KRETANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Bilandžić, Josipa

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:788963

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU
EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

KRETANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Mentorica:
doc. dr. sc. Sandra Pepur

Studentica:
Josipa Bilandžić

Split, rujan, 2019.

SADRŽAJ

1. UVOD 1

1.1. Problem i predmet istraživanja **1**

1.2. Cilj rada **1**

1.3. Znanstvene metode **1**

1.4. Struktura rada **2**

2. FINANCIJSKA TRŽIŠTA 3

2.1. Pojam i funkcija financijskih tržišta **3**

2.2. Ustroj financijskog tržišta **3**

3. TRŽIŠTE KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ 5

3.1. Pojam i sudionici tržišta kapitala **5**

3.1.1. Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. Zagreb (SKDD) 7

3.1.2. Zagrebačka burza 7

3.1.3. Trgovanje na Zagrebačkoj burzi 8

3.1.4.. Indeksi Zagrebačke burze 10

3.2. Financijski instrumenti tržišta kapitala **12**

3.3. Zakonodavni okvir i način trgovanja na tržištu kapitala **15**

3.4. HANFA **16**

4. ANALIZA KRETANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ 18

4.1. Kretanja na tržištu kapitala 2015. godine **18**

4.2. Kretanja na tržištu kapitala 2016. godine **21**

4.3. Kretanja na tržištu kapitala 2017. godine **23**

4.3.1. Prva polovica 2017. godine i slučaj „Agrokor“ 24

4.3.2. Druga polovica 2017. godine 26

4.4. Kretanja na tržištu kapitala u 2018. godini **28**

4.5. Kretanja na tržištu kapitala u prvoj polovici 2019. godine **30**

5. ZAKLJUČAK 32

LITERATURA 34

Knjige 34

PRILOZI 36

1. UVOD

Financijska tržišta su mjesta susretanja ponude i potražnje za financijskim instrumentima. Ona predstavljaju središte financijskog sustava jer omogućavaju da se novčani fondovi od subjekata koji ih imaju u suvišku transferiraju do subjekata koji ih imaju u deficitu. Financijska tržišta mogu djelovati apstraktno jer su zapravo virtualno mjesto koje „radi“ dvadeset i četiri sata dnevno i koje se temelji na informatičkoj i informacijskoj tehnologiji. Ovim će se radom nastojati objasniti financijska tržišta te njihove glavne karakteristike, značaj za gospodarstvo i način funkcioniranja. Također, opisat će se glavne značajke tržišta kapitala općenito, kao dijela šireg financijskog tržišta, te Zagrebačke burze kao uređenog tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj. Dodatno, prikazat će se kretanja na hrvatskom tržištu kapitala od 2015. godine do prve polovice 2019. godine.

1.1. Problem i predmet istraživanja

Tržište kapitala sastavni je dio financijskog tržišta i sudionicima omogućava financiranje potreba odnosno plasman suviška sredstava. Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj je još uvijek nedovoljno razvijeno, u usporedbi s drugim zemljama, a poduzeća ga puno manje koriste usporedbi s financiranjem putem banaka. S obzirom na navedeno, predmet ovog rada je analiza stanja i promjene koje su se dogodile posljednjih nekoliko godina na hrvatskom tržištu kapitala.

1.2. Cilj rada

Cilj je objasniti funkciju i važnost tržišta kapitala, analizirati financijske instrumente s kojima se na njemu trguje, te analizirati kretanja najznačajnijih pokazatelja tržišta kapitala u razdoblju od 2015. godine do prve polovice 2019. godine.

1.3. Znanstvene metode

Tijekom pisanja ovog rada koristit će se znanstvene metode analize i sinteze, induktivno-deduktivna metoda i metoda kompilacije. Metodom **analize** složenije cjeline se raščlanjuju na jednostavnije, pomoću metode **sinteze** se jednostavnije misaone cjeline povezuju u složenije.

Induktivnom metodom se na temelju analize pojedinačnih činjenica dolazi do zaključka o općem sudu, dok se **deduktivnom** metodom iz općih sudova izvode posebni i pojedinačni zaključci. Posljednja metoda, metoda **kompilacije**, podrazumijeva preuzimanje tuđih rezultata znanstveno-istraživačkog rada (Zelenika, 2011.).

Izvori koji će se koristiti prilikom istraživanja i pisanja rada su sekundarni izvori kao što su knjige, znanstveni i stručni radovi i internetske stranice relevantnih institucija.

1.4. Struktura rada

Rad se sastoji od pet poglavlja koja započinju uvodom nakon čega slijedi objašnjenje teorijskih odrednica i važnosti financijskih tržišta kao uvod u tržište kapitala. Treće poglavlje bavi se tržištem kapitala općenito i tržištem kapitala u Republici Hrvatskoj. Definiran je pojam tržišta kapitala, tko su sudionici, kakav je ustroj, zakonska regulativa i ostale bitne karakteristike bez kojih bi bilo teško razumjeti kretanja na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj. Četvrto poglavlje prikazuje konkretna zbivanja na tržištu kapitala u Republici Hrvatskoj u posljednje četiri i pol godine s osvrtom na situaciju i posljedice pada cijena dionica kompanija iz sastava „Agrokora“ na tržišna kretanja. Rad završava zaključkom kao sintezom cjelokupnog istraživanja.

2. FINANCIJSKA TRŽIŠTA

Da bi se uopće moglo razumjeti tržište kapitala nužno je na samom početku objasniti financijska tržišta kao dio veće cjeline kojoj pripada tržište kapitala. Ovo poglavlje bavi se pojmom financijskih tržišta i njihovih najvažnijih karakteristika, funkcijom istih te ustrojem financijskih tržišta kao preduvjetom za razumijevanje tržišta kapitala kao segmenta financijskog tržišta.

2.1. Pojam i funkcija financijskih tržišta

Postoje različite definicije financijskih tržišta. Klačmer Čalopa i Cingula (2009.) definiraju financijska tržišta kao „zajednički naziv za sva specijalizirana, međusobno povezana tržišta, na području neke zemlje na kojima se susreću ponuda i potražnja za različitim financijskim instrumentima“. Nadalje, financijska tržišta se mogu definirati kao „mjesto ili mehanizam preko kojega se financijska imovina razmjenjuje i gdje se utvrđuje njena cijena“ (Nikolić, Pečarić, 2012.). Financijska imovina predstavlja potraživanje nekog očekivanog budućeg prinosa, a upravo na financijskom tržištu se pojavljuje veliki broj oblika financijske imovine. Orsag (2011.) financijsko tržište definira kao mjesto na kojem se obavlja promet financijskim instrumentima. „Financijski su instrumenti, u najširem smislu riječi, ugovori u kojima su sadržana prava i obveze iz nekog financijskog odnosa. Takvi ugovori predstavljaju financijsku obvezu prema onima koji su ih izdali, a s druge strane, potraživanja za imatelja istih.“ Detaljnije će o financijskim instrumentima biti riječi u poglavlju 3.2.

U povezivanju ponuditelja i tražitelja financijskih sredstava na financijskim tržištima važnu ulogu imaju posrednici, a to su financijske institucije – bankovne i nebankovne.

2.2. Ustroj financijskog tržišta

Financijska tržišta dijele se prema nekoliko kriterija (Orsag, 2011.):

1) po organiziranosti – na organizirana i spontana. Prema istom kriteriju Klačmer Čalopa i Cingula financijska tržišta dijele burze i tržišta preko šaltera – OTC tržišta (eng. over the counter). Burza je strogo organizirano i formalizirano tržište, a OTC je manje organizirano s manjim brojem i manje strožim pravilima trgovanja;

2) po prirodi trgovanja – s obzirom na to pojavljuju li se financijski instrumenti prvi put ili se obavlja promet već postojećih financijskih instrumenata – na primarna (emisijska) i sekundarna;
3) po vremenu raspolaganja financijskim sredstvima tj. s obzirom na vrijeme trajanja tražbine iz financijskih instrumenata – na tržišta novca i tržišta kapitala. Kada se promatraju tržišta kapitala ona su najčešće organizirana jer spontana zadiru u sivu zonu gdje nema zakonske osnove. Organizacija financijskih tržišta različita je od zemlje do zemlje, a regulirana je zakonima i nadzirana od strane institucija kao što je u Republici Hrvatskoj Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA).

Prethodno navedeni kriterij organiziranosti se može dijeliti i na burze ili tržišta preko šaltera - OTC tržišta, pri čemu je burza strogo organizirano i formalizirano tržište, a OTC je manje organizirano s manjim brojem i manje strožim pravilima trgovanja. (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009.)

Ostali kriteriji podjele financijskih tržišta (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009.):

1) prema kriteriju načina prodaje instrumenata – otvoreno i dogovoreno tržište tj. na otvorenom su instrumenti trgovanja usmjereni široj javnosti, a na dogovorenom se prodaju unaprijed poznatom investitoru;
2) prema kriteriju pribavljanja financijskih instrumenata - tržišta vlastitog kapitala tj. dionica ili zajmovno tj. tržišta novca i obveznica;
3) prema kriteriju odabira metode trgovanja – dražbovna, dilerska i hibridna.

Važnost financijskih tržišta proizlazi iz njihovog utjecaja na ekonomski rast neke zemlje te na njezin gospodarski, politički, socijalni i kulturni razvoj (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009.).

3. TRŽIŠTE KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Tržište kapitala je segment financijskog tržišta, zajedno s novčanim tržištem i deviznim tržištem. Tržište kapitala može se odrediti kao tržište dugoročnih vrijednosnih papira, ali u širem smislu ono obuhvaća još i dogovoreno tržište dugoročnih kredita (Orsag, 2011.). U dugoročne vrijednosne papire spadaju obveznice, pa se govori o tržištu obveznica ili tržištu duga, i dionice - odnosno tržište vlasničkog kapitala.

Tržište kapitala je jako važno za financiranje poduzeća i ono što se događa na tržištu kapitala utječe na poduzeća, ali, jednako tako, i ekonomska događanja utječu na tržište kapitala. U ovom poglavlju predstavit će se pojam tržišta kapitala, sudionici i instrumenti tržišta kapitala kao preduvjet za razumijevanje situacije na tržištu kapitala u Hrvatskoj.

3.1. Pojam i sudionici tržišta kapitala

Tržište kapitala dio je šireg financijskog tržišta i sastoji se od trgovine financijskim instrumentima na uređenom tržištu, popularno nazivanom burza, i izvan njega. (HANFA, 2017.). Kako navodi Bazdan (2005.) „burze su stupovi međunarodne ekonomije. Reflektiraju se ne samo na gospodarski, već i politički, socijalni i kulturni razvoj. To zbog toga što se gotovinska sredstva usmjeravaju upravo prema ovim segmentima financijskih tržišta.“

Temeljni sudionici tržišta kapitala su emitenti tj. izdavači vrijednosnih papira i njihovi kupci ili investitori te financijski posrednici (Orsag, 2011.). Uobičajeno je bilo kojeg sudionika tržišta kapitala nazivati investitorom, no neki autori (npr. Orsag 2011.) razlikuje investitora – osobu koja samodisciplinirano odvaja sredstva za investicijske namjene nakon temeljite analize kako bi se došlo do postavljenih ciljeva ulaganja i osigurala zarada, od špekulanata i arbitražera.
Špekulanti su sudionici koji nastoje zaraditi na promjenama cijena bez temeljite analize, a njihovo je razdoblje držanja pojedinih investicija kratko. Oni špekuliraju na porast ili pad cijena vrijednosnih papira i tu nastoje ostvariti svoju zaradu.
Arbitražeri su dvostrani špekulanti koji simultano kupuju i prodaju na različitih burzama.

Sudionici tržišta kapitala u Hrvatskoj su (Hanfa.hr, 2017):

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

Više o Srednjem klirinškom društvu i Zagrebačkoj burzi bit će riječi u poglavljima 3.1.1. i 3.1.2.

Budući da tržište kapitala može funkcionirati spontano, na način da se operacije dugoročnim vrijednosnim papirima odvijaju izravno između zainteresiranih stranaka, ili organizirano – burze i OTC tržišta, na tržištu kapitala može sudjelovati čitav niz specijalista koji se bave vrijednosnim papirima od regulatornih tijela do posrednika kao što su dileri, brokeri, investicijski bankari ili investicijski fondovi.

U Hrvatskoj na temelju odobrenja HANFA-e posluje samo Zagrebačka burza (Hanfa.hr, 2017.), koja je ujedno i operater uređenog tržišta i multilateralne trgovinske platforme. Burza je dužna obavljati poslove vodeći se načelima zaštite javnog interesa i stabilnosti tržišta kapitala, što znači da za sve sudionike tržišta kapitala nužno mora osigurati učinkovitost, ažurnost, nepristranost i jednakost.

Na burzi direktno mogu trgovati isključivo specijalisti i brokeri tj. posebni ovlaštenici koji plaćaju „članarinu“ pripadajućoj burzi. Članarina se prodaje kao mjesto (engl. floor seat), termin koji je uveden u 19. st., prije kojega je svatko mogao direktno trgovati na burzama. Vlasnik mjesta je član te burze (Horvatić, 2015.). Najveće svjetske burze su dvije njujorške NYSE i NASDAQ, zatim tokijska burza TSE, europska Euronext i LSE londonska burza. The New York Stock Exchange je njujorška burza i jedna od najpoznatijih u svijetu. Uvjeti pristupanja su vrlo strogi što znači da ako je neka kompanija član te burze, njeni se vrijednosni papiri smatraju dobrom investicijom. National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ), također njujorška burza ali je ova potpuno elektronička i obuhvaća pretežito IT i tehnološke kompanije koje nisu dovoljno velike za NYSE. Tokyo Stock Exchange, glavna azijska burza kojoj su sve veći konkurenti Shangai, Hong Kong te

Shenzhen. Euronext obuhvaća glavne centre u Europi kao što su Amsterdam, Bruxelles, London, Lisabon i Pariz. London Stock Exchange (LSE), jedna je od najstarijih burzi na svijetu, posjeduje i Milansku burzu (Horvatić, 2015.).

3.1.1. Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. Zagreb (SKDD)

Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD) je osnovano 18. travnja 1997. na temelju članka 84. Zakona o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima (NN 107/95) i članka 177. Zakona o trgovačkim društvima (NN 111/93) kao dioničko društvo s nazivom tvrtke Središnja depozitarna agencija d.d. Promjena naziva tvrtke u Središnje klirinško depozitarno društvo provedena je 13. ožujka 2009. godine (Skdd.hr, 2017.)[1].

SKDD upravlja središnjim depozitorijem nematerijaliziranih vrijednosnih papira upravlja kao njegov glavni operater. Depozitorij je središnji registar nematerijaliziranih vrijednosnih papira u koji se upisuju prava iz nematerijaliziranih vrijednosnih papira, imatelji tih prava i prava trećih osoba na vrijednosnim papirima (Hanfa.hr, 2017.).

Imatelji redovnih dionica SKDD-a su (Skdd.hr, 2017.):

- Financijska agencija (FINA),
- Republika Hrvatska,
- Sudionici tržišta kapitala (banke, brokerske kuće, izdavatelji, organizirana tržišta) i ostali.

3.1.2. Zagrebačka burza

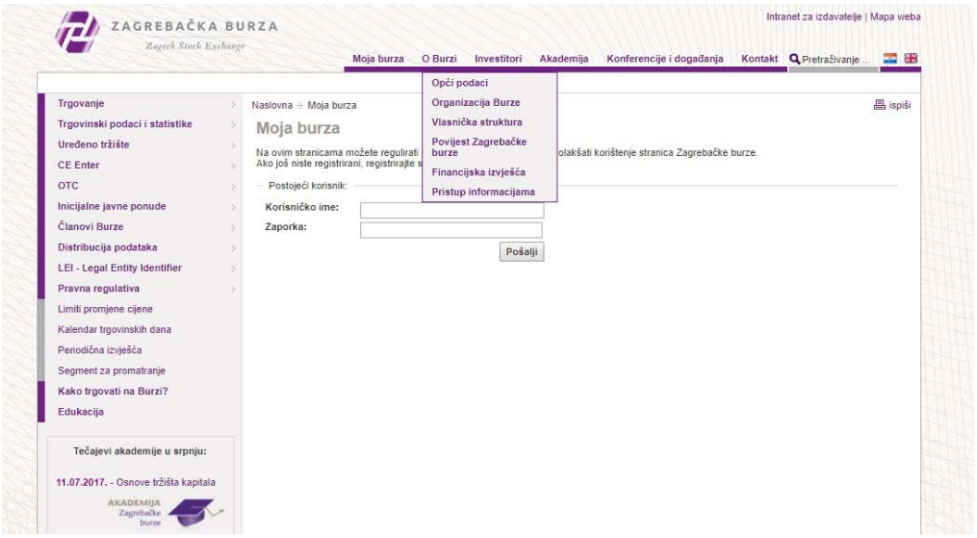
Zagrebačka burza osnovana je još 1907. te je tokom razdoblja mijenjala imena i bila zatvarana i opet otvarana nekoliko puta, i jedina je hrvatska burza vrijednosnih papira. Također, danas je jedna od najznačajnijih burzi vrijednosnih papira u Jugoistočnoj Europi.

Godine 1991. su 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljili Zagrebačku burzu kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj te je od uvođenja elektroničkog trgovanja u razdoblju od 1995. pa do 2000. godine, vrijednost tržišta

[1] Zakon o tržištu vrijednosnih papira bio je na snazi od 25. srpnja 2002. godine do 31. prosinca 2008. godine, zamijenivši Zakon o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima. Zakon o tržištu kapitala stupio je na snagu 1. siječnja 2009. godine.

Zagrebačke burze naraslo gotovo 10 puta (Zse.hr, 2017.). Na Burzi je 2017. godine uvršteno više od 150 društava, a ona upravlja Uređenim tržištem i Multilateralnom trgovinskom platformom (više o tome u sljedećem poglavlju).

Na Zagrebačkoj burzi može se trgovati dionicama, obveznicama, komercijalnim zapisima i certifikatima. Financijski certifikat vezan je uz vrijednost nekog drugog vrijednosnog papira, indeksa ili robe (Hanfa.hr, 2017.). Certifikati kompleksni financijski instrumenti i ulaganje u njih povezano je s većim rizicima. Kao što je već ranije spomenuto, financijski instrumenti kojima se trguje na Zagrebačkoj burzi su nematerijalizirani vrijednosni papiri što znači da postoje u obliku elektroničkog zapisa na računu ulagatelja u računalnom sustavu SKDD-a. Detalji o Zagrebačkoj burzi, načinima trgovanja, pravnoj regulativi i ostalim pitanjima vezanima uz trgovanje dostupni su na internetskim stranicama Zagrebačke burze (Slika 1.).



Slika 1. Početna stranica Zagrebačke burze

Izvor: http://zse.hr/default.aspx?id=10012, [10.07.2017.]

3.1.3. Trgovanje na Zagrebačkoj burzi

Trgovanje na Zagrebačkoj burzi podijeljeno je na tri segmenta (Zse.hr, 2017.):

1. Uređeno tržište, tzv. burza

To je trgovinski segment na kojem je moguće trgovanje uvrštenim instrumentima. Na njemu se trguje transparentno što uključuje dostavu svih zakonom i pravilima Burze propisanih

informacija o izdavatelju i uvrštenim financijskim instrumentima koji mogu utjecati na cijenu instrumenta.

Uređeno tržište podijeljeno je na sljedeće segmente:

- vodeće tržište,
- službeno tržište
- redovito tržište.

Vodeće tržište najzahtjevniji je tržišni segment u smislu zahtjeva koje postavlja pred izdavatelja a posebno u vidu transparentnosti. Redovito tržište obvezuje izdavatelja na dostavu samo minimalnih informacija propisanih Zakonom o tržištu kapitala, dok za Službeno i Vodeće tržište postoje dodatne obveze propisane Pravilima Burze. Kod uvrštenja na uređeno tržište u pravilu je potrebno izraditi prospekt.

2. Multilateralna trgovinska platforma

To je sustav koji spaja ponudu i potražnju, a njome može upravljati investicijsko društvo ili burza, temeljem odobrenja HANFA-e. Iako sličan burzi, manja je transparentnost i veći je rizik ulaganja, a to podrazumijeva da informacije potrebne za donošenje odluka o ulaganju nisu dostupne svima i na jednak način.

3. OTC transakcije

OTC transakcije predstavljanju transakcije izvršene izvan uređenog tržišta ili multilateralne trgovinske platforme, a koje se prijavljuju Burzi u svrhu javne objave transakcije. Sudionici transakcije samostalno dogovaraju transakciju i provode namiru.

Od 2010. godine uvedeni su značajni noviteti na domaćem tržištu kapitala: pokrenuta je specijalistička trgovina (engl. market making), započelo je trgovanje strukturiranim proizvodima, Burza je počela upravljati Multilateralnom trgovinskom platformom, uvedeno je osam novih indeksa, a započelo je i izdavanje LEI (engl. Legal Entity Identifier) oznaka. Ove oznake označavaju kod koji omogućuje identifikaciju pravnih subjekata koji sudjeluju na financijskim tržištima.

Uz potporu Europske banke za obnovu i razvoj, godine 2010. osnovana je i Akademija Zagrebačke burze koja veliku pozornost posvećuje društveno odgovornom poslovanju i

jačanju financijske pismenosti opće populacije s naglaskom na mladima. (Akademijazse.hr, 2019.)

Zagrebačka burza posljednjih je 25 godina lider u razvoju regionalnog tržišta kapitala i kontinuirano radi na unaprjeđenju usluga tržišta kapitala i trgovine vrijednosnicama kako bi se zadovoljile potrebe dioničara, ulagatelja, izdavatelja, članova i svih zainteresiranih strana. Zajedno s Bugarskom i Makedonskom burzom, Zagrebačka burza 2014. godine osnovala je društvo SEE LINK, s ciljem stvaranja regionalne infrastrukture za trgovanje dionicama uvrštenima na ta tri tržišta (Zse.hr, 2017.). Član Zagrebačke burze može postati investicijsko društvo ili kreditna institucija te posebna financijska institucija sa sjedištem u Republici Hrvatskoj ili državi članici koja ispunjava uvjete određene Zakonom o tržištu kapitala i Pravilima Burze. U 2019. godini ima 15 takvih društava i institucija.

3.1.4.. Indeksi Zagrebačke burze

Indeksi i njihovo kretanje pokazatelj je ponašanja određenog tržišta. Tako dionički indeksi odražavaju kretanja na tržištu dionica, a sastoje se od najreprezentativnijih dionica tog tržišta. Burze obično kreiraju svoje indekse. Tako Zagrebačka burza objavljuje službene dioničke, obvezničke i sektorske indekse. Najznačajniji su: CROBEX, CROBEX10, CROBIS i CROBEXplus sektorski indeks. U poglavlju 4. spomenut će se i CROBEXtr, CROBEXindustrija, CROBEXkonstrukt, CROBEXnutris, CROBEXtransport, CROBEXturist te CROBIStr.

CROBEX je službeni dionički indeks Zagrebačke burze. U indeks su uključene redovne dionice 25 poduzeća kojima se trgovalo barem 90% raspoloživih dana trgovanja u prethodnih šest mjeseci, koje su uvrštene barem šest mjeseci na Burzi. CROBEX indeks je vagan na osnovi „free float" tržišne kapitalizacije, pri čemu je udio pojedine dionice ograničen na 15%. Uveden je 1. rujna 1997. Bazni datum je 1. srpnja 1997. godine, a bazna vrijednost 1.000.

„Free float" se odnosi na broj dionica koje su raspoložive za trgovanje, a računa se kao umnožak broja izdanih dionica, „free float" faktora i zadnje cijene dionice.

CROBEXtr je indeks ukupnog prinosa (tr = engl. total return). Njegov sastav jednak je sastavu indeksa CROBEX. Bazni datum je 21. veljače 2014. godine, a bazna vrijednost iznosi

1.000. Računa se kao omjer „free float“ tržišne kapitalizacije i „free float“ tržišne kapitalizacije na bazni datum, a u obzir se uzima i dividenda tj. dio dobiti dioničkog društva koji se isplaćuje vlasnicima dionica.

CROBEX10 je također dionički indeks, a počeo se objavljivati 7. rujna 2009. godine. Bazni datum je 31. srpnja 2009. godine, a bazna vrijednost iznosi 1.000. U sastav indeksa CROBEX10 ulazi 10 dionica iz indeksa CROBEX s najvećom „free float” tržišnom kapitalizacijom i prometom. CROBEX10 vagan je na osnovi „free float” tržišne kapitalizacije, pri čemu je udio pojedine dionice ograničen na 20%. Ako se nekom od dionica koje sačinjavaju CROBEX10 nije trgovalo predmetnog dana, uzima se prethodna zadnja cijena. Revizija indeksa obavlja se po završetku trgovine, tjedan dana nakon revizije CROBEX-a.

Sve dionice uključene u dionički indeks CROBEXplus imaju jednaki udio. Broj dionica je neograničen, a u indeks ulaze dionice uvrštene na uređeno tržište kojima je broj trgovinskih dana veći od 70% ukupnog broja trgovinskih dana u prethodnom šestomjesečnom razdoblju te *f*ree- *float* tržišna kapitalizacija veća od 10 milijuna kuna (Zse.hr, 2018.).

Zagrebačka burza objavljuje i sektorske indekse koji prikazuju kretanje cijena vrijednosnih papira po sektorima.. U sastav sektorskih indeksa mogu ući samo dionice uključene u indeks CROBEXplus. U sektorske indekse spadaju (Zse.hr, 2018.):

- CROBEXnutris – proizvodnja i prerada hrane,
- CROBEXindustrija – industrijska proizvodnja,
- CROBEXkonstrukt – građevinarstvo,
- CROBEXtransport – transport,
- CROBEXturist – turizam.

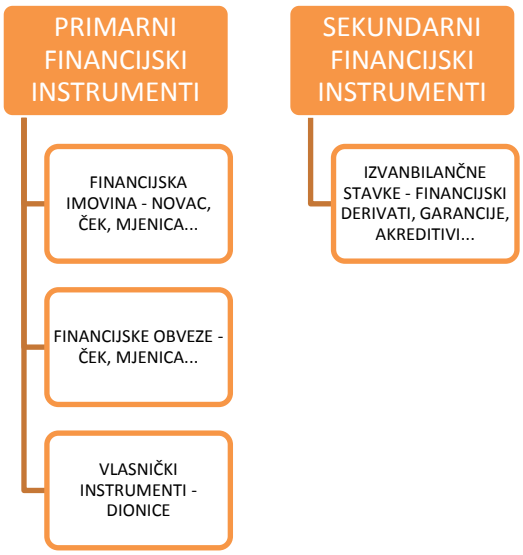
CROBIS je službeni obveznički indeks Zagrebačke burze koji se počeo objavljivati od 1. listopada 2002. godine. Obveznički indeksi prikazuju kretanje cijena odabranog broja obveznica kojima se najviše trguje na određenoj burzi. Kod CROBISA je kao bazni datum utvrđen 30. rujna 2002., a bazna vrijednost postavljena je na 100 bodova. CROBIS je cjenovni indeks vagan na osnovu tržišne kapitalizacije, pri čemu težina pojedine obveznice u indeksu ne može prijeći 35 %. Indeks se računa na kraju svakog trgovinskog dana na način da

se koristi prosječna dnevna cijena. U slučaju da s nekom obveznicom, koja je uključena u indeks, nije bilo transakcija, za izračun indeksa uzima se prosječna dnevna cijena od prethodnog dana,odnosno od zadnjeg dana kada se obveznicom trgovalo. U indeks se uključuju državne obveznice i obveznice državnih agencija koje su uvrštene na Zagrebačku burzu uz potrebne uvjete.

CROBIStr po sastavu je jednak indeksu CROBIS a računa se uzimajući u obzir stečenu kamatu. Kao bazni datum utvrđen je 1. prosinac 2011. godine a bazna vrijednost je 100. Više o kretanjima burzovnih indeksa u promatranom razdoblju bit će navedeno u poglavljima od 4.1. do 4.5.

3.2. Financijski instrumenti tržišta kapitala

Financijski su instrumenti pisani dokumenti koji u principu zamjenjuju novac. Prema Orsagu (Orsag, 2011.), „financijski su instrumenti, u najširem smislu riječi, ugovori u kojima su sadržana prava i obveze iz nekog financijskog odnosa. Stoga se financijsko tržište može definirati i kao mjesto na kojem se obavlja promet financijskim instrumentima“. Osim toga takvi ugovori predstavljaju financijsku obvezu prema onima koji su ih izdali a s druge strane, potraživanja za imatelja istih. Financijski instrumenti mogu se podijeliti na primarne ili sekundarne(kako je prikazano na slici 2.).



Slika 2. Vrste financijskih instrumenata

Izvor: Izradila autorica prema Klačmer Čalopa i Cingula, 2009.

Osim podjele na primarne i sekundarne, financijski instrumenti mogu se podijeliti i prema drugim kriterijima kao što su primjerice prema vremenu dospijeća – kratkoročni, dugoročni i permanentni tj. instrumenti bez utvrđenog roka dospijeća (Klačmer Čalopa i Cingula, 2009.).

Financijski instrument je svaki ugovor temeljem kojeg nastaje financijska imovina jednog poduzetnika i financijska obveza ili vlasnički instrument drugog poduzetnika.[2] Najpoznatiji financijski instrumenti sigurno su dionice, međutim financijski instrumenti podrazumijevaju čitav niz vrijednosnih papira. „Vrijednosni papir je pisana isprava ili elektronički zapis kojom se njezin izdavatelj obvezuje ispuniti zakonitom imatelju obvezu upisanu u toj ispravi. (...) Vrijednosni papiri istovremeno su instrumenti financiranja dugoročnih aktivnosti poslovnih subjekata. Mogu ih izdavati poduzeća, banke, financijske institucije, institucije za osiguranje, državna uprava i lokalne zajednice te ostale pravne osobe.“ (Klačmer-Čalopa i Cingula, 2009)

Prema hrvatskom Zakonu o tržištu kapitala[3], financijski instrumenti su:

1) prenosivi vrijednosni papiri,
2) instrumenti tržišta novca,
3) jedinice u subjektima za zajednička ulaganja,
4) izvedenice.

Prenosivi vrijednosni papiri su one vrste vrijednosnih papira koji su prenosivi na tržištu kapitala, kao što su[4]:

1) dionice ili drugi vrijednosni papiri istog značaja koji predstavljaju udio u kapitalu ili članskim pravima u društvu, kao i potvrde o deponiranim dionicama,
2) obveznice i druge vrste sekuritiziranog duga, uključujući i potvrde o deponiranim vrijednosnim papirima,
3) svi ostali vrijednosni papiri koji daju pravo na stjecanje ili prodaju takvih prenosivih vrijednosnih papira ili na temelju kojih se može obavljati plaćanje u novcu koje se utvrđuje na temelju prenosivih vrijednosnih papira, valuta, kamatnih stopa ili prinosa, robe, indeksa ili drugih mjernih veličina.

[2] Zakon o tržištu kapitala, NN 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15, 110/15, 123/16 i 65/18
[3] Zakon o tržištu kapitala, NN 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15, 110/15, 123/16 i 65/18
[4] Zakon o tržištu kapitala, NN 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15, 110/15, 123/16 i 65/18

U izvedenice se ubrajaju[5]:

1) opcije (eng. options), budućnosnice (eng. futures), zamjene (eng. swaps), kamatni unaprijedni ugovori (eng. forward rate agreements) i bilo koji drugi izvedeni financijski instrumenti koji se odnose na vrijednosne papire, valute, kamatne stope ili prinose te drugi izvedeni financijski instrumenti, financijski indeksi ili financijske mjere koje se mogu namiriti fizički ili u novcu;

2) opcije, budućnosnice, zamjene, kamatni unaprijedni ugovori i bilo koji drugi izvedeni financijski instrumenti koji se odnose na robu, a moraju se namiriti u novcu ili se mogu namiriti u novcu na zahtjev jedne od ugovornih strana (osim iz razloga neplaćanja ili drugih razloga za raskid ugovora);

3) opcije, budućnosnice, zamjene i bilo koji drugi izvedeni financijski instrumenti koji se odnose na robu, a mogu se namiriti fizički pod uvjetom da se njima trguje na uređenom tržištu i/ili na multilateralnoj trgovinskoj platformi,

4) opcije, budućnosnice, zamjene, unaprijedni ugovori i bilo koji drugi izvedeni financijski instrumenti koji se odnose na robu, a mogu se namiriti fizički, koji nisu navedeni u alineji 3. podtočke d. ove točke i nemaju komercijalnu namjenu, koji imaju karakteristike drugih izvedenih financijskih instrumenata, uzimajući u obzir između ostalog poravnavaju li se i namiruju putem priznatih klirinških organizacija ili podliježu redovitom maržnom pozivu (engl. margin call),

5) izvedeni instrumenti za prijenos kreditnog rizika,

6) financijski ugovori za razlike (engl. financial contracts for differences),

7) opcije, budućnosnice, zamjene, kamatni unaprijedni ugovori i bilo koji drugi izvedeni financijski instrumenti koji se odnose na klimatske varijable, vozarine, emisijske kvote ili stope inflacije ili druge službene ekonomske statističke podatke, a moraju se namiriti u novcu ili se mogu namiriti u novcu na zahtjev jedne od ugovornih strana (osim iz razloga neplaćanja

[5] Zakon o tržištu kapitala, NN 88/08, 146/08, 74/09, 54/13, 159/13, 18/15, 110/15, 123/16 i 65/18

ili drugih razloga za raskid ugovora), kao i bilo koji drugi izvedeni financijski instrumenti koji se odnose na imovinu, prava, obveze, indekse i mjere koje nisu navedene u ovoj točki, a koji imaju značajke drugih izvedenih financijskih instrumenata uzimajući u obzir, između ostalog, trguje li se njima na uređenom tržištu i/ili na multilateralnoj trgovinskoj platformi, i poravnavaju li se i namiruju putem priznatih klirinških organizacija ili podliježu redovitom maržnom pozivu.

3.3. Zakonodavni okvir i način trgovanja na tržištu kapitala

Zakon o tržištu kapitala (NN 65/18) je osnovni propis koji uređuje odnose između svih sudionika na tržištu kapitala. Uređuje uvjete za osnivanje, poslovanje, nadzor i prestanak postojanja investicijskog društva, tržišnog operatera i operatera sustava poravnanja i/ili namire u Republici Hrvatskoj, uvjete za pružanje investicijskih usluga i obavljanje investicijskih aktivnosti i s tim povezanih pomoćnih usluga, pravila trgovanja na uređenom tržištu, uvjete za ponudu vrijednosnih papira javnosti i uvrštenje vrijednosnih papira na uređeno tržište, obveze u svezi objavljivanja informacija koje se odnose na vrijednosne papire uvrštene na uređeno tržište, zlouporabu tržišta, pohranu financijskih instrumenata i poravnanje i namiru poslova s financijskim instrumentima te ovlasti i postupanje Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga pri provođenju istog Zakona.

Zakon o tržištu kapitala na snazi je od srpnja 2018. godine i od tada prestaju važiti Zakon o tržištu kapitala - Narodne novine, 88/08. – 123/16. i Uredba o izmjeni i dopunama Zakona o tržištu kapitala - Narodne novine, 131/17. Velikim brojem izmjena Zakona u hrvatski pravni sustav prenijele su se direktive Europske unije koje se odnose na tržište kapitala, sudionike i institucije. Da bi se započelo s trgovanjem, potrebno je imati sve potrebne informacije o funkcioniranju trgovanja na burzama uopće, a potom je za svaki je vrijednosni papir potrebno znati pojedinosti o samom vrijednosnom papiru i njegovom izdavatelju. Za trgovanje je potrebno angažirati brokera koji je zaposlen u investicijskom društvu koje je član burze. Broker izvršava nalog, odnosno za tuđi račun kupuje ili prodaje vrijednosne papire. Investicijsko društvo dužno je pošteno, pravedno i profesionalno postupati u najboljem interesu klijenta te pružiti klijentu sve potrebne informacije.

Uvid u podatke o vrijednosnim papirima pruža tzv. prospekt - informativni dokument koji sadrži sve bitne podatke o vrijednosnom papiru te o samom izdavatelju, njegovu financijskom

položaju i poslovanju (HANFA, 2017). Na HANFA-inim internetskim stranicama može se provjeriti popis prospekata koje su odobrili u posljednjih 12 mjeseci te popis prospekata koji su odobrila nadzorna tijela drugih država članica Europske unije (tzv. notificirani prospekti) sa svrhom da se prospekt odobren u drugoj državi članici Europske unije koristi pri trgovanju financijskim instrumentima u Hrvatskoj. Trgovanje na tržištu kapitala treba biti transparentno što podrazumijeva da su informacije potrebne za donošenje utemeljene odluke o ulaganju dostupne svima na jednak način, odnosno da trebaju biti javno dostupne. To se postiže dostavom tih informacija u Službeni registar propisanih informacija HANFA-e i njihovom objavom na internetskim stranicama Zagrebačke burze. Navedene se informacije u pravilu odnose na izdavatelje čijim se financijskim instrumentima trguje u Hrvatskoj. (Hanfa.hr, 2018.) Zakon o tržištu kapitala propisuje rokove, sadržaj i način na koji se spomenute informacije dostavljaju. Nije dopušteno da netko trguje na temelju povlaštene informacije, odnosno informacije koja nije dostupna javnosti, takvo se ponašanje smatra zlouporabom tržišta.

Također, tržište je moguće zloupotrijebiti i na druge načine kao što su manipulacija tržištem tj. transakcije ili nalozi za trgovanje koji daju ili bi mogli dati neistinite ili obmanjujuće informacije u pogledu ponude, potražnje ili cijene financijskih instrumenata, ili koji djelovanjem jedne ili više osoba koje usklađeno djeluju drže cijenu jednog ili više financijskih instrumenata na umjetnoj razini. Isto tako, transakcije ili nalozi za trgovanjem u kojima se upotrebljavaju fiktivni postupci ili svaki drugi oblik obmane i širenja neistinitih informacija, smatra se zlouporabom.
Zakon o tržištu kapitala, uz Zakon o preuzimanju dioničkih društava, definira i djelokrug i nadležnosti Hrvatske agencije za nazor financijskih usluga, o čemu će više riječi biti u nastavku rada.

3.4. HANFA

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga je nadzorno tijelo koje provodi nadzor nebankarskog financijskog sektora s ciljem promicanja i očuvanja njegove stabilnosti. Nebankarski financijski sektor obuhvaća tržište kapitala, osiguranja, leasinga i faktoringa, investicijske fondove te drugi i treći stup mirovinskog osiguranja. (HGK, 2017.)

Pravne i fizičke osobe koje na tim tržištima pružaju financijske usluge HANFA-ini su subjekti nadzora, a zadaća je HANFA-e je osigurati da oni posluju u skladu s propisima koji se odnose na navedena područja. (Hanfa.hr, 2017.)

Iako HANFA ne može davati savjete i preporuke u vezi s financijskim uslugama, u sklopu svojih redovnih aktivnosti na internetskim stranicama objavljuje registre subjekata nadzora, pokazatelje poslovanja, tekstove i priručnike o obilježjima i rizicima spomenutih financijskih usluga, propise za čiju je provedbu nadležna te druge informacije koje pri donošenju tih odluka mogu biti korisne svima koji žele sudjelovati na tržištu kapitala.

4. ANALIZA KRETANJA NA TRŽIŠTU KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Ovo poglavlje bavi se analizom samog tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj. U razmatranje su uzete prethodne četiri i pol godine, 2015., 2016., 2017., 2018. kao i prva polovica 2019. godine, te događanja vezana uz koncern „Agrokor“ koja su obilježila prvo polugodište 2017. godine. Analiza kretanja na tržištu kapitala može se pratiti preko brojnih pokazatelja. U ovom poglavlju analizirat će se tržište kapitala preko tri značajna pokazatelja a to su promet dionicama, tržišna kapitalizacija dionica te kretanje indeksa. Promet dionicama pokazuje vrijednost koja se dobije kada se broj dionica kojima se trgovalo pomnoži s vrijednošću jedne dionice. Za razliku od prometa dionicama, tržišna kapitalizacija pokazuje koliko vrijede sve dionice nekog poduzeća u nekom razdoblju. Točnije, ukupan broj dionica (umanjen za broj trezorskih dionica - dionice koje je steklo dioničko društvo koje ih je izdalo. Ne nose prava na dividendu i prava glasa itd., dok god ih društvo drži. (HANFA, 2018.)) množi se sa trenutnom tržišnom cijenom dionice. (Fima.hr, 2018.) Indeksi pokazuju kretanje cijena unaprijed definirane skupine vrijednosnih papira. U daljnjem tekstu pratit će se kretanje spomenutih indikatora, u navedenom razdoblju od četiri i pol godine, na primjeru poduzeća koja kotiraju na Zagrebačkoj burzi.

4.1. Kretanja na tržištu kapitala 2015. godine

Tablica 1. prikazuje dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom u 2015. godini. Vodeće dionice prema spomenutom kriteriju su dionice HT-a d.d. Njih slijede dionice Adris grupe d.d., odnosno dvije strateške poslovne jedinice Adris grupe d.d. – duhanska i turistička (2015. Adris grupa d.d. „izlazi“ iz duhanskog biznisa, tvornica duhana prodana je British American Tobbacu, nakon toga Grupu čine četiri strateško poslovne jedinice: turizam, osiguranje, zdrava hrana i nekretnine.) (Telegram.hr, 2015.) Iza njih su dionice Ine d.d. s 5,9%, te Podravke d.d. s 5,5% udjela u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji.

Tablica 1. Dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom u 2015. godini

	Izdavatelj	Free float tržišna Kapitalizacija (HRK mil.)	Udjel (%)	Kumulativ (%)
1.	HT d.d.	5.012,5	16,5	16,5
2.	Adris grupa d.d.	2.628,5	8,6	25,1
3.	Adris grupa d.d.	2.341,2	7,7	32,8
4.	Ina d.d.	1.794,4	5,9	38,7
5.	Podravka d.d.	1.667,8	5,5	44,2
6.	VALAMAR RIVIERA d.d.	1.538,9	5,1	49,3
7.	Ledo d.d.	1.404,1	4,6	53,9
8.	Končar – elektroindustrija d.d.	1.362,3	4,5	58,4
9.	Atlantic Grupa d.d.	1.055,9	3,5	61,9
10.	Ericsson Nikola Tesla d.d.	705,1	2,3	64,2
	Ostali	10.887,7	35,8	100,0
	Ukupno	**30.398,4**		

Izvor: Izradila autorica prema ZSE, http://zse.hr/UserDocsImages/reports/ZSE-2015-n.pdf, [30.07.2018.]

Vodeće dionice, one Hrvatskog telekoma d.d., nosile su 16,5% ukupnog prometa (u 2014. radilo se o 23% udjela u prometu). Već prvih pet dionica čine 44,2% a prvih deset 64,2% ukupne vrijednosti tržišne kapitalizacije svih dionica uvrštenih na Zagrebačku burzu 2015. godine što svakako govori o veličini dioničkih društava u čijem su vlasništvu spomenute dionice. Tržišna kapitalizacija ukupno je porasla 3,3% u odnosu na 2014. godinu.

Nadalje, tablica 2. prikazuje dionice s najvećim prometom u 2015. godini. U tablici se pojavljuju u većem broju ista dionička društva kao i u prethodnoj tablici 1. što govori o povezanosti vrijednosti tržišne kapitalizacije i prometa dionicama. Vodeću poziciju zauzima HT d.d. s 14,7% udjela u ukupnom prometu dionicama, a njega slijede dionice Adris grupe d.d., Valamar Riviere d.d., Podravke d.d. te ponovno Adris grupe d.d. Ovih prvih pet društava zauzimaju 46,2% udjela u ukupnom prometu dionica s najvećim prometom u 2015. godini.

Tablica 2. Dionice s najvećim prometom u 2015. godini

	Izdavatelj	Promet HRK	Udjel (%)	Kumulativ (%)
1.	HT d.d.	351.608.149	14,7	14,7
2.	Adris grupa d.d.	310.308.270	13,0	27,7
3.	VALAMAR RIVIERA d.d.	201.614.786	8,4	36,1
4.	Podravka d.d.	134.130.619	5,6	41,7
5.	Adris grupa d.d.	108.525.207	4,5	46,2
6.	Atlantic Grupa d.d.	93.504.830	3,9	50,1
7.	Ledo d.d.	79.924.217	3,3	53,5
8.	Ericsson Nikola Tesla d.d.	79.389.820	3,3	56,8
9.	SN holding d.d.	57.619.482	2,4	59,2
10.	Jamnica d.d.	47.857.405	2,0	61,2
	Ostali	928.312.484	38,8	100,0
	Ukupno	**2.392.795.268**		

Izvor: Izradila autorica prema ZSE, http://zse.hr/UserDocsImages/reports/ZSE-2015-n.pdf, [30.07.2018.]

Osim spomenutih dionica, pojavljuju se i nova imena poput SN holdinga d.d. s 2,4% te Jamnice d.d. s 2,0% udjela u ukupnom prometu dionica s najvećim prometom u 2015. godini.

Tablica 3. Prikazuje vrijednosti dioničkih i obvezničkih indeksa zagrebačke burze u 2015. godini.

Tablica 3. Indeksi zagrebačke burze u 2015. godini

	Dionički indeksi	Zadnja vrijednost	Promjena (%)	Promet
1.	CROBEX	1.689,63	-3,2	1.621.074.889
2.	CROBEX10	989,28	-1,8	1.326.235.038
3.	CROBEXplus	969,58	3,1	1.740.251.833
4.	CROBEXindstrija	965,06	6,0	254.032.129
5.	CROBEXkonstrukt	480,09	-3,8	63.770.272
6.	CROBEXnutris	782,23	-2,9	366.672.792
7.	CROBEXtr	1.010,22	0,0	1.621.074.889
8.	CROBEXtransport	889,38	-29,5	78.943.807
9.	CROBEXturist	2.559,02	23,7	286.940.590
Obvezнички indeksi				
10.	CROBIS	105,08	0,1	15.198.482.179
11.	CROBIStr	144,61	5,3	15.198.482.179

Izvor: Izradila autorica prema ZSE, http://zse.hr/UserDocsImages/reports/ZSE-2015-n.pdf, [30.07.2018.]

Kako je vidljivo iz tablice, indeks CROBEXtransport bilježi najveću promjenu, a to je pad za čak 29,5%. Najmanja promjena vidljiva je kod indeksa CROBEX10 čija je vrijednost pala za tek 1,8%. Zanimljivo je za istaknuti i kako indeks CROBEXtr u promatranoj godini nije iskazao promjenu. Najveći rast, od 23,7%, bilježi CROBEXturist. Za to su najzaslužnije dionice Liburnija Riviera hotela d.d., s rastom od 43,67%, SN holdinga d.d., Valamar Riviere d.d., te Plave lagune d.d. Među njih se može uvrstiti i rovinjska Adris grupa d.d., kojoj je nakon prodaje duhanske tvornice, turizam postala najvažnija djelatnost.

4.2. Kretanja na tržištu kapitala 2016. godine

Prema Izvještaju Zagrebačke burze (Zse.hr, 2016.) prva polovica 2016. godine bila je obilježena razmjerno niskim prometima, dok je drugi dio godine prošao u smjeru oporavka, koji se osobito ogledao u vrijednostima indeksa.

Detaljnije o tome slijedi na tablici 4. koja prikazuje dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom 2016. godine.

Tablica 4. Dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom u 2016. godini

	Izdavatelj	Free float tržišna kapitalizacija (HRK mil.)	Udjel (%)	Kumulativ (%)
1.	Ina d.d.	29.000,0	20,3	20,3
2.	Zagrebačka banka d.d.	17.293,1	12,1	32,3
3.	PBZ d.d.	14.668,5	10,2	42,6
4.	HT d.d.	13.839,2	9,7	52,2
5.	Adris grupa d.d.	5.769,5	4,0	56,3
6.	Janaf d.d.	5.340,6	3,7	60,0
7.	VALAMAR RIVIERA d.d.	4.393,3	3,1	63,1
8.	Ledo d.d.	3.348,0	2,3	65,4
9.	Adris grupa d.d.	3.120,0	2,2	67,6
10.	Jamnica d.d.	3.097,6	2,2	69,7
	Ostali	43.319,1	30,3	100,0
	Ukupno	**143.188,9**		

Izvor: Izradila autorica prema http://zse.hr/UserDocsImages/reports/ZSE-2016-n.pdf, Zagrebačka burza, [30.07.2018.]

Pogled na tablicu otkriva promjene odnosno novi raspored dioničkih društava. Dionice vodećeg društva HT d.d. zamijenile su dionice Ine d.d. sa 20,3% udjela, dok HT d.d. sada zauzima četvrto mjesto sa 9,7% udjela u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji. Nova imena su dionice Zagrebačke banke d.d. (s 12,1% udjela), PBZ-a d.d. (s 10,2% udjela) te Janaf-a d.d. (s 3,7% udjela). Prvih pet društava drže 56,3% udjela u ukupnoj kapitalizaciji, što je za 12,1 p.p. više od udjela u 2015. godini.

Pregled dionica s najvećim prometom u 2016. godini donosi tablica 5.

Tablica 5. Dionice s najvećim prometom u 2016. godini

	Izdavatelj	Promet HRK	Udjel (%)	Kumulativ (%)
1.	HT d.d.	356.689.146	18,7	18,7
2.	VALAMAR RIVIERA d.d.	233.599.222	12,2	30,9
3.	Adris grupa d.d.	168.052.920	8,8	39,7
4.	Podravka d.d.	96.179.100	5,0	44,8
5.	Adris grupa d.d.	81.765.009	4,3	49,0
6.	Ledo d.d.	63.580.143	3,3	52,4
7.	Ericsson Nikola Tesla d.d.	53.187.987	2,8	55,1
8.	Zagrebačka banka d.d.	49.605.134	2,6	57,7
9.	Atlantic Grupa d.d.	49.176.388	2,6	60,3
10.	Imperial d.d.	45.396.117	2,4	62,7
	Ostali	712.259.692	37,3	100,0
	Ukupno	**1.909.490.857**		

Izvor: Izradila autorica prema http://zse.hr/UserDocsImages/reports/ZSE-2016-n.pdf, Zagrebačka burza, [30.07.2018.]

Pet dionica s kojima se najviše trgovalo zaslužno je za 49% prometa. To su dionice HT d.d., Valamar riviere d.d., Adris grupe d.d., Podravke d.d., Adris grupe d.d., a ostvareni promet je za 2,8 p.p. viši od prometa iz 2015. godine. Najznačajniji skok ostvarile su dionice Valamar Riviere d.d. koje su od 5,1% udjela iz 2016. osigurale 12,2% udjela u dionicama s najvećim prometom 2016. godine. Novo ime među društvima je Imperial d.d., također iz sektora turizma sa udjelom od 2,4% koji nakon odličnih rezultata u 2016. postaje članom Valamar Riviere d.d.

Vrijednosti indeksa u 2016. godini pokazuje tablica 6.

Tablica 6. Indeksi zagrebačke burze u 2016. godini

	Dionički indeksi	Zadnja vrijednost	Promjena (%)	Promet
1.	CROBEX	1.994,84	18,1	1.393.722.148
2.	CROBEX10	1.158,18	17,1	1.092.196.210
3.	CROBEXplus	1.181,83	21,9	1.439.851.045
4.	CROBEXindstrija	1.192,90	23,6	194.222.074
5.	CROBEXkonstrukt	517,70	7,8	34.705.609
6.	CROBEXnutris	856,31	9,5	253.305.002
7.	CROBEXtr	1.222,12	21,1	1.393.722.148
8.	CROBEXtransport	1.077,12	21,1	91.541.755
9.	CROBEXturist	3.271,93	27,9	314.389.165
Obvezнички indeksi				
10.	CROBIS	108,82	3,6	22.509.632.260
11.	CROBIStr	157,08	8,6	22.509.632.260

Izvor: Izradila autorica prema http://zse.hr/UserDocsImages/reports/ZSE-2016-n.pdf, Zagrebačka burza, [30.07.2018.]

Tablica pokazuje da su svi indeksi godinu završili s pozitivnim rezultatom što potvrđuje pozitivne trendove u 2016. godini. Najviše raste CROBEXturist, čak 28%, a slijede ga CROBEXindustrija (23,6%) te CROBEXplus i CROBEXtransport s rastom od otprilike 21%. Atlanska plovidba d.d. u 2016. godini smanjila je svoje gubitke što je rezultiralo ovakvim značajnim porastom CROBEXtransporta. CROBEX je ojačao 18%, a u 2016. prvi je put nakon pet godina zaključio trgovinski dan iznad svoje psihološke granice od 2.000 bodova.

4.3. Kretanja na tržištu kapitala 2017. godine

Kretanja na tržištu kapitala u 2017. godini razmatrat će se kroz kretanja u prvoj i drugoj polovici godine s obzirom na neočekivani razvoj situacije s koncernom Agrokor. Dionicama poduzeća iz koncerna Agrokor trguje se na burzi, a neke su i u sastavu burzovnih indeksa.

4.3.1. Prva polovica 2017. godine i slučaj „Agrokor“

Godina 2017. započela je rastom svih ključnih trgovinskih pokazatelja, a indeksi su se kretali na najvišim razinama u usporedbi s kretanjima posljednjih nekoliko godina. Preokret u uzlaznom trendu donio je ožujak, čemu je najviše pridonijela neizvjesnost vezana uz razvoj situacije s dionicama društava sastavnica koncerna Agrokor, koja je dominirala drugom polovicom mjeseca te se prelila na čitavo tržište. Travanj i svibanj donijeli su nastavak korekcije, dok je lipanj donio blagi oporavak. Ipak, u usporedbi s prethodnim polugodištem, tj. drugom polovicom 2016. godine, neki pokazatelji osjetno su bolji: dionicama unutar knjige ponuda ostvaren je 56% veći promet, a ukupni promet bio je 26,4% veći. Tablica 7. prikazuje dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom u prvom polugodištu 2017. godine.

Tablica 7. Dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom u prvom polugodištu 2017. godine

	Izdavatelj	Free float tržišna kapitalizacija (HRK mil.)	Udjel (%)	Kumulativ (%)
1.	Ina d.d.	32.500,0	22,9	22,9
2.	Zagrebačka banka d.d.	14.955,3	10,5	33,4
3.	HT d.d.	14.794,0	10,4	43,8
4.	PBZ d.d.	14.306,3	10,1	53,8
5.	Janaf d.d.	5.743,7	4,0	57,9
6.	VALAMAR RIVIERA d.d.	5.600,7	3,9	61,8
7.	Adris grupa d.d.	5.288,7	3,7	65,5
8.	Plava laguna d.d.	3.441,8	2,4	68,0
9.	Adris grupa d.d.	3.141,0	2,2	70,2
10.	Maistra d.d.	3.141,0	2,2	72,4
	Ostali	39.254,4	27,6	100,0
	Ukupno	**142.166,9**		

Izvor: Izradila autorica prema http://zse.hr/UserDocsImages/reports/ZSE-1H2017.pdf, Zagrebačka burza, [30.07.2018.]

Ina d.d. uspjela je zadržati vodeću poziciju iz 2016. godine, a uz to i povećati svoj udio u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji s 20,3% na 22,9%. Zagrebačka banka d.d. također je zadržala

svoju poziciju iz prethodne godine. I početkom 2017. godine zauzima drugo mjesto, no ovaj put sa 1,6 p.p. manjim udjelom nego godinu prije, što dovodi do toga da joj se HT d.d. približio na samo 0,1 p.p.

Nova poduzeća sa svojim dionicama su Plava laguna d.d. s udjelom od 2,4% te Maistra d.d. s udjelom od 2,2% u dionicama s najvećom tržišnom kapitalizacijom. Oba izdavatelja spadaju u sektor turizma, zajedno sa Valamar rivierom d.d. te Adris grupom d.d. što govori o tome koliko je sektor turizma ojačao. U tablicu u ovome razdoblju nisu uvrštene dionice Jamnice d.d. te Leda d.d. čija je vrijednost naglo pala zbog krize koja je zadesila Agrokor. No isto tako, kao što je vidljivo na tablici 8., jedne od najtrgovanijih dionica jesu dionice Leda d.d., Jamnice d.d. te Podravke d.d. koje su u sastavu Agrokora. Dakle, iako im vrijednost pada postojali su zainteresirani kupci. Jedno od mogućih objašnjenja je da su te transakcije napravljene planski zbog mogućnosti značajne zarade na velikim oscilacijama u cijeni. Danas kupljena jeftina dionica za nekoliko dana može postati jako isplativa investicija za njenoga kupca ako se dogodi da se zbog pozitivnih uvjeta njena vrijednost poveća.

Tablica 8. prikazuje dionice s najvećim prometom u prvom polugodištu 2017. godine.

Tablica 8. Dionice s najvećim prometom u prvom polugodištu 2017. godine

	Izdavatelj	**Promet HRK**	**Udjel (%)**	**Kumulativ (%)**
1.	Valamar Riviera d.d.	336.451.155	19,7	19,7
2.	HT d.d.	280.179.564	16,4	36,0
3.	Ledo d.d.	278.918.954	16,3	52,3
4.	Adris grupa d.d.	215.004.671	12,6	64,9
5.	Jamnica d.d.	177.436.473	10,4	75,3
6.	Podravka d.d.	97.349.468	5,7	80,9
7.	Arena Hospitality Group d.d.	92.140.608	5,4	86,3
8.	Atlantska plovidba d.d.	85.830.698	5,0	91,3
9.	Atlantic Grupa d.d.	76.195.683	4,5	95,8
10.	Zagrebačka banka d.d.	71.851.416	4,2	100,0
	Ukupno	**1.711.358.690**		

Izvor: Izradila autorica prema http://zse.hr/UserDocsImages/reports/ZSE-2015-n.pdf, Zagrebačka burza, [30.07.2018.]

Najtrgovanija dionica bila je ona Valamar Riviere d.d. s udjelom od 19,7%, a slijede je dionice HT d.d. (s 16,4% udjela) te Leda d.d. (sa 16,3% udjela). Značajan udio zauzimaju i dionice Arena Hospitality Group d.d. s 5,4% udjela u prometu. Dionice ovog društva se po prvi put pojavljuju među prvih deset dionica s najvećim prometom i za takav uspjeh zaslužan je raniji početak i kasniji završetak sezone, te intenzivna ulaganja u nove i postojeće objekte u Hrvatskoj i vani. Dionice Atlantske plovidbe d.d. iskazuju uzlet te zauzimaju osmo mjesto s 5% udjela u ukupnom prometu. Za razliku od 2016. kada su gubici iznosili 93,6 milijuna kuna, 2017. godine društvo bilježi nagli oporavak i dobit od 81 milijun kuna. Za to je zaslužno više faktora, a jedan od značajnijih je oporavak u visini vozarina i cijeni brodova. Ipak najznačajniji događaj za Atlantsku plovidbu d.d. u poslovnoj godini 2017. i za nagli porast prihoda je prodaja brodova „Imperial“ i „Libertas“. (Atlant.hr, 2018.)

4.3.2. Druga polovica 2017. godine

Drugu polovicu 2017. godine obilježio je promet dionicama unutar knjige ponuda 37,3% veći nego 2016., a ukupni promet unutar knjige ponuda 24,6% bolji nego godinu ranije. Iako je trgovina sastavnicama Agrokora bila blokirana 6 mjeseci, u razdobljima kada se istima trgovalo, zabilježeni su značajni prometi ovim dionicama.

Tablica 9. prikazuje dionice s najvećim prometom u drugoj polovici 2017. godine.

Tablica 9. Dionice s najvećim prometom u drugoj polovici 2017. godine

	Izdavatelj	Promet HRK	Udjel (%)	Kumulativ (%)
1.	Valamar Riviera d.d.	16.350.475	19,0	19,0
2.	HT d.d.	15.700.898	18,3	37,3
3.	Ledo d.d.	13.584.026	15,8	53,1
4.	Adris grupa d.d.	7.897.888	9,2	62,3
5.	Jamnica d.d.	7.508.843	8,7	71,1
6.	Podravka d.d.	6.849.649	8,0	79,1
7.	Arena Hospitality Group d.d.	5.833.406	6,8	85,8
8.	Atlantska plovidba d.d.	4.695.762	5,5	91,3
9.	Atlantic Grupa d.d.	3.999.039	4,7	96,0
10.	Zagrebača banka d.d.	3.463.631	4,0	100,0
	Ukupno	**85.883.617**		

Izvor: Izradila autorica prema http://zse.hr/default.aspx?id=178, Zagrebačka burza, [30.07.2018.]

Raspored dionica s najvećim prometom u drugoj polovici 2017. godine nije se promijenio u odnosu na prvu polovicu 2017. godine. Jedino su se mijenjali udjeli u prometu, pa tako rast bilježe dionice HT d.d., Jamnice d.d., Podravke d.d., Arena Hospitality Group d.d., Atlantske plovidbe d.d. te Atlantic Grupe d.d.. Pad je zabilježen kod dionica Valamar Riviere d.d., Leda d.d., Adris grupe d.d. i Zagrebačke banke d.d.

U drugoj polovici 2017. godine očituje se značajan pad u ukupnom prometu dionica s najvećim prometom. U prvoj polovici 2017. godine promet prvih deset dionica iznosi 1.711.358.690 kuna dok u drugoj polovici 2017. godine promet istih dionica iznosi 85.883.617 kuna što je pad od gotovo 95%. Navedeni podatak odražava razmjere krize koja je zahvatila Agrokor te cijelo gospodarstvo.

Tablica 10. prikazuje kretanje indeksa Zagrebačke burze u 2017. godini.

Tablica 10. Kretanje indeksa Zagrebačke burze 2017. godine

	Dionički indeksi	Vrijednost 2016.	Vrijednost 2017.	Promjena (%)
1.	CROBEX	1.994,84	1.842,878	-7,62
2.	CROBEX10	1.158,18	1.076,86	-7,02
3.	CROBEXplus	1.181,83	1.083,17	-8,43
4.	CROBEXindstrija	1.192,90	1.130,91	-5,20
5.	CROBEXkonstrukt	517,70	535,23	3,39
6.	CROBEXnutris	856,31	470,10	-45,0
7.	CROBEXtr	1.222,12	1.161,71	-5,00
8.	CROBEXtransport	1.077,12	1.280,65	18,90
9.	CROBEXturist	3.271,93	3.623,65	10,75
Obvezнички indeksi				
10.	CROBIS	1.994,84	110,98	1,98
11.	CROBIStr	1.158,18	167,25	6,47

Izvor: Izradila autorica prema http://www.zse.hr/UserDocsImages/financ/ZB-fin2017-4Q-NotREV-K-HR.pdf, Zagrebačka burza, [30.07.2018.]

Indeksi su godinu završili raznoliko: dok su CROBEX i CROBEX10 korigirani oko -7%, a CROBEXtr -5%, CROBEXnutris pretrpio je gubitak od značajnih 45% istovremeno, CROBEXkonstrukt rastao je 3,4%, CROBEXturist 10,75%, a CROBEXtransport čak 18,9%.

Ovakav veliki pad CROBEXnutrisa kojeg čine tvrtke iz sektora prehrambene industrije nije rezultat događanja na svjetskim tržištima već odraz situacije oko Agrokora odnosno kretanja dionica u sastavu Agrokora, a to su Ledo d.d., Jamnica d.d. te Podravka d.d. Prevelika neizvjesnost oko raspleta događanja uvelike se odrazila na gospodarstvo u cjelini što jasno potvrđuju spomenuti pokazatelji. Značajnijih većih uzleta ili padova nije bilo. CROBEXtransport, nakon velikih oscilacija u 2015. i 2016., u 2017. godini je stabilan te bilježi porast vrijednosti od 18,9% u odnosu na isto razdoblje godinu ranije.

Prema zaključcima izvješća Zagrebačke burze, Zagrebačka burza bila je u 2017. godini jedina burza u okruženju koja je zabilježila pad vrijednosti indeksa, dok su na većini svjetskih tržišta u isto vrijeme zabilježena pozitivna kretanja. (Zse.hr, 2017.)

4.4. Kretanja na tržištu kapitala u 2018. godini

Stanje na tržištu kapitala se mijenjalo iz godine u godinu, stoga je i u 2018. godini došlo do određenih promjena na tržištu kapitala. Tablica 11. prikazuje dionice s najvećim prometom te godine.

Tablica 11. Dionice s najvećim prometom u 2018. godini

	Izdavatelj	Promet HRK	Udjel (%)	Kumulativ (%)
1.	Valamar Riviera d.d.	273.128.564	24,90	24,90
2.	HT d.d.	217.440.040	19,82	44,72
3.	Adris grupa d.d.	134.165.722	12,23	56,96
4.	Podravka d.d.	109.665.365	10,00	66,95
5.	Atlantic grupa d.d.	74.669.330	6,81	73,76
6.	Arena Hospitality Group d.d.	64.553.990	5,89	79,65
7.	Zagrebačka banka d.d.	61.803.979	5,63	85,28
8.	Atlantska plovidba d.d.	61.122.015	5,57	90,85
9.	AD plastik d.d.	53.921.185	4,92	95,77
10.	Brodogradilište Viktor Lenac d.d.	46.402.699	4,23	100,00
	Ukupno	1.096.872.889		

Izvor: Izradila autorica prema http://www.zse.hr/UserDocsImages/financ/ZB-fin2017-4Q-NotREV-K-HR.pdf, Zagrebačka burza, [30.07.2018.]

Kako je vidljivo iz prethodne tablice, najveći promet kod dionica imala je tvrtka Valamar Riviere sa iznosom od čak 273.128.564 kuna. Ova tvrtka tako ima i najveći udjel, 24,90%. Odmah iza Valamar Riviere d.d. slijede tvrtke HT d.d., Adris grupa d.d. te Podravka d.d.. Najmanji promet dionica imaju dionice tvrtke Brodogradnja Viktor Lenac d.d. čiji je udjel tek 4,23%. Ako usporedimo ove podatke sa istim podacima prethodne godine (druga polovica 2017. godine), tada je vidljivo kako se na prva dva mjesta stanje nije promijenilo. I dalje Valamar Riviera drži vodeću poziciju, a odmah iz nje je HT d.d. No promjena je vidljiva već na trećem mjestu, na kojem se u 2017. godini, nalazio Ledo d.d., a kojeg u 2018. godini nema na popisu dionica s najvećim prometom te godine. Osim Leda d.d. u tablici 10. nedostaje i Jamnica d.d., što je rezultat utjecaja slučaja Agrokor.

Tablica 12. prikazuje indekse zagrebačke burze u 2018. godini.

Tablica 12. Indeksi zagrebačke burze u 2018. godini

	Dionički indeks	Zadnja vrijednost	Promjena (%)	Promet
1.	CROBEX	1.748,81	9,40	1.260.023.211
2.	CROBEXtr	1.129,13	3,25	1.260.023.211
3.	CROBEX10	1.017,07	5,97	1.064.474.807
4.	CROBEXplus	947,63	13,43	1.235.672.482
5.	CROBEXindustrija	853,81	27,69	191.356.757
6.	CROBEXkonstrukt	496,32	3,51	35.690.124
7.	CROBEXnutris	498,62	-2,98	196.622.769
8.	CROBEXtransport	791,07	48,84	76.990.599
9.	CROBEXturist	3.538,52	8,51	374.778.551
Obvezнички indeks				
10.	CROBIS	110,99	0,01	10.394.666.546
11.	CROBIStr	174,21	-0,67	10.394.666.546

Izvor: Izradila autorica prema http://www.zse.hr/UserDocsImages/financ/ZB-fin2017-4Q-NotREV-K-HR.pdf, Zagrebačka burza, [30.07.2018.]

Prethodna tablica pokazuje kako su obveznički indeksi imali puno veće promete od dioničkih indeksa. Obveznički indeksi prelaze iznose od 10 milijuna kuna, dok je najveći promet po dioničkom indeksu u 2018. godini bio 1.260.023,211 koliko je iznosio promet CROBEXA. I

dionički i obveznički indeksi su se u 2018., kao i svake godine, mijenjali, a najveći pad doživio je CROBEXnutris sa čak -2,98%. Padao je i obveznički indeks CROBIStr, ali za puno manji postotak. Najveći rast bio je kod CROBEXtransport dioničkog indeksa, a velike promjene bile su i kod CROBEXindustrije te CROBEXplusa.

4.5. Kretanja na tržištu kapitala u prvoj polovici 2019. godine

U tablici 13. slijedi prikaz dionica s najvećim prometom u prvoj polovici 2019. godine.

Tablica 13. Dionice s najvećim prometom u prvoj polovici 2019. godine

	Izdavatelj	Promet HRK	Udjel (%)	Kumulativ (%)
1.	Valamar Riviera d.d.	126.908.908	21,10%	21,20%
2.	HT d.d.	124.341.179	20,68%	41,88%
3.	Adris grupa d.d.	86.221.975	14,34%	56,21%
4.	OT-optima telekom d.d.	56.055.095	9,32%	65,54%
5.	Podravka d.d.	47.242.958	7,86%	73,39%
6.	Končar d.d.	37.301.120	6,20%	79,59%
7.	Zagrebacka banka d.d.	35.834.588	5,96%	85,55%
8.	Atlantic grupa d.d.	33.997.510	5,65%	91,21%
9.	ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	28.276.770	4,70%	95,91%
10.	Arena Hospitality Group dd	25.179.757	4,19%	100%
	Ukupno	601.359.860		

Izvor: Izradila autorica prema http://www.zse.hr/UserDocsImages/financ/ZB-fin2017-4Q-NotREV-K-HR.pdf, Zagrebačka burza, [01.09.2019.]

Kako je vidljivo iz prethodne tablice, dionice s najvećim prometom u prvoj polovici 2019. godine, bile su dionice Valamar Riviere d.d., HT d.d. te Adris grupe d.d. Zanimljivo je za istaknuti kako se, u usporedbi sa prethodnom godinom, prva tri mjesta po pitanju ranga dionica s najvećim prometom, niti u prvoj polovici 2019. godine nisu promijenila. Ipak, došlo je do promjena na ostalim mjestima iz tablice, pa se tako primjerice na šestom mjestu po rangiranju dionica s najvećim prometom, našao Končar d.d. kojeg do prije pola godine (analiza 2018. godine) nije niti bilo na ovom popisu. Atlantic grupa d.d. je s petog mjesta pala

na osmo mjesto, a Arena Hospitality Group d.d. sa šestog na deseto mjesto. Prikaz indeksa zagrebačke burze u prvoj polovici 2019. godine slijedi u nastavku.

Tablica 14. Indeksi zagrebačke burze u prvoj polovici 2019. godine

	Dionički indeks	Zadnja vrijednost	Promjena (%)	Promet
1.	CROBEX	1.883,11	7,68%	676.008.647
2.	CROBEXtr	1.250,11	10,71%	676.008.647
3.	CROBEX10	1.102,67	8,42%	544.636.419
4.	CROBEXprime	1.054,36	5,44%	176.347.133
5.	CROBEXplus	1.021,33	7,78%	674.484.477
6.	CROBEXindustrija	911,07	6,71%	96.310.663
7.	CROBEXkonstrukt	402,15	-18,97%	8.618.170
8.	CROBEXnutris	515,02	3,29%	86.946.354
9.	CROBEXtransport	622,03	-21,37%	13.230.664
10.	CROBEXturist	3.577,18	1,09%	184.126.277
Obveznički indeks				
11.	CROBIS	114,84	3,47%	5.540.667.107
12.	CROBIStr	183,20	5,16%	5.540.805.887

Izvor: Izradila autorica prema http://www.zse.hr/UserDocsImages/financ/ZB-fin2017-4Q-NotREV-K-HR.pdf, Zagrebačka burza, [01.09.2019.]

Najveći promet po pitanju indeksa je bio ponovno kod obvezničkih indeksa (više od 5 milijuna kuna). Zanimljivo je za istaknuti kako su dionički indeksi CROBEX i CROBEXtr imali jednak promet od 676.008.647 kuna. Najveća promjena je vidljiva kod indeksa CROBEXtransport i to je bio pad za čak 21,37%. Velik pad bio je i kod dioničkog indeksa CROBEXkonstrukt, 18,97%. Najveći rast je pak bio kod dioničkog indeksa CROBEXtr, a to je bio rast od 10,71%.

5. ZAKLJUČAK

Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj u današnjem obliku počelo je djelovati osnivanjem Zagrebačke burze tijekom 1991. godine i od tada do danas njegova uloga kontinuirano raste. Ono ima mnoge važne funkcije te djeluje kao primarno i sekundarno tržište za vrijednosne papire. Trgovina na tržištu kapitala se odvija dugoročnim vrijednosnim papirima koji se mogu podijeliti na vlasničke, dužničke i izvedenice.

Institucije koje djeluju na tržištu kapitala Republici Hrvatskoj se dijele na regulatorne, uslužne i ostale institucije. Pod regulatorne i uslužne institucije ubrajaju se Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD) te Hrvatsku agenciju za nadzor financijskih usluga (HANFA). SKDD posjeduje sve podatke o vrijednosnim papirima, njihovim izdavateljima i vlasnicima, a njegov rad nadzire HANFA. To je dakle nadzorno tijelo čija je domena nebankarski financijski sektor, a to su: tržište kapitala, osiguranja, leasinga, faktoringa te investicijski fondovi. Zadaća joj je osigurati da svi spomenuti subjekti nadzora posluju u skladu s propisima. Ostale institucije na tržištu kapitala su posrednici poput investicijskih banaka, brokerskih društava, investicijski i mirovinski fondovi te osiguravajuća društva.

Zakon o tržištu kapitala uređuje odnose među sudionicima na tržištu kapitala. Nekoliko puta se mijenjao, prvenstveno zbog usklađivanja s pravnom stečevinom Europske unije. Izmjenama se izbjegava nepreglednost a stavlja naglasak na transparentnost, češće izvještavanje i zaštita ulagača.

Hrvatsko tržište kapitala je dosta razvijeno, međutim ipak ne može konkurirati nekim međunarodnim tržištima. Najveće svjetske burze su The New York Stock Exchange (NYSE), National Association of Securities Dealers Automated Quotations (NASDAQ), Tokyo Stock Exchange, Euronext (obuhvaća glavne centre u Europi kao što su Amsterdam , Bruxelles, London, Lisabon i Pariz), i London Stock Exchange.

U Republici Hrvatskoj tržište vrijednosnica je Zagrebačka burza na koju je 2019. godine uvršteno oko 150 društava. Zagrebačka burza u promatranom trogodišnjem razdoblju od 2015. godine do prve polovice 2019. godine posluje s dobrim tržišnim pokazateljima. Iznimka je 2017. godina kada je tržište malo uzdrmala situacija oko koncerna „Agrokor“, čije su dionice uvrštene na burzi u Zagrebu: Jamnica, Ledo, Zvijezda, Belje i Vupik. Burzovni

indeks koji predstavlja ponderirani prosjek cijena 25 likvidnih dionica među kojima su Belje, Ledo i Vupik, pokazao je da je kriza u Agrokoru do sada ograničeno utjecala na dionički CROBEX, dok je utjecaj na CROBEXturist bio ograničen.

LITERATURA

KNJIGE:

- Baban, Lj. (1989.) Ekonomija tržišta, Školska knjiga, Zagreb
- Klačmer Čalopa, M. i Cingula, M., (2009.), Financijske institucije i tržište kapitala, Fakultet organizacije i informatike, TIVA Tiskara, Varaždin
- Nikolić N., Pečarić M., (2012.), Uvod u financije, Ekonomski fakultet, Split
- Orsag, S. (2011.) Vrijednosni papiri: Investicije i instrumenti financiranja, Revicon, Sarajevo
- Vidučić Lj., Pepur S., Šimić Šarić M., (2015.), Financijski menadžment, IX. dopunjeno i izmijenjeno izdanje, RRiF-plus d.o.o., Zagreb
- Zelenika, R. (2011.): Metodologija i tehnologija izrade znanstvenog i stručnog djela, Sveučilište u Rijeci, Rijeka

ČLANCI:

- Bazdan, Z. (2006.) Najnoviji trendovi na financijskim tržištima: burze postaju virtualne financijske institucije, *Tourism and hospitality management*, Vol. 12, No. 1., str. 89-100
- Šestanović, A. (2013.) Ishodišta i perspektive uvođenja tržišta burzovnih izvedenica na hrvatskom tržištu kapitala, Ekonomski pregled, Vol. 64, No. 5

INTERNET IZVORI:

- Akademijazse.hr, O akademiji, dostupno na: https://www.akademijazse.hr/o-akademiji/, [19.09.2019.]
- Atlant.hr, 2018.: Revidirani izvještaj o poslovanju za razdoblje I – XII 2017. godine https://www.atlant.hr/data/obavijest75.pdf, [30.07.2018.]
- Fima.hr, 2018., Vrijednosnice, dostupno na: http://www.fima-vrijednosnice.hr/default.aspx?id=133853, [30.07.2018.]
- HANFA, Tržište kapitala, https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/, [10.07.2017.]
- Hanfa.hr, 2017., Depozitorij, poravnanje i namira, dostupno na: https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/depozitorij-poravnanje-i-namira/, [10.07.2019.]

- Hanfa.hr, 2017., O nama, dostupno na: https://www.hanfa.hr/o-nama/, [10.07.2017.]
- Hanfa.hr, 2017., Uređeno tržište, dostupno na: https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/mjesta-trgovanja/uredeno-trziste/, [10.07.2017.]
- Hanfa.hr, 2018., Službeni registar propisanih informacija, dostupno na: https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/transparentnost-izdavatelja/sluzbeni-registar-propisanih-informacija/, [30.07.2018.]
- HGK, 2019. Financijska pismenost, https://www.hgk.hr/documents/financijska-pismenost-web58c28ccc00ff1.pdf, [19.09.2019.]
- Horvatić, I. (2015), Najveće svjetske burze i banke, dostupno na: https://finance.hr/tournament/najvece-svjetske-burze-i-banke/, [10.07.2017.]
- Odluka o objavljivanju Hrvatskih standarda financijskog izvještavanja, NN 86/15, dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2015_08_86_1709.html, [22.07.2018.]
- Skdd.hr, 2017., O SKDD-u, dostupno na: http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:7:556128168007::NO::::YES, [10.07.2019.]
- Tešija J., Simić S. (2015.) British American Tobacco kupio je Tvornicu duhana Rovinj za više od pola milijarde eura, dostupno na: https://www.telegram.hr/politika-kriminal/british-american-tobacco-kupio-je-tdr-za-vise-od-pola-milijarde-eura/, [30.07.2018.]
- Zakon o tržištu kapitala, NN 65/18, dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2018_07_65_1329.html, [22.07.2018.]
- Zse.hr, 2016., Pregled trgovine u 2016. godini, dostupno na: https://zse.hr/default.aspx?id=75460, [10.07.2017.]
- Zse.hr, 2017., Novi indexi, dostupno na: https://zse.hr/default.aspx?id=43865, [30.07.2018.]
- Zse.hr, 2017., O burzi, dostupno na: https://www.zse.hr/default.aspx?id=64271, [11.07.2017.]
- Zse.hr, 2017., O uređenom tržištu, dostupno na: http://zse.hr/default.aspx?id=36768, [10.07.2017.]
- Zse.hr, 2017., Povijest Zagrebačke burze, dostupno na: https://www.zse.hr/default.aspx?id=26, [10.07.2017.]
- Zse.hr, 2017., Pregled trgovine u 2017. godini, dostupno na: https://zse.hr/default.aspx?id=81221, [30.07.2018.]

PRILOZI

Popis slika:

Slika 1. Početna stranica Zagrebačke burze 8

Slika 2. Vrste financijskih instrumenata 12

Popis tablica:

Tablica 1. Dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom u 2015. godini 19

Tablica 2. Dionice s najvećim prometom u 2015. godini 20

Tablica 3. Indeksi zagrebačke burze u 2015. godini 20

Tablica 4. Dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom u 2016. godini 21

Tablica 5. Dionice s najvećim prometom u 2016. godini 22

Tablica 6. Indeksi zagrebačke burze u 2016. godini 23

Tablica 7. Dionice s najvećom tržišnom kapitalizacijom u prvom polugodištu 2017. godine 24

Tablica 8. Dionice s najvećim prometom u prvom polugodištu 2017. godine 25

Tablica 9. Dionice s najvećim prometom u drugoj polovici 2017. godine 26

Tablica 10. Kretanje indeksa Zagrebačke burze 2017. godine..... 27

Tablica 11. Dionice s najvećim prometom u 2018. godini 28

Tablica 12. Indeksi zagrebačke burze u 2018. godini 29

Tablica 13. Dionice s najvećim prometom u prvoj polovici 2019. godine 30

Tablica 14. Indeksi zagrebačke burze u prvoj polovici 2019. godine..... 31

Sažetak

Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj sastavni je dio financijskog tržišta. Iako je još uvijek nedovoljno razvijeno i poduzeća ga ne koriste koliko i financiranje putem banaka, ono je u razdoblju od 1995. do 2000. godine naraslo gotovo 10 puta. U 2019. godini na Zagrebačku burzu je uvršteno 150 društava. Samim time je Zagrebačka burza lider u razvoju regionalnog tržišta kapitala. Način trgovanja na hrvatskom tržištu kapitala isti je kao i u svijetu, a pravila trgovanja regulirana su zakonskim propisima i regulatornim tijelima. Zakon o tržištu kapitala na snazi je od srpnja 2018. godine. Najznačajnije regulatorno tijelo je HANFA koja brine o transparentnosti, izvještavanju i zaštiti ulagača. U razdoblju od 2015. do 2019. godine može se reći da Burza posluje s dobrim tržišnim pokazateljima. Iznimka je 2017. godina kada je tržište uzdrmala situacija oko koncerna „Agrokor“.

Ključne riječi: tržište kapitala, Republika Hrvatska, razdoblje od 2015. do 2019. godine

Summary

Capital market in Croatia is an important part of financial market. Even if it is not well developed and enterprises do not use it as much financing through banks, it has grown 10 times in size in the period from 2015 to 2019. In 2019 Zagreb Stock Exchange (ZSE) counted for 150 companies. It represents a leader in regional capital market. The way of trading in Croatia is the same as in the world, and the rules of trading are regulated by law directives and regulatory departments. The Capital market law takes effect from July 2019. The most important regulatory supervisor is HANFA that takes care about transparency, reporting and investor protection. In period from 2015 to 2019 year ZSE showed good market indicators. The exemption is the year 2017 when capital market movements were affected by the „Agrokor“corporation situation.

Key words: capital market, Republic of Croatia, period from 2015 to 2019