe monetarnoj politici za operacije na otvorenom tržištu. Dugoročni instrumenti su poznati kao sigurno ulaganje te su zbog toga zanimljivi institucionalnim investitorima.<sup>23</sup>

Za kraj se može istaknuti koje su prednosti i nedostaci dionica i obveznica, što je prikazano u sljedećoj tablici.

<sup>22</sup> Bodie, Z. et al. (2006.) Počela ulaganja: 4. izdanje, MATE, Zagreb, str. 299.

<sup>23</sup> Sumpor, M. (2002.) Tržište državnih vrijednosnica, Ekonomski pregled, 53 (3-4), str. 319–342.

Tablica 2: Prednosti i nedostaci dionica i obveznica

|                  | <b>Prednosti</b>  | <b>Nedostaci</b>   |
|------------------|---|--|
| <b>OBVEZNICE</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- mogućnost ostvarivanja većih prinosa</li> <li>- lakše pribavljanje veće količine sredstava</li> <li>- transparentnost poslovanja na tržištu</li> <li>- upravljanje vlastitim dugom na tržištu (trgovanje)</li> <li>- smanjivanje izloženosti prema banci</li> <li>- krediti su skuplji i teže se dobivaju</li> <li>- uglavnom je bez kolaterala</li> <li>- korištenje opcija čime raste atraktivnost</li> <li>- likvidnost na sekundarnom tržištu</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- određivanje cijena na tržištu</li> <li>- dulji vremenski period do realizacije</li> <li>- obvezatna transparentnost poslovanja</li> <li>- administrativni troškovi izdavanja</li> </ul>                 |
| <b>DIONICE</b>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- nema duga prema financijerima (dioničarima)</li> <li>- smanjeni troškovi administracije</li> <li>- mogućnost veće zarade</li> <li>- niža razina naknada koje financijeri očekuju</li> <li>- financiranje na dugi rok uz povoljnije uvjete</li> <li>- ne treba mijenjati transparentnost prema javnosti</li> <li>- mogućnost izdavanja više vrsta dionica</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>- prenošenje vlasništva nad tvrtkom</li> <li>- moguće promjene u vlasničkoj strukturi</li> <li>- opasnost od pada cijena dionica</li> <li>- mogućnost pada atraktivnosti i stabilnosti dionica</li> </ul> |

Izvor: Jugović, A. et al. (2009.) Izdavanje obveznica kao instrumenta pribavljanja financijskih sredstava za potrebe razvoja i unapređenja poduzeća, Pomorstvo, 23 (2), str. 441–458.

Značajna prednost financiranja obveznicama je njihov relativno lakši plasman, kao i niži troškovi izdavanja u odnosu na dionice. Poslovne banke se najčešće pojavljuju u ulozi aranžera kod izdavanja obveznice, a mogu se pojaviti i kao pokrovitelji izdanja korporativnih obveznica (engl. *underwriter*). Neovisno o interesu kupaca i prodaji svojih obveznica na primarnom tržištu, poduzeće će dobiti novac od banke koji planira prikupiti emisijom.

#### **4.4. Burzovni indeks**

Na tržištu kapitala postoje određeni pokazatelji performansi cjelokupnog tržišta, kako za dionice, tako i za obveznice. Promjena cijena vrijednosnih papira je uobičajena i svakodnevna pojava na tržištu, stoga ona svim sudionicima otvara pitanje je li optimalni trenutak za trgovanje. Problem se dodatno povećava s obzirom na činjenicu da je na tržištu kapitala uključen veliki obujam vrijednosnih papira, koji se razlikuju po svojoj vrijednosti i stopi rizičnosti. Upravo zbog toga se stalno ulažu naponi za stvaranje kvalitetnog sustava informiranja

sudionika na tržištu kapitala o kretanju i tendencijama cijena, iz kojih bi oni mogli dobiti približan odgovor na prethodno spomenuto pitanje o pravovremenosti transakcije. Rješenje tog problema je formiranje tržišnog indeksa, koji predstavlja jedan od osnovnih pokazatelja stanja na određenom tržištu kapitala, a koji se odražava kroz dnevne promjene cijena vrijednosnih papira koji na tom tržištu kotiraju. Svaka promjena cijena vrijednosnih papira koje su reprezentativne za neko tržište kapitala dovodi do promjene tržišnog indeksa, a na to stanje može utjecati veći broj čimbenika.

Tržišni indeks je cjenovno ponderirani prosjek vrijednosti dionica ili obveznica koje čine njegov sastavni dio. Na kretanje vrijednosti tržišnog indeksa utječu promjene cijena vrijednosnih papira koje čine sustav tržišnog indeksa. Pri tome je važno istaknuti da nemaju svi vrijednosni papiri uključeni u tržišni indeks jednaku ponderiranu težinu, nego njihova težina ovisi o količini (volumenu) trgovanja tim vrijednosnim papirom u ranijem razdoblju. Oni vrijednosni papiri koji su ostvarili veći volumen trgovanja i kod kojih je ostvarena viša tržišna kapitalizacija imaju veću ponderiranu težinu u sastavu određenog tržišnog indeksa. Dakle, kad se promijeni tržišna cijena takvih vrijednosnih papira, to ima znatno veći utjecaj na promjenu vrijednosti tržišnog indeksa u odnosu na ostale vrijednosne papire koje su uključeni u sastav tržišnog indeksa. Promjena tržišnog indeksa predstavlja promjenu ukupne tržišne vrijednosti jednog dana u odnosu na prethodni dan trgovanja.<sup>24</sup>

Tržišni indeks i prosjek cijena vrijednosnih papira su zajednički izraz trendova koji se odvijaju na tržištu vrijednosnih papira u odnosu na prosjek cijena određenih vrijednosnih papira. Indeksi se mogu koristiti u različite svrhe, a služe za procjenu kretanja promjene cijena vrijednosnih papira na određeni dan ili kroz određeno vremensko razdoblje. Drugim riječima, burzovni se indeks može koristiti kao mjera pomoću koje se procjenjuje učinak određene strategije ulaganja.<sup>25</sup>

Tržišni indeks je bez sumnje prvi i veoma važan izraz varijacija u kretanju cijena na tržištu kapitala. Kada je riječ o dionicama, taj indeks je lakše izračunati jer su dionice relativno likvidne i lakše se može pratiti trend kretanja cijena i volumena trgovanja. Kada je riječ o indeksu tržišta obveznica, ponekad ga je teško izračunati, jer se obveznicama ne trguje redovito i na taj je način otežano dobivanje pouzdane cijene. Zbog toga se u praksi nerijetko događa situacija da se određene cijene moraju procjenjivati putem modela vrednovanja obveznica (engl. *mark-to-model*). Takve modelirane cijene mogu odstupati od prave tržišne vrijednosti, ali to je jedini način da se nekako realno vrednuje pojedina obveznica.

Tržišni se indeks izračunava određenim matematičkim algoritmima, a sastoji se od određenog broja vrijednosnih papira koji su reprezentativan uzorak promatranog tržišta, jer se njima najviše trguje. Kada se vidi prosječno ponašanje (tržišno kretanje) određenih vrijednosnih papira, investitori lakše dobiju uvid o uspješnosti veće skupine vrijednosnih papira. Indeksi se razlikuju po izboru i broju elemenata koji su potrebni za izračun, načinu određivanja pondera

---

<sup>24</sup> Dabić, S., Penavin, S. (2010.) Utjecaj obujma trgovanja na kretanje tržišnog indeksa Crobex, Ekonomski fakultet, Osijek, str. 53.

<sup>25</sup> Bailey, R.E. (2005.) The Economics of Financial Market, Cambridge University, Cambridge, str. 25.

(relativne težine) te metodi po kojoj se indeks izračunava. Općenito gledano, burzovni indeksi vrijedan su izvor informacija za investitore, zaposlenike burze, financijske stručnjake i ostalim interesnim skupinama o kretanjima na financijskom tržištu. Najvažniji svjetski burzovni indeksi u svojem sastavu obuhvaćaju najveća i najbolja poduzeća, jer ona su najbolji pokazatelj za određena kretanja te političke i ekonomske promjene.

## 4.5. Najveće svjetske burze

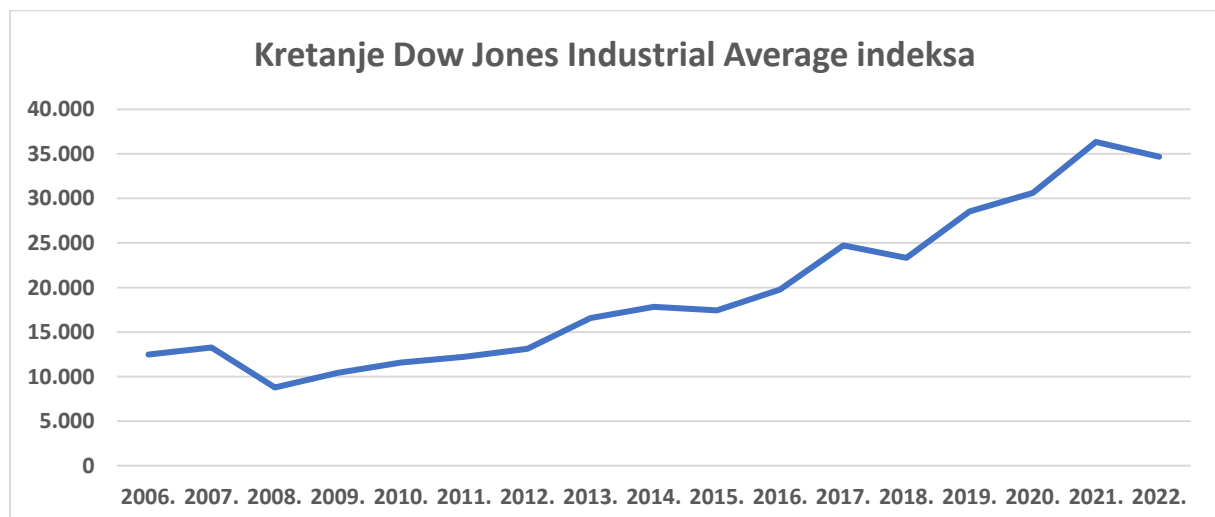
Kada je riječ o najvećim svjetskim burzama, može se istaknuti činjenica da se veći dio svjetskog burzovnog poslovanja odvija između tri burze New York – London – Tokio, pri čemu je burza u New Yorku najveća i najvažnija. Tržišna zbivanja i kretanja na spomenutim burzama snažno utječu na stanje nacionalne ekonomije tih zemalja, ali imaju i snažan utjecaj na cjelokupno svjetsko gospodarstvo.

### 4.5.1. Njujorška burza

Njujorška burza (engl. *New York Stock Exchange* – NYSE) najpoznatija je svjetska burza vrijednosnih papira. Počeci Njujorške burze sežu još u 18. stoljeće, a na njoj kotiraju vrijednosni papiri više od 2.400 poduzeća. Glavni burzovni indeks ove burze je Dow Jones Industrial Average, koji je odličan pokazatelj uspješnosti američkog gospodarstva i tržišta kapitala. Dakle, taj indeks predstavlja indeks cijena 30 poduzeća koja su lideri u svojoj industrijskoj grani, a radi se o 9 gospodarskih sektora. Na Njujorškoj burzi postoji tržište dionica, tržište obveznica i tržište opcija, a dnevni promet vrijednosnim papirima nerijetko iznosi i preko 150 milijardi dolara, a tržišna kapitalizacija je preko 20.000 milijardi dolara.

Na sljedećem grafu prikazano je kretanje indeksa Dow Jones Industrial Average u razdoblju od 2006. do 2022. godine.

Graf 1: Kretanje indeksa Dow Jones Industrial Average u razdoblju 2006. – 2022. g.



Izvor: [www.wsj.com/market-data/quotes/index/DJIA/historical-prices](https://www.wsj.com/market-data/quotes/index/DJIA/historical-prices) (pristupano 28.02.2023.)

Dakle, vidljivo je da je predmetni indeks doživio snažan pad početkom globalne financijske krize te je na kraju 2008. godine bio na najnižim razinama (8.776 bodova). Uzrok tome je kriza hipotekarnih kredita, koja se pojavila 2007. godine na američkom tržištu kapitala. Neodrživi

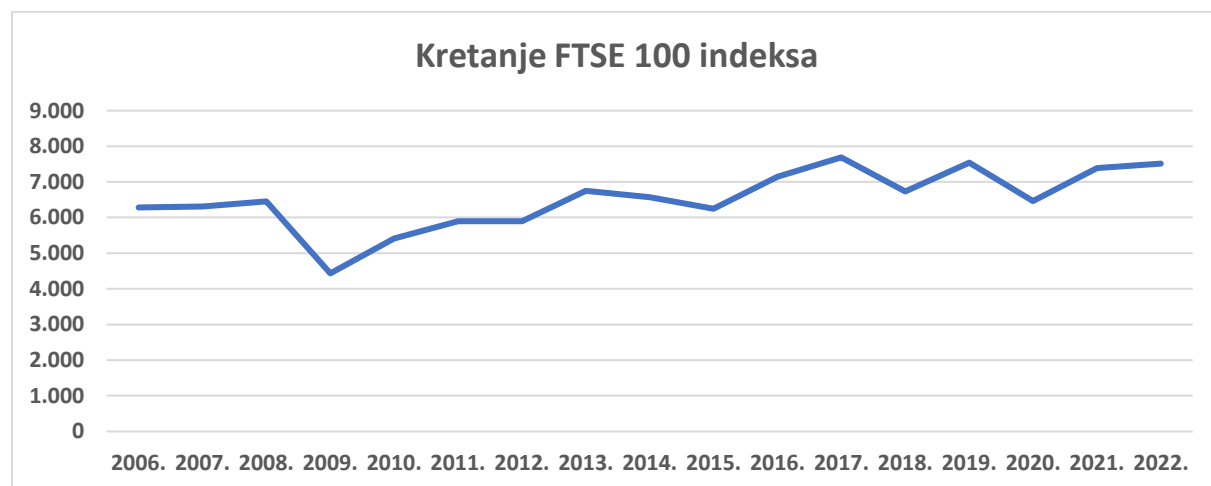
mjehur se stvorio zbog davanja drugorazrednih hipotekarnih kredita čiji su kupci bile najveće svjetske investicijske banke. Kriza se proširila na cijeli svijet, a najugroženiji su mirovinski i investicijski fondovi te investicijske banke. Ipak, u sljedećem razdoblju dolazi do snažnog oporavka i dizanja vrijednosti, tako da je na kraju 2021. godine iznosio 36.338 bodova, što je rekordna razina te je pokazatelj da je američko gospodarstvo jako i kvalitetno. Turbulentno razdoblje koje je slijedi rezultat je spoja više faktora koji su se itekako odrazili i na financijska tržišta. Pojave pandemije koje je zahvatila cijeli svijet, nestabilna geopolitička događanja kao posljedica rata između Rusije i Ukrajine te inflacija drže financijska tržišta u neizvjesnosti što je dovelo do povlačenja likvidnosti zbog strože monetarne politike središnjih banaka. Indeks Dow Jones je tako 2022. godinu završio s padom rekordnih cijena na 33.220 bodova.

#### 4.5.2. Londonska burza

Londonska burza (engl. *London Stock Exchange* – LSE) najznačajnija je europska te jedna od najznačajnijih svjetskih burzi vrijednosnih papira. Po opsegu trgovanja veće od nje su samo Njujorška i Tokijska burza. Na Londonskoj burzi kotiraju dionice oko 2.200 poduzeća iz više od 70 zemalja svijeta. Najznačajniji indeks Londonske burze je FTSE 100, koji objedinjuje vrijednosne papire 100 najznačajnijih kompanija koje kotiraju na burzi, a uspostavljen je 1984. godine. Poduzeća članovi indeksa FTSE 100 imaju snažan utjecaj na stanje europskog gospodarstva te kretanje cijena, a posluju u različitim industrijskim segmentima. Tržišna kapitalizacija je preko 4.600 milijardi funti.<sup>26</sup>

Na sljedećem grafu prikazano je kretanje indeksa FTSE 100 u razdoblju od 2006. do 2022. godine.

Graf 2: Kretanje indeksa FTSE 100 u razdoblju 2006. – 2022. g.



Izvor: [www.wsj.com/market-data/quotes/index/UK/UKX/historical-prices](http://www.wsj.com/market-data/quotes/index/UK/UKX/historical-prices) (pristupano 28.02.2023.)

Kada je riječ o kretanju najvažnijeg burzovnog indeksa Londonske burze, a to je indeks FTSE 100 (objedinjava 100 najznačajnijih kompanija kojima se trguje na burzi), iz grafa je vidljivo da je predmetni indeks doživio snažan pad početkom globalne financijske krize te je početkom 2009. godine bio na najnižim razinama (4.434 bodova). Ipak, u sljedećem razdoblju dolazi do

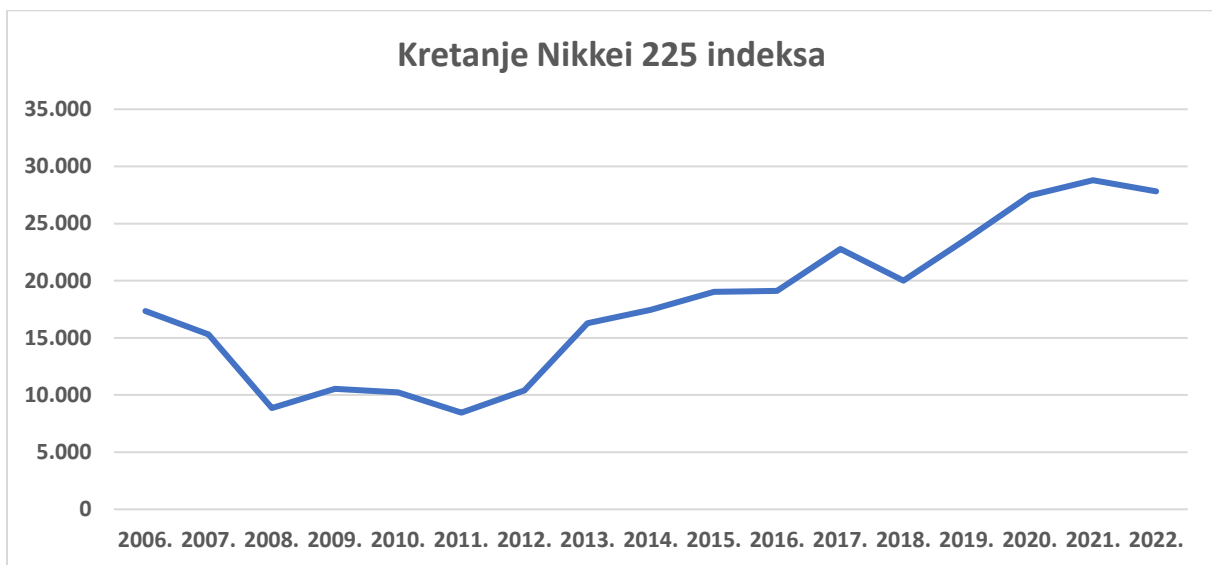
<sup>26</sup> [www.londonstockexchange.com/discover](http://www.londonstockexchange.com/discover) (pristupano 28.02.2023.)

postupnog oporavka i dizanja vrijednosti, tako da je 2013. godine indeks dosegnuo razinu od prije krize, a 2021. godine ostvario je vrijednost od 7.385 bodova. Dakle, kretanje indeksa Londonske burze je veoma slično trendu kakav je iskazivao najvažniji indeks na Njujorškoj burzi, što znači da je i europsko tržište bilo snažno pogođeno financijskom krizom. Londonska burza je pokazala otpornost 2022. godine za razliku od drugih vodećih burzi u svijetu laganim plusom od 1,2 % na indeksu FTSE.

### 4.5.3. Tokijska burza

Tokijska burza je središte japanskog financijskog sustava te je treća najveća svjetska burza, nakon Njujorške i Londonske burze. Bavi se trgovinom vrijednosnim papirima, objavljivanjem cijena dionica i ostalim pitanjima koja se odnose na rad tržišta financijskih instrumenata. Tržišni indeks koji prikazuje vrijednost financijskog tržišta zove se Nikkei 225, i ono se sastoji od 225 japanskih poduzeća koje kotiraju na Tokijskoj burzi. Na sljedećem grafu prikazano je kretanje indeksa Nikkei 225 u razdoblju od 2006. do 2022. godine.

Graf 3: Kretanje indeksa Nikkei 225 u razdoblju 2006. – 2022. g.



Izvor: [wsj.com/market-data/quotes/index/JP/XTKS/NIK/historical-prices](https://wsj.com/market-data/quotes/index/JP/XTKS/NIK/historical-prices) (pristupano 28.02.2023.)

Graf prikazuje kretanje najvažnijeg indeksa japanske burze Nikkei 225. Vidljivo je da je, kao i na ostalim najvećim tržištima kapitala, svjetska kriza utjecala na poslovanje Tokijske burze, ali ipak u manjoj mjeri. Tako je 2008. godine ostvaren ogroman pad za 6.500 bodova te je indeks iznosio 8.860 bodova. Kriza je omogućila azijskim bankama da izvrše spajanja i savez s američkim bankama. Tokijska burza od 2011. godine ostvaruje rast vrijednosti indeksa te je na kraju 2021. godine ostvarena najviša razina indeksa (28.792 bodova). Pad 2022. godine na Tokijskoj burzi s rekordnih visina na 27.821 bodova pokazuje blagu reakciju japanskog tržišta na događanja u svijetu.

Za kraj se može zaključiti da poslovanje 3 vodeće svjetske burze smještene u New Yorku, Londonu i Tokiju karakterizira mnogo više sličnosti negoli različitosti u načinu trgovanja, pristupu članstvu i ostalim čimbenicima koji imaju utjecaj na njihovu važnost u svijetu.

## 5. Frankfurtska burza vrijednosnih papira

U ovom dijelu rada prikazat će se poslovanje burze u Frankfurtu, kao i usporedba s tržišnim podacima Zagrebačke burze. Burza u Frankfurtu je jedan od najboljih pokazatelja njemačkog gospodarstva, koje je jedno od najjačih na svijetu. Dakle, Njemačka je jedna od najrazvijenijih zemalja svijeta te predstavlja vodeću ekonomska sila u Europskoj uniji, stoga je i jedan od najvažnijih čimbenika razvoja europskog gospodarstva. Njemačka je ekonomski lider Europske unije te ima primat u kreiranju europskih politika. Važno je istaknuti da je u razdoblju globalne financijske krize i godinama nakon nje značajno poticala izvoz kao instrument izlaska iz krize, a imala je i snažan pozitivan utjecaj na druge države članice da slijede njezin primjer. Njemačko gospodarstvo se odnosi na otprilike 1/3 europskog gospodarstva, stoga je svakako jedan od glavnih determinanti i generatora napretka.

### 5.1. Povijesni razvoj Frankfurtske burze

Frankfurtska burza vrijednosnih papira (njem. *Frankfurter Wertpapierbörse*) najznačajnija je njemačka burza, a sastoji se od udruženja 8 njemačkih burzi. Povijest Frankfurtske burze datira od početka 14. stoljeća, dakle iz razdoblja europskih sajmova u srednjem vijeku. Tada je grad Frankfurt postao veoma važna destinacija za trgovačke i novčane transakcije. Naime, jako specifični geografski položaj Frankfurta na Majni, a koji se smjestio u samom srcu Europe, davao mu je sjajne predispozicije za razvoj trgovine, tako da se korijeni Frankfurtske burze mogu pronaći u sajamskoj industriji srednjeg vijeka. Održavanje sajma u Frankfurtu se prvi put spominje 1150. godine kao jesenski sajam nakon žetve. Godine 1330. car Ludwig Bavarski organizirao je proljetni sajam što je Frankfurt stavilo na listu gradova koji su bili nezaobilazni za trgovinu robom i novcem. Trgovina sajma se razvila od proizvodnje robe za kupca do proizvodnje robe za regionalno i vanjsko tržište. Do 16. stoljeća Frankfurt postaje jedan od najbogatijih gradova te dobiva nadimak „zlatna i srebrna točka“ njemačkog carstva u to doba.

Razvoj Frankfurtske burze utjecao je na privlačenje trgovaca iz ostalih dijelova Europe, jer su brojni trgovci bili proganjani u Nizozemskoj i Francuskoj. Europa do tada, uključujući i Njemačko Carstvo, nije poznavala ni jednu valutu, a zemlje su bile podijeljene na mala područja, sa zasebnim monetarnim sustavom upravljanja. U Frankfurtu su se koristile različite vrste kovanica, što je otežavalo financijsko poslovanje, jer je velika količina različitih platnih sredstava dovela do različitih tečajeva, koji su uzrokovali mnoge prijevare i lihvarjenja. Zbog navedenih razloga trgovci su se sastali 1585. godine kako bi dogovorili jedinstveni tečaj te se upravo taj događaj smatra rođenjem Frankfurtske burze.

Nakon uvođenja jedinstvenog tečaja trgovci su se redovito sastajali kako bi dogovarali i prilagođavali nove cijene u trgovini. Tako se 1625. godine pojavljuje prvi službeni tečajni list, u kojem je naveden prosječni tečaj za 12 vrsta novca, dok se 1721. godine pojavljuje najstarija (i danas još uvijek postojeća) tečajna lista Frankfurta, koja je sadržavala 16 tečajeva kovanica. U početku su se sastanci održavali na trgu ispred gradske vijećnice u Frankfurtu, dok su 1694. godine okupljanja prebačena u tada najvažniju i najveću kuću. Prvi burzovni propisi izdani su 1666. godine i odnosili su se razmjenu naloga, što je rezultiralo uspostavom prve burzovne uprave. U početku se na burzi trgovalo samo mjenicama i kovanicama, a redovito trgovanje mjenicama i obveznicama započinje potkraj 17. stoljeća. Razvijanjem uprave, burzovne



gospodarske komore 1808. godine te formiranjem službenog predstavništva trgovaca, burza postaje javna institucija koja je otvorena za sve trgovce koji žele ulagati svoju imovinu.

Trgovanje državnim obveznicama započelo je na Frankfurtskoj burzi krajem 18. stoljeća te je svatko tko je imao dovoljno novca mogao pristupiti kupnji vrijednosnih papira, što je za banku značilo redovni prihod od kamata. Na taj se način omogućilo frankfurtskim bankama prikupljanje visokih iznosa kredita, a frankfurtska bankarska kuća Rothschild postaje vodeći posrednik kapitala za europske kraljevske kuće, stoga se grad Frankfurt počinje razvijati u međunarodno središte kapitala, a Frankfurtska burza u svjetski priznatu burzu. Zbog širenja poslovanja, prostor burze postaje sve manji, stoga se 1843. godine izgradila službena zgrada Frankfurtske burze.

Industrijska revolucija otkriva prednosti financiranja skupih projekata kroz izdavanje dionica te se 1820. godine u Frankfurtu prvi put trguje dionicama, i to austrijske narodne banke. Frankfurt je za razliku od ostalih europskih burzi, bio rezerviran kad se radilo o pitanju trgovanja s certifikatima i dionicama brojnih dioničkih društava te su u fokusu poslovanja ostale obveznice, tako da je imala status i titulu sigurne i čvrste burze. Tako je Frankfurt postao glavno mjesto za izvoz kapitala, jer su upravo iz njega plasirane i strane obveznice na druge europske burze.

Nova zgrada Frankfurtske burze otvorena je 1879. godine te je i danas jedna od najvažnijih građevina u Frankfurtu. Burza je i nadalje imala fokus na trgovinu obveznicama, unatoč razvoju dioničarstva. Ipak, krajem 19. stoljeća, zbog praćenja tržišnih trendova Frankfurtska burza mijenja svoju ekonomsku politiku i prilagođava se intenzivnoj trgovini dionicama. Veliki problem je nastao krajem Prvog svjetskog rata, kada je veliki broj vrijednosnih papira nestao s burze te je Frankfurt tada izgubio status međunarodne burze. Jako je važna i 1929. godina, kada se dogodio „crni petak“ 25.10.1929. godine, kada su cijene dionica dramatično pale i nastala je velika financijska kroza, koja je zahvatila cijeli svijet, a oporavak se javlja tek 1932. godine.

Kasnijih se godina osnažuje nacionalsocijalistički pokret te se ekonomska politika usmjerava na državu i ratnu politiku, a Frankfurtska burza više nije preuzimala niti obnašala važne funkcije. Razvoj slobodnog tržišta kočila je nacistička politika razvoja ekonomije te je potencijalni investicijski kapital koristila samo za ratno gospodarstvo te se više nije ulagalo u veće obveznice ili dionice. Tijekom savezničkog zračnog napada na Frankfurt 1944. godine grad je pretrpio velika materijalna oštećenja. Frankfurtska burza znatno je oštećena te su se sastanci mogli održavati samo podrumima zgrade. Slom nacističkog režima i završetak rata 1945. godine doveli su do zatvaranja burze na 6 mjeseci. Grad je bio devastiran, a cijela Njemačka se nalazila na rubu propasti. Napravljena je valutna reforma 1948. godine te se Frankfurtska burza polako vraća u svoj stari status. U poslijeratnoj Njemačkoj burze su odradile jako važnu ulogu kao posrednici za obnovu zemlje nakon rata. Treba istaknuti da 1969. godine počinje novo doba poslovanja na burzama – digitalno poslovanje, kad je omogućeno držanje

vrijednosnih papira na skrbničkom računu. Treba za kraj istaknuti 1993. godinu, kada Frankfurtska burza postaje „Deutsche Börse AG“, koja obavlja poslove za razmjenu.<sup>27</sup>

## 5.2. Frankfurtska burza danas

Frankfurtska burza danas je najveća od 7 burzi u Njemačkoj s udjelom prometa od 90 % te jedna od najvećih burzi na svijetu. Trenutne funkcije upravljanja provodi uprava burze. Vlasnik joj je Deutsche Börse, koja je također vlasnik ostalih njemačkih burzi sa središtem u financijskom Frankfurtu na Majni. Burza u Frankfurtu je podijeljena na dvije lokacije. Trgovački prostor se nalazi u središtu grada, u povijesnim prostorijama burze koja je sagrađena još davne 1879. godine. Druga lokacija na kojoj se obavlja operativni rad sustava, informatički razvoj, Eurex Clearing i druge funkcije nalazi se u Eschbornu, gradiću koji graniči s Frankfurtom. Novi dio Deutsche Börse završen je 2010. godine i slijedi ekološki koncept građenja. Naziv nove burze je „Cube“ što znači „kocka“ jer zgrada izgleda kao gigantska kocka. Tijelo za nadzor tržišta sastoji se od saveznog tijela za financijski nadzor, tijela za nadzor burze na državnoj razini i ureda za nadzor trgovine na burzi koji je odgovoran za osiguravanje transparentnosti i pravilno određivanje cijena. Na burzi se koriste najmoderniji elektronični sustavi za obradu podataka, sustave trgovanja i informiranja. Godine 1997. uvedena je platforma za elektronično trgovanje „Xetra“, koja automatski prikuplja i dodjeljuje narudžbe iz cijelog svijeta na središnje računalo, što je pojačalo zanimanje stranih ulagača te potvrdilo utjecaj i atraktivnost Frankfurtske burze na svjetskom tržištu. Treba istaknuti činjenicu da veći dio prometa i dobiti na burzi donosi Xetra, jer je njezin sustav elektroničkog trgovanja omogućio priljev stranih investitora da uđu na burzu. Xetra je bio jedan od prvih globalnih sustava elektroničkog trgovanja i čini više od 90 % svih dionica koje trguju na Frankfurtskoj burzi te cca 30 % svih fondova kojima se trguje na burzi u Europi.

Frankfurtska burza pruža svojim korisnicima inovativne tržišne proizvode, usluge i tehnologiju te nudi sve pogodnosti u financijskom poslovanju, a organiziranost tržišta garantira integritet, transparentnost i sigurnost za investitore. Burza se bavi izračunom indeksa, pružanja tržišnih podataka kroz trgovanje, kliringom investicijskih instrumenata, čuvanjem vrijednosnih papira i drugih financijskih instrumenata, kao i upravljanjem likvidnošću.

Frankfurtska burza se pozicionirala kao europsko središte za trgovanje dionicama i obveznicama poduzeća koja žele biti međunarodno priznata. Zajedno s ostalim lokacijama u Luksemburgu, Pragu, Londonu, New Yorku, Chicagu, Hong Kongu, Tokiju i Sydneyju, Frankfurtska burza danas broji više od 7.000 zaposlenika. Najpoznatiji indeksi Frankfurtske burze su DAX, MDAX, TecDAX i SDAX, koji svojom različitosti ponude investitorima nude različite financijske strategije koje se temelje na poslovnim pravilima i transparentnosti.<sup>28</sup>

Dakle, Frankfurtska burza je najveća njemačka burza i među najvećima na svijetu po tržišnoj kapitalizaciji. Na njoj se ostvaruje otprilike 90 % prometa u Njemačkoj, a ima i veoma značajnu

---

<sup>27</sup> [www.deutsche-boerse.com/dbg-en/our-company/frankfurt-stock-exchange/history-of-the-frankfurt-stock-exchange/text-collection-30850?frag=247610](http://www.deutsche-boerse.com/dbg-en/our-company/frankfurt-stock-exchange/history-of-the-frankfurt-stock-exchange/text-collection-30850?frag=247610) (pristupano 28.02.2023.)

<sup>28</sup> Andrijanić, I., Vidaković, N. (2015.) Poslovanje na burzama: načela i praksa, MATE, Zagreb, str. 97.

ulogu u Europi, pogotovo s obzirom na činjenicu da je Njemačka najveće gospodarstvo u Europi i na trećem mjestu po veličini na svijetu. Tržišna kapitalizacija Frankfurtske burze premašila je 2.210 milijardi eura, a dva glavna mjesta trgovanja su Xetra i Börse Frankfurt.

DAX (Deutscher Aktien Index) je najpoznatiji i najvažniji njemački indeks najvećih tvrtki koje su uvrštene na burzu, a koje imaju najveću vrijednost i čije su dionice najviše tražene na tržištu. Indeks DAX ukupno broji 30 njemačkih tvrtki, a neke od njih su Siemens AG, Volkswagen AG, Allianz AG, Daimler AG, Deutsche Telekom i slično. Indeks DAX stvoren je 1988. godine te čini približno 75 % tržišne kapitalizacije na Frankfurtskoj burzi. Nadalje, indeks MDAX (Mid-Cap DAX) je indeks vrijednosti dionica srednje kapitalizacije, srednjih njemačkih industrijskih tvrtki, koji čini 60 poduzeća iz različitih sektora, što najbolje pokazuje stanje njemačkog gospodarstva. Ukupan promet Frankfurtske burze čini cca 90 % ukupnog prometa na njemačkim burzama. Na njoj se trguje dionicama, obveznicama, varantima, zlatom i inozemnim valutama te opcijama.

### **5.3. Tržišni podaci za Frankfurtsku burzu**

Kao što je ranije navedeno, tržište kapitala u Njemačkoj odvija se na više burzi kao što su Düsseldorf, Hannover, Hamburg, Berlin, München i Stuttgart. Frankfurtska burza ima tržišni udio od 90 % u ukupnom prometu njemačkih burzi, a obuhvaća i velik dio europskog tržišta vrijednosnih papira. Važno je istaknuti da Frankfurtska burza koristi suvremenu i naprednu elektronsku trgovinu i informacijske sustave te je stoga u stanju zadovoljiti potrebe i rastuće zahtjeve prekogranične trgovine. Elektronski sustav Frankfurtske burze (Xetra) jedan je od vodećih elektroničkih trgovinskih platformi na svijetu. Frankfurtska burza je međunarodni trgovinski centar, a što se tiče strukture sudionika na tržištu, oko 50 % sudionika je izvan Njemačke (od njih ukupno 200), pri čemu treba istaknuti činjenicu da na burzi kotiraju dionice poduzeća iz više od 80 zemalja svijeta (Sjeverna Amerika, Europa, Azije i ostali).<sup>29</sup>

#### **5.3.1. Indeksi DAX i MDAX**

Tržišni indeks DAX (Deutscher Aktienindex) je najvažniji indeks Frankfurtske burze, a obuhvaća najveća i najvažnija njemačka poduzeća (engl. *blue chip* – plavi čip<sup>30</sup>) na njemačkom tržištu dionica. Osnovan je 1988. godine s početnom vrijednosti od 1000 bodova, a vrijednost 1 boda je iznosila 25 eura. Sastoji se od dionica 30 najvećih i najlikvidnijih poduzeća koja kotiraju na Frankfurtskoj burzi, a ukupno predstavlja oko 80 % ukupne tržišne kapitalizacije. Revizija indeksa se radi jednom godišnje, a poduzeće se može izuzeti iz indeksa ako više ne pripada među 45 najvećih poduzeća prema tržišnoj kapitalizaciji i obujmu trgovanja. Odnosno, poduzeće može biti uključeno u indeks ako se nalazi među 25 najvećih poduzeća prema tržišnoj kapitalizaciji i obujmu trgovanja. Treba istaknuti da se od ožujka 2022. godine indeks DAX širi

---

<sup>29</sup> Deutsche Börse Group - Our company (deutsche-boerse.com) (pristupano 28.02.2023.)

<sup>30</sup> *blue chip* je tvrtka koja ima nacionalni ugled za vrhunsku kvalitetu, pouzdanost i sposobnost da ostane profitabilna i u dobrim i u lošim ekonomskim uvjetima

s 30 na 40 članica.<sup>31</sup> Za razliku od ostalih indeksa DAX je konstruiran kao indeks uspješnosti što znači da se isplaćivao dividendu kao rezultat izvedbe poslovanja.

Posljedice pandemije bolesti COVID-19 su ostavile traga i na Frankfurtsku burzu što je rezultiralo ispadanjem njemačke najveće aviokompanije Lufthanse s liste DAX-a.

U sljedećoj tablici prikazan je sastav indeksa DAX 2022. godine.

Tablica 3: Sastav indeksa DAX 2022. godine

|            |             |                  |                        |                             |                   |
|------------|-------------|------------------|------------------------|-----------------------------|-------------------|
| Adidas     | BMW         | Deutsche Bank    | Fresenius Medical Care | Merck                       | Siemens           |
| Allianz    | Commerzbank | Deutsche Börse   | Fresenius              | Münchener Rückversicherungs | Siemens Energy AG |
| BASF       | Continental | Deutsche Post    | Heidelberg Cement      | Porsche AG                  | Volkswagen        |
| Bayer      | Covestro    | Deutsche Telekom | Henkel                 | RWE AG                      | Vonovia           |
| Beiersdorf | Daimler     | EON              | Linde                  | SAP                         | Zalando SE        |

Izvor: Frankfurt Stock Exchange: Quotes, Charts and News (boerse-frankfurt.de) (pristupano 28.02.2023.)

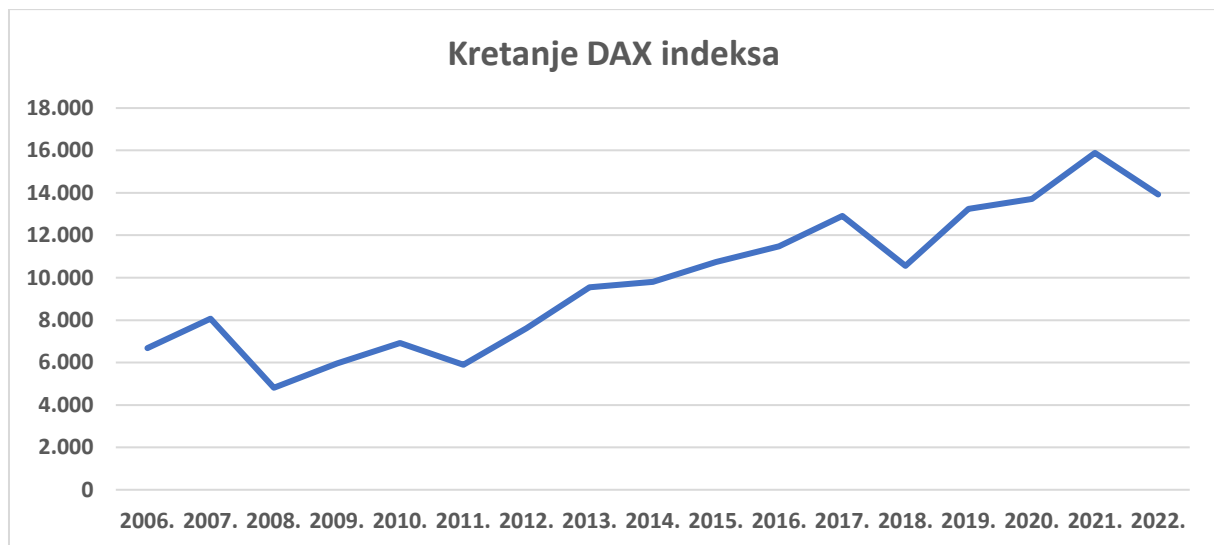
Indeks DAX reprezentira poprilično diversificiran portfelj, koji sadrži poduzeća iz različitih grana industrije. Farmacija je najzastupljeniji sektor, a slijede ga kemijska i automobilska industrija. U prosincu 2022. DAX-u se pridružio i njemački automobilski velikan Porsche koji je donio osvježanje svojim izlistavanjem na burzi s najvećom inicijalnom javnom ponudom u posljednjih jedanaest godina, 9,4 milijarde eura. Od prethodnih industrija još su značajnije zastupljena (udio preko 10 %) osiguravajuća društva te poduzeća koja se bave softverskim rješenjima.

---

<sup>31</sup> Deutsche Börse Group - Frankfurt Stock Exchange (under public law) (deutsche-boerse.com) (pristupano 22.03.2023.)

Na sljedećem grafu prikazano je kretanje indeksa DAX u razdoblju od 2006. do 2022. godine.

Graf 4: Kretanje indeksa DAX u razdoblju 2006. – 2022. g.

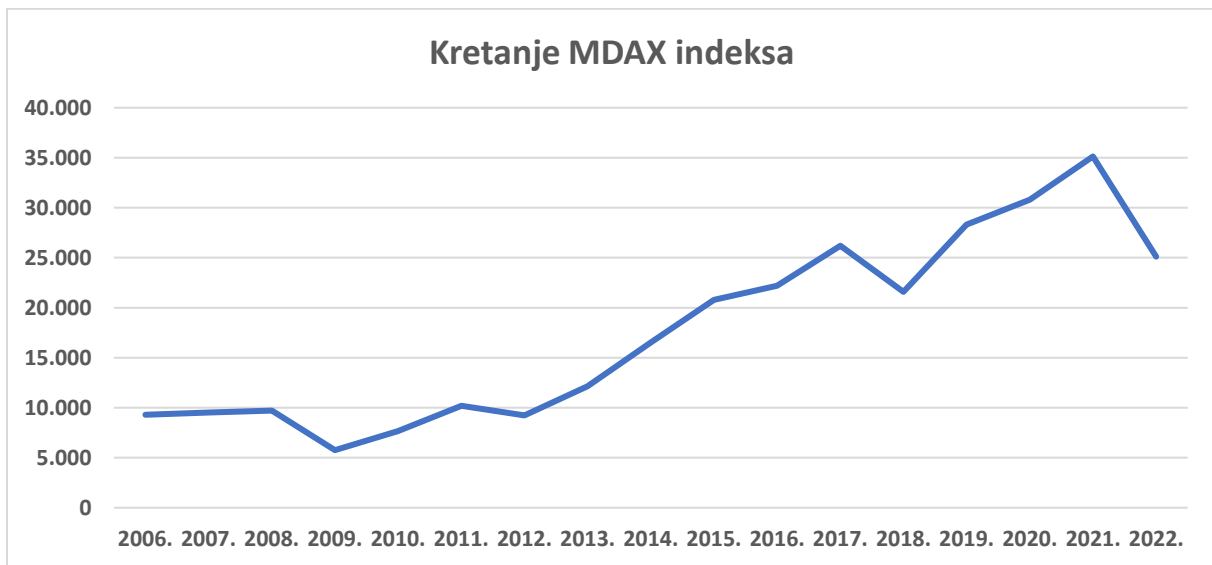


Izvor: [www.wsj.com/market-data/quotes/index/DX/DAX/historical-prices](http://www.wsj.com/market-data/quotes/index/DX/DAX/historical-prices) (pristupano 28.02.2023.)

Vidljivo je iz priloženog grafa kako je kretanje indeksa DAX relativno slično kakvo je bilo kretanje i ostalih prikazanih indeksa u radu (Dow Jones, FTSE 100 te Nikkei 225). Dakle, nakon što je 2007. godine bio na visokim razinama, dolazi do pada zbog globalne financijske krize te je 2008. godine iznosio 4.810 bodova (2007. godine je iznosio 8.067 bodova, dakle pad je bio za 40 %). Ipak, sljedećih godina dolazi do oporavka njemačkog gospodarstva i najvažnijih poduzeća, tako da indeks ima uzlazni trend (osim 2018. godine kad je došlo do kratkotrajnog pada), tako da je 2021. godine vrijednost DAX indeksa iznosila 15.885 bodova, što je povijesno visoka razina. DAX 2022. godine, baš kao i navedena najveća financijska tržišta, reagira loše na svjetska događanja i nestabilnost koja vlada te gubi 12,3 % svoje vrijednosti. Najveći uzročnik pada cijena na DAX-u je ruski agresorski rat u Ukrajini koji je potaknuo ionako veliku razinu inflacije i eksploziju cijena energije koja u industrijskoj Njemačkoj dovodi do brojnih problema. Spomenuta zbivanja dovode do intervencije Središnje europske banke (European Central Bank) i podizanje kamatnih stopa što vidno usporava tržište.

Osim indeksa DAX, vrijedi spomenuti i indeks MDAX, koji prati uspješnost 50 najvećih njemačkih poduzeća iz tradicionalnih sektora koji su po kapitalizaciji nešto ispod tvrtki uključenih u indeks DAX kao što su Puma, Hugo Boss, Lufthansa, RTL. Na sljedećem grafu prikazano je kretanje indeksa MDAX u razdoblju od 2006. do 2022. godine.

Graf 5: Kretanje indeksa MDAX u razdoblju 2006. – 2022. g.



Izvor: MDAX performance

indeks: [https://finance.yahoo.com/quote/%5EMDAXI/history/?guce\\_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLnVybS8&guce\\_referrer\\_sig=AQAAENZT-\\_t6LBBAUnp1015p1tbcD1ypIXgDerBvLDnne8B9pH2kotpt06rpKIm4YSQk\\_VuzajO02LpB59Ono0Z1t2cjHzyslsSi0QgrQEIuQfffEccUIuyYSu8\\_wKpV2IdN5QDacyGVWlgcZzpiiOMPArSMtzFJuUG\\_9kOPoNjIOXk&gucounter=2](https://finance.yahoo.com/quote/%5EMDAXI/history/?guce_referrer=aHR0cHM6Ly93d3cuZ29vZ2xlLnVybS8&guce_referrer_sig=AQAAENZT-_t6LBBAUnp1015p1tbcD1ypIXgDerBvLDnne8B9pH2kotpt06rpKIm4YSQk_VuzajO02LpB59Ono0Z1t2cjHzyslsSi0QgrQEIuQfffEccUIuyYSu8_wKpV2IdN5QDacyGVWlgcZzpiiOMPArSMtzFJuUG_9kOPoNjIOXk&gucounter=2) (pristupano 28.02.2023.)

Vidljivo je iz priloženog grafa kako je kretanje indeksa MDAX slično kakvo je bilo kretanje i ostalih prikazanih indeksa u ovom radu. Pad ovog indeksa dogodio se nešto kasnije, dakle 2009. godine, kad je već globalna financijska kriza možda i prošla svoj vrhunac, a nakon toga slijede godine snažnog uzleta (uz izuzetak 2018. godine, kad su njemačko gospodarstvo, a posredno i glavni burzovni indeksi, doživjeli određeni pad) te je 2021. godine vrijednost indeksa iznosila 35.123 boda, dok je u najboljim godinama prije financijske krize (2008. godine) indeks iznosio nešto manje od 10.000 bodova. Godine 2022. MDAX je također potonuo u medvjede tržište te s rekordnih 35.123 boda pada čak 28,5 %, to jest na 25.118 bodova.

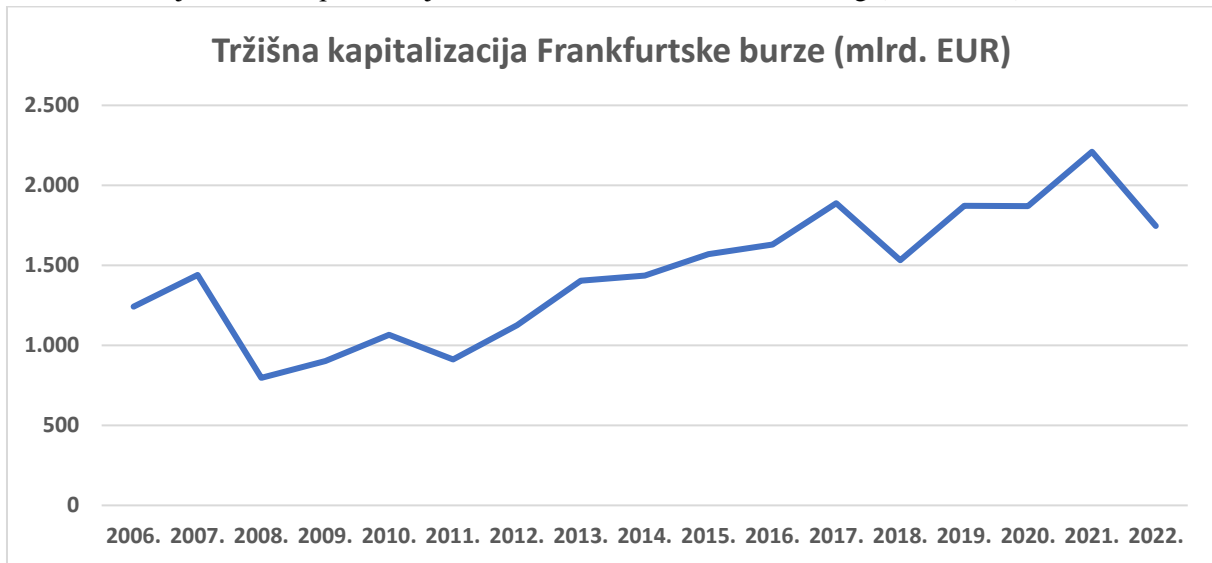
### 5.3.2. Tržišna kapitalizacija na Frankfurtskoj burzi

Glavna misao vodilja suvremenog tržišta kapitala je zaštita ulagatelja. Pri tome postoje različite dimenzije zaštite. Samom činjenicom da postaje dioničar, ulagatelj stječe i članska prava koja mu pripadaju iz dionica poduzeća. Važan segment zaštite su i propisi koji se primjenjuju u odnosima između ulagatelja i brokerskih društava. Kada je riječ o tržišnoj kapitalizaciji, može se istaknuti da se radi o pojmu koji predstavlja pokazatelja trenutne tržišne vrijednosti poduzeća. Tržišna kapitalizacija izračunava se množenjem trenutne tržišne cijene dionice poduzeća s brojem dionica koje poduzeće ima. Budući da povećanje tržišne kapitalizacije često implicira istovremeni porast volumena dionica kojima se trguje, ono služi kao mjera za procjenu obujma trgovanja i tržišne likvidnosti poduzeća. Tržišna kapitalizacija burze jednaka je ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji svih kotiranih poduzeća i često je pokazatelj njezine veličine. Tržišna kapitalizacija može se izračunati za pojedine sektore, ili za tržište dionica u cjelini.<sup>32</sup>

<sup>32</sup> <https://www.boerse-frankfurt.de/en/know-how/glossary/market-capitalisation> (pristupano 22.02.2023.)

Na sljedećem grafu prikazano je kretanje tržišne kapitalizacije Frankfurtske burze u razdoblju od 2006. do 2022. godine.

Graf 6: Kretanje tržišne kapitalizacije Frankfurtske burze 2006. – 2022. g (mlrd. EUR)



Izvor: Total market capitalization of all domestic shares listed on the Frankfurt Stock Exchange from 2006 to January 2023 ([www.statista.com/statistics/1203216/frankfurt-stock-exchange-market-cap/](http://www.statista.com/statistics/1203216/frankfurt-stock-exchange-market-cap/), pristupano 28.02.2023.)

Dakle, kada je riječ o tržišnoj kapitalizaciji Frankfurtske burze, vidljivo je iz priloženog grafa da je 2007. godine ista iznosila 1.440 milijardi eura, da bi se sljedeće godine pojavom globalne financijske krize praktički prepolovila, što znači da je s tržišta „nestalo“ cca 650 milijardi eura, što sasvim jasno dočarava dimenziju krize. K tome treba istaknuti da je riječ o podatku samo za Frankfurtsku burzu, a kad se još pribroje podaci ostalih velikih svjetskih burzi, dolazi se do zapanjujućih iznosa. Sljedećih godina dolazi do oporavka te porasta vrijednosti tržišne kapitalizacije Frankfurtske burze, tako da je praktički u cijelom razdoblju (osim 2018. godine) prisutan uzlazni trend te 2021. godine tržišna kapitalizacija Frankfurtske burze iznosi rekordnih 2.210 milijardi eura. Pad rekordnog iznosa slijedi već 2022. godine na 1.746 milijardi eura koji dolazi kao rezultat nesigurnog tržišta, visoke inflacije te najniži plasman novih poduzeća na tržištu od 2008. godine.

#### 5.4. Tržište kapitala u Hrvatskoj

Hrvatsko tržište kapitala je od osamostaljivanja Republike Hrvatske 1991. godine do danas obilježeno brojnim događajima, uz razdoblja euforije i pesimizma investitora. S obzirom na utjecaj procesa privatizacije (pretvaranje društvenog vlasništva u privatno), kao i regulatornih promjena, hrvatsko se tržište kapitala razvijalo kao sekundarno, dok je njegova uloga u financiranju poduzeća iz realnog sektora gospodarstva skoro u potpunosti zanemarena.

Poduzeća u Hrvatskoj su uglavnom podijeljena na ona koja imaju dovoljno financijskih sredstava, zatim poduzeća koja se mogu zadužiti kod banaka te tako pribaviti financijska sredstva te ona koja zbog loše financijske situacije uopće ne mogu pribaviti sredstva. Bez obzira na članstvo u Europskoj uniji i inicijative za formiranjem paneuropskog tržišta kapitala, namijenjenog lakšem prikupljanju kapitala za mala i srednja poduzeća, hrvatska poduzeća i

dalje vrlo malo, uz poneke iznimke, koriste mogućnost financiranja putem emisije vrijednosnih papira.

Glavni sudionici na hrvatskom tržištu kapitala su investitori, Zagrebačka burza, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD), brokerske kuće te depozitarne banke.

1. **Investitori** su fizičke ili pravne osobe koje svoja sredstva ulažu u vrijednosne papire na tržištu, u pravilu očekujući ostvarenje određenog kapitalnog dobitka.
2. **Zagrebačka burza** je mjesto gdje dolazi do povezivanje ponude i potražnje za vrijednosnim papirima. Pored toga, burza je mjesto gdje se na osnovi tih podataka formira tržišnih cijena vrijednosnih papira.
3. **HANFA** je vrhovni regulatorni organ koja nadzire rad svih sudionika na tržištu te brine da promet i izdavanje vrijednosnih papira ide na zakonit način. Promovira, regulira i održava pošteno, sigurno i transparentno tržište kapitala, štiti interese investitora te graditi povjerenje u učinkovito tržište kapitala u Hrvatskoj.<sup>33</sup>
4. **SKDD** je središnje mjesto gdje se čuvaju podaci o vrijednosnim papirima, uključujući i vlasništvo nad njima. Društvo obavlja poslove registriranja, čuvanja i održavanja podataka o vrijednosnim papirima i poslovima prijenosa, a sukladno zakonu. Cilj je omogućiti svim korisnicima usluga efikasno i jednostavno ostvarenje prava koja proizlaze iz poslova s vrijednosnim papirima.<sup>34</sup>
5. **Brokerske kuće** ili profesionalni posrednici su institucije koje se bave posredovanjem u trgovanju vrijednosnim papirima.
6. **Depozitarne banke** su banke koje imaju dozvolu za obavljanje depozitarnih poslova. Svaka brokerska kuća ima svoju depozitarnu banku, preko koje prima i radi uplate.

Hrvatska treba stvoriti učinkovito i institucionalno okruženje kako bi potakla razvoj malih i srednjih poduzeća koja će stvoriti nova radna mjesta. Stvaranjem novih radnih mjesta potiče se i povećava konkurentnost gospodarstva. U poslovanju se poduzeća susreću s mnogim izazovima od kojih je najveći mogućnost financiranja te bi upravo financiranje putem emisije vrijednosnih papira bio jako dobar način rasta i razvoja tržišta.

## 5.5. Zagrebačka burza vrijednosnih papira

Glavni sudionici na hrvatskom tržištu kapitala su investitori, Zagrebačka burza, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD), brokerske kuće te depozitarne banke. U Hrvatskoj se dionicama i obveznicama trguje na Zagrebačkoj burzi, a službeni tržišni indeks vrijednosti hrvatskih dionica je CROBEX, dok je za obveznice CROBIS.

---

<sup>33</sup> [www.hanfa.hr/o-nama/](http://www.hanfa.hr/o-nama/) (pristupano 28.02.2023.)

<sup>34</sup> [www.skdd.hr](http://www.skdd.hr) (pristupano 24.02.2023.)



Zagrebačka burza osnovana je u svom povijesnom obliku 1918. godine pod nazivom Zagrebačka burza za robu i vrednote. Pored vrijednosnih papirima na burzi je se trgovalo i drugom robom (sirovine, valute, metali). Pod utjecajem svjetske gospodarske krize, na Zagrebačkoj burzi je 1931. godine prestalo trgovanje vrijednosnim papirima. Trgovina raznim robama nastavila sve do kraja Drugog svjetskog rata. Po završetku Drugog svjetskog rata burza je prestala s radom. Sadašnji oblik Zagrebačke burze tvoren je 1991. godine, kao centar trgovine vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj. Godine 1994. uveden je elektronički trgovinski sustav koji je ujedno označio i procvat poslovanja Zagrebačke burze. Vrijednost trgovanja Zagrebačke burze narasla gotovo 10 puta u vremenskom periodu od 5 godina zahvaljujući uvodu elektroničnog trgovanja. Danas je Zagrebačka burza jedna od vodećih burzi vrijednosnih papira u jugoistočnoj Europi.<sup>35</sup>

Zagrebačka burza je kroz posljednjih 30-ak godina imala nekoliko značajnih događanja, a to je spajanje s Varaždinskom burzom 2006. godine, kao i preuzimanje Ljubljanske burze 2015. godine. Zagrebačka burza dugi niz godina prati suvremene trendove te predvodi trendove u razvoju regionalnog tržišta kapitala, omogućujući sigurnu i učinkovitu trgovinu vrijednosnim papirima te na taj način održava visoku razinu kvalitete usluga tržišta kapitala, zadovoljavajući potrebe dioničara, ulagatelja, izdavatelja, članova i ostalih interesnih skupina.

Tržište Zagrebačke burze se dijeli na uređeno tržište i na multilateralnu trgovinsku platformu (MTP), a razlika je u razini transparentnosti, koja se odnosi na objavu svih relevantnih informacija o izdavatelju. Uređeno tržište čine tri vrste tržišta a to su vodeće tržište, službeno tržište i redovito tržište. Najzahtjevnije je vodeće tržište, s obzirom na razinu zahtjeva koje postavlja prema izdavateljima vrijednosnih papira. Kod redovitog tržišta je izdavatelj obavezan samo na objavu informacija koje su propisane Zakonom o tržištu kapitala, dok za službeno tržište vrijede ista pravila kao i za vodeće tržište. Sustav koji povezuje ponudu i potražnju za vrijednosnim papirima naziva se multilateralna trgovinska platforma (MTP).<sup>36</sup>

---

<sup>35</sup> Alajbeg, D., Bubaš, Z. (2001.) Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala, Institut za javne financije, Zagreb, str. 15.

<sup>36</sup> [www.zse.hr](http://www.zse.hr) (pristupano 24.02.2023.)

Na sljedećem grafu prikazano je kretanje prometa trgovanja dionicama na Zagrebačkoj burzi u razdoblju od 2006. do 2022. godine.

Graf 7: Kretanje prometa trgovanja dionicama na ZSE u razdoblju 2006. – 2022. g.



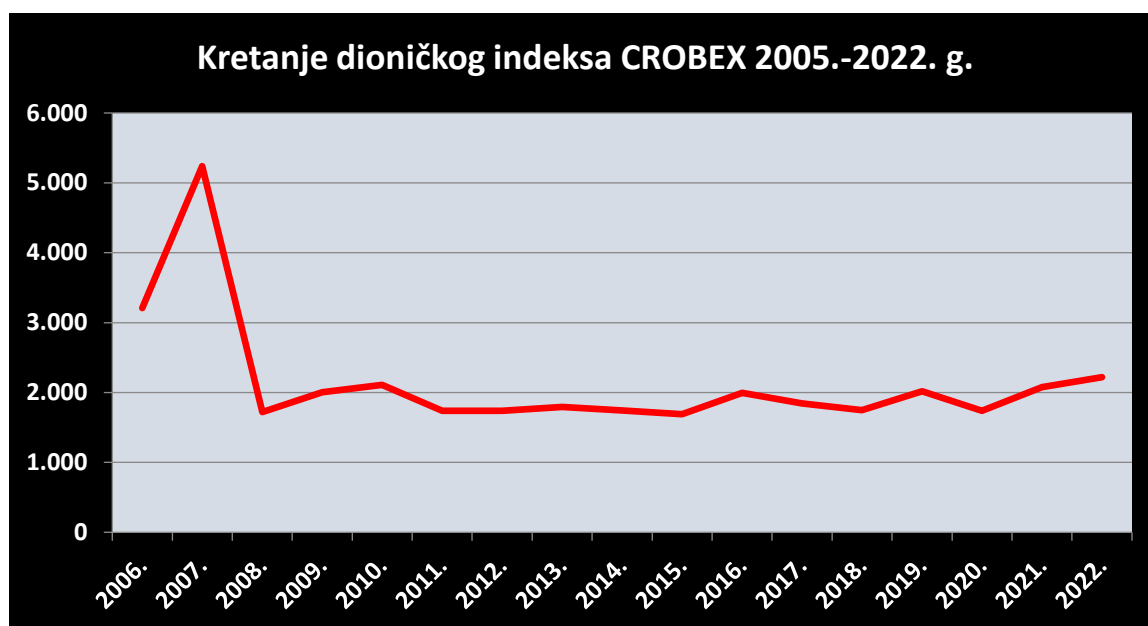
Izvor: Zagrebačka burza: periodična izvješća trgovanja ([www.zse.hr](http://www.zse.hr)) (pristupano 23.02.2023.)

Iz priloženog grafa vidljivo je da promet dionicama rastao te je 2007. godine dosegnuo rekordnu razinu od preko 22 milijarde kuna. Međutim, nakon toga je došlo do globalne financijske krize, što je uzrokovalo pad vrijednosti prometa i to za velike postotke, tako da je, primjerice, 2012. godina završila s manje od 3 milijarde kuna prometa, što je tek 13 % od prometa ostvarenog rekordne 2007. godine. Evidentno je da je ogromni pad vrijednosti dionica doveo do velikih gubitaka kod investitora, stoga su se u veliko mjeri povukli s dioničkog tržišta. Takav trend je nastavljen i u cijelom daljnjem razdoblju, tako da se posljednjih godina razina prometa trgovanja dionicama na Zagrebačkoj burzi kreće na razini od otprilike 2 milijarde kuna godišnje.

Kao i ostale svjetske burze, tako i Zagrebačka burza ima indeks vrijednosti – CROBEX. Taj se indeks objavljuje od 1997. godine, a računa se tržišnom kapitalizacijom najlikvidnijih dionica hrvatskih poduzeća, pri čemu je udio pojedine dionice ograničen na 15 %, a revidira se dva puta godišnje. Osim CROBEX-a, na Zagrebačkoj burzi prisutan je i indeks dionica CROBEX 10, u čiji sastav ulazi 10 dionica iz indeksa CROBEX s najvećom tržišnom kapitalizacijom i prometom, a udio pojedine dionice ograničen je na 20 %.

Na sljedećem grafu prikazano je kretanje dioničkog indeksa Zagrebačke burze CROBEX u razdoblju od 2006. do 2022. godine.

Graf 8: Kretanje dioničkog indeksa CROBEX u razdoblju 2006. – 2022. g.



Izvor: Zagrebačka burza: periodična izvješća trgovanja ([www.zse.hr](http://www.zse.hr)) (pristupano 23.02.2023.)

Kada je riječ o kretanju dioničkog indeksa CROBEX-a, vidljivo je da je 2007. godinu završio s vrijednošću od preko 5.200 bodova, s time da je tijekom te godine dosegnuo razinu i od preko 6.000 bodova, što su povijesni maksimumi. Navedena financijska kriza i veliki pad vrijednosti dionica vidljivi su iz kretanja sljedećih godina, kada se vrijednost CROBEX-a kreće oko 2.000 bodova, što je skoro tri puta manje nego rekordne 2007. godine.

Dakle, iz predmetna dva grafa je vidljivo kako je promet na Zagrebačkoj burzi značajno smanjen u razdoblju krize od 2008. godine. Smanjenje optimizma kod investitora odrazilo se i na smanjenje broja plasmana vrijednosnih papira, što je dovelo do smanjenja financiranje poduzeća putem tržišta kapitala. Broj uvrštenih dionica se drastično smanjio što je dovelo do pada likvidnosti burze.

Za određenu usporedbu Zagrebačke i Frankfurtske burze može se uzeti podatak o tržišnoj kapitalizaciji u razdoblju od 2006. do 2022. godine. U sljedećoj tablici prikazani su podaci o tržišnoj kapitalizaciji predmetnih burzi u navedenom razdoblju, a svi iznosi su iskazani u milijardama eura.

Tablica 4: Tržišna kapitalizacija Zagrebačke i Frankfurtske burze (mlrd. EUR)

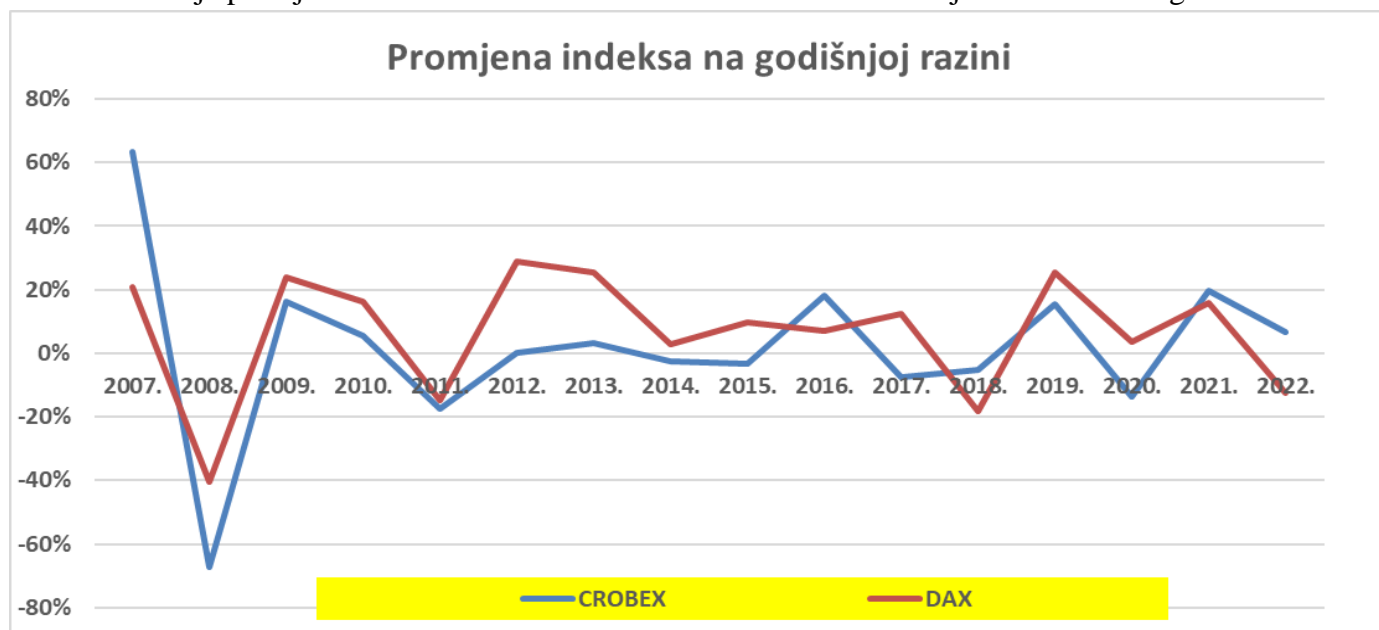
| <b>Godina</b> | <b>Zagrebačka burza</b> | <b>Frankfurtska burza</b> | <b>Omjer</b> |
|---------------|-------------------------|---------------------------|--------------|
| <b>2006.</b>  | 21,6                    | 1.242                     | <b>57,6</b>  |
| <b>2007.</b>  | 47,0                    | 1.440                     | <b>30,7</b>  |
| <b>2008.</b>  | 18,9                    | 797                       | <b>42,1</b>  |
| <b>2009.</b>  | 18,0                    | 901                       | <b>49,9</b>  |
| <b>2010.</b>  | 18,8                    | 1.066                     | <b>56,8</b>  |
| <b>2011.</b>  | 17,4                    | 912                       | <b>52,4</b>  |
| <b>2012.</b>  | 17,0                    | 1.127                     | <b>66,1</b>  |
| <b>2013.</b>  | 15,9                    | 1.405                     | <b>88,6</b>  |
| <b>2014.</b>  | 16,8                    | 1.437                     | <b>85,4</b>  |
| <b>2015.</b>  | 16,4                    | 1.570                     | <b>95,8</b>  |
| <b>2016.</b>  | 19,1                    | 1.630                     | <b>85,4</b>  |
| <b>2017.</b>  | 18,4                    | 1.888                     | <b>102,4</b> |
| <b>2018.</b>  | 17,7                    | 1.533                     | <b>86,6</b>  |
| <b>2019.</b>  | 19,7                    | 1.872                     | <b>94,9</b>  |
| <b>2020.</b>  | 18,3                    | 1.871                     | <b>102,2</b> |
| <b>2021.</b>  | 18,6                    | 2.210                     | <b>118,9</b> |
| <b>2022.</b>  | 18,1                    | 1.746                     | <b>96,4</b>  |

Izvor: vlastita obrada autorice

Dakle, iz priložene tablice vidljivo je da je tržišna kapitalizacija Frankfurtske burze u promatranom razdoblju veća u odnosu na Zagrebačku otprilike 100 puta, tako da se može vidjeti kakav je omjer veličina i važnosti pojedine burze na globalne tokove.

Osim tržišne kapitalizacije, može se napraviti usporedba kretanja indeksa Zagrebačke i Frankfurtske burze (CROBEX i DAX) u promatranom razdoblju, stoga je ista prikazana na sljedećem grafu.

Graf 9: Kretanje promjena burzovnih indeksa DAX i CROBEX u razdoblju 2006. – 2022. g.



Izvor: vlastita obrada autora

Vidljivo je iz priloženog grafa da su oba burzovna indeksa imala otprilike jednak trend kretanja kroz promatrano 15-godišnje razdoblje. Dakle, 2008. godine zabilježen je ogroman pad jednog i drugog indeksa (CROBEX je pao 67 %, a DAX 40 %), a onda u sljedećih nekoliko godina DAX indeks raste po znatno višim stopama od CROBEX-a (10 – 20 % godišnje), tako da je u tim godinama napravljena znatna razlika u vrijednostima promatranih indeksa. Kada se sve sumira, treba istaknuti činjenicu da je visina indeksa CROBEX 2021. godine otprilike na istoj razini kao i 2010. godine, dok je vrijednost indeksa DAX 2021. godine otprilike 2,5 puta veća nego 2010. godini. Sve to govori u prilog činjenici da je hrvatsko tržište kapitala slabo razvijeno i da se na njemu odvija relativno niska razina trgovanja vrijednosnim papirima (s obzirom na stagnaciju koja traje više od 10 godina), dok je Frankfurtska burza jedna od najvažnijih svjetskih burzi te se na njoj odvijaju ogromne količine transakcija i trgovine vrijednosnim papirima.

Navedeni podaci su dokaz potencijala koji postoji u Republici Hrvatskoj kod širenja i razvoja tržišta kapitala i mogućnosti većeg sudjelovanja u financijskim potrebama poduzeća. Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj relativno je mlado u usporedbi s razvijenijim zemljama Europske unije, što rezultira dodatnim ograničavanjem pojedinih poduzeća u odluci izlaska na tržište. Ipak, potrebno je istaknuti da postoji interes investitora za sudjelovanjem na tržištu kapitala, tako da se očekuje budući rast i razvoj tržišta.

## 6. Zaključak

Uloga financijskog sustava je osigurati da sredstva koja su u obliku štednje najvećim dijelom budu usmjerena prema financijskom tržištu, a u cilju financiranja investicija koje poduzimaju država, poduzeća ili pojedinci. Jedan od oblika investicija je i kupnja vrijednosnih papira. Financijsko tržište se dijeli na tržište novca i tržište kapitala, pri čemu tržište kapitala služi za financiranje dugoročnih investicija, a tržište novca je kanal za zamjenu nenovčane financijske imovine za novac. Najveći dio trgovanja na tržištu dionica čine kupnja i prodaja vrijednosnih papira i to uglavnom na sekundarnom tržištu.

Organizirana tržišta vrijednosnih papira zovu se burze, putem koji se vrši kupoprodaja vrijednosnih papira. Za burzu se može zaključiti da je sustavno mjesto gdje se istovremeno miješaju novac, sirovine i mnogi drugi predmeti trgovanja. Kretanje na tržištu vrijednosnih papira mjeri se uz pomoć indeksa, koji se sastoji od skupa vrijednosnih papira za koje se smatra da dobro predstavljaju tržište ili neki njegov segment. Najveće svjetske burze su Njujorška, Londonska, Tokijska, Frankfurtska, Pariška i ostale.

Hrvatsko tržište kapitala je doživjelo značajne pozitivne promjene, ali značajna prepreka njegovu snažnijem razvoju je visoka nelikvidnost, koja rezultira nedostatkom stabilnih i visokih dnevnih prometa, visokom volatilnosti cijena dionica, velikim brojem nelikvidnih dionica te mogućnošću utjecaja na cijenu pri velikim transakcijama. Razvijena tržišta kapitala imaju visoku razinu likvidnosti, a što u konačnici omogućava izvršavanje većih transakcija bez ozbiljnijeg utjecaja na cijenu.

U radu su prikazane neke od najvećih svjetskih burzi vrijednosnih papira, a to su Njujorška, Londonska i Frankfurtska burza. Vidljivo je iz prikazanog da je pojava globalne financijske krize imala značajne posljedice na njihovo poslovanje i kretanje indeksa, ali je u kasnijim godinama ipak došlo do oporavka. Poseban naglasak stavljen je na najveću njemačku i jednu od najvećih europskih burzi, a to je Frankfurtska burza. Njemačko tržište kapitala jedno je od vodećih tržišta u Europi upravo zahvaljujući jakim trgovinskim vezama koje ga čine zanimljivim, razvijenim i atraktivnim. Frankfurtska burza ostvaruje velike količine prometa, ima tržišnu kapitalizaciju veću od 2.200 milijardi eura, a njezin najvažniji indeks DAX 2021. godine ostvario je povijesno visoku razinu od 15.885 bodova. Sve to ukazuje na važnost Frankfurtske burze u europskim i svjetskim trgovinskim tokovima.

## Popis literature

1. Alajbeg, D., Bubaš, Z. (2001.) Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala, Institut za javne financije, Zagreb.
2. Andrijanić, I. (1998.) Poslovanje na robnim burzama: 3. izdanje, Mikrorad, Zagreb.
3. Andrijanić, I., Vidaković, N. (2015.) Poslovanje na burzama: načela i praksa, MATE, Zagreb.
4. Bailey, R.E. (2005.) The Economics of Financial Market, Cambridge University, Cambridge.
5. Bazdan, Z. (2008.) Efektne burze – burze vrijednosnica, Sveučilište u Dubrovniku, Dubrovnik.
6. Bodie, Z. et al. (2006.) Počela ulaganja: 4. izdanje, MATE, Zagreb.
7. Cingula, M., Klačmer Čalopa, M. (2009.) Financijske institucije i tržišta kapitala, Fakultet organizacije i informatike, Varaždin.
8. Dabić, S., Penavin, S. (2010.) Utjecaj obujma trgovanja na kretanje tržišnog indeksa Crobex, Ekonomski fakultet, Osijek.
9. Draženović Olgić, B. (2012.) Uloga i utjecaj institucionalnih investitora na razvoj tržišta kapitala odabranih tranzicijskih zemalja i Republike Hrvatske, Ekonomski fakultet, Rijeka.
10. Englard, B. (1996.) Financijsko računovodstvo 2, Faber & Zgombić plus, Zagreb.
11. Lovrinović, I. (1997.) Novčano tržište: srce financijskog tržišta, O-tisak, Zagreb.
12. Mishkin, F. S., Eakins, S. G. (2005.) Financijska tržišta, MATE, Zagreb.
13. Novak, B. (2005.) Financijska tržišta i institucije, Ekonomski fakultet, Osijek.
14. Sumpor, M. (2002.) Tržište državnih vrijednosnica, Ekonomski pregled, 53 (3-4), str. 319-342.
15. Thakor, A. (2015.) International Financial Markets: A Diverse System is the Key to Commerce, Washington University in St. Louis, St. Louis.
16. Vidučić, Lj. (2012.) Financijski menadžment, RRiF plus, Zagreb.
17. Vukičević, M. (2006.) Financiranje poduzeća, Golden marketing, Zagreb.
18. Wasserbauer, B. (2006.) Uvod u ekonomiju, Veleučilište u Karlovcu, Karlovac.
19. [www.boerse-frankfurt.de](http://www.boerse-frankfurt.de)
20. [www.deutsche-boerse.com](http://www.deutsche-boerse.com)
21. [www.hanfa.hr](http://www.hanfa.hr)
22. [www.londonstockexchange.com](http://www.londonstockexchange.com)
23. [www.skdd.hr](http://www.skdd.hr)
24. [www.zse.hr](http://www.zse.hr)
25. [www.wsj.com/market-data](http://www.wsj.com/market-data)

## **Popis tablica**

|   |    |
|---|----|
| Tablica 1: Struktura sudionika na tržištu obveznica i njihovi ciljevi.....          | 17 |
| Tablica 2: Prednosti i nedostaci dionica i obveznica .....                          | 18 |
| Tablica 3: Sastav indeksa DAX 2022. godine.....                                     | 27 |
| Tablica 4: Tržišna kapitalizacija Zagrebačke i Frankfurtske burze (mlrd. EUR) ..... | 35 |

## **Popis grafova**

|  |    |
|--|----|
| Graf 1: Kretanje indeksa Dow Jones Industrial Average u razdoblju 2006. – 2022. g.....         | 20 |
| Graf 2: Kretanje indeksa FTSE 100 u razdoblju 2006. – 2022. g.....                             | 21 |
| Graf 3: Kretanje indeksa Nikkei 225 u razdoblju 2006. – 2022. g. ....                          | 22 |
| Graf 4: Kretanje indeksa DAX u razdoblju 2006. – 2022. g.....                                  | 28 |
| Graf 5: Kretanje indeksa MDAX u razdoblju 2006. – 2022. g.....                                 | 29 |
| Graf 6: Kretanje tržišne kapitalizacije Frankfurtske burze 2006. – 2022. g (mlrd. EUR) .....   | 30 |
| Graf 7: Kretanje prometa trgovanja dionicama na ZSE u razdoblju 2006. – 2022. g.....           | 33 |
| Graf 8: Kretanje dioničkog indeksa CROBEX u razdoblju 2006. – 2022. g. ....                    | 34 |
| Graf 9: Kretanje promjena burzovnih indeksa DAX i CROBEX u razdoblju 2006. – 2022. g.<br>..... | 36 |