TRŽIŠTE KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Pirija, Martina

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2017

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:124:997296

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

TRŽIŠTE KAPITALA U REPUBLICI HRVATSKOJ

Mentor:
Tino Kusanović, dipl. oecc

Student:
Martina Pirija, bacc. oecc

Split, rujan 2017.

SADRŽAJ:

1.UVOD 3

1.1.Definicija problema i predmet istraživanja 3

1.2. Ciljevi rada 3

1.3. Struktura rada 3

2. TRŽIŠTE KAPITALA 5

2.1. Ponuda štednje 6

2.2. Priroda kapitala 7

3. INSTITUCIJE TRŽIŠTA KAPITALA U RH 8

3.1. Komisija za vrijednosne papire 8

3.2. Središnja depozitarna agencija 9

3.3. HANFA 10

3.3.1. Europski sustav nadzora financijskog tržišta (ESFS) 13

3.3.2. Pristup informacijama 13

3.3.3. Zaštita korisnika financijskih usluga 14

3.3.4. Provođenje ispita u organizaciji HANFE 16

3.4. Zagrebačka burza 16

3.4.1. Burzovni indeksi 20

4.VRIJEDNOSNI PAPIRI NA TRŽIŠTU KAPITALA 24

4.1. Kupoprodaja vrijednosnih papira na sekundarnom tržištu 25

4.2. Dionice 28

4.2.1. Izračunavanje cijene na Zagrebačkoj burzi 30

4.2.2. Ulazak malih tvrtki na tržište 31

4.3. Obveznice 34

4.4. Inicijalna javna ponuda (IPO) 36

4.5. OTC (Vrijednosnice preko šaltera) 38

5. INVESTICIJSKI FONDOVI NA TRŽISTU KAPITALA 40

5.1. Zakon o investicijskim fondovima 41

5.2. Otvoreni investicijski fondovi 42

5.3. Zatvoreni investicijski fondovi 47

6. ZAKLJUČAK 50

LITERATURA: 51

POPIS TABLICA: 52

POPIS SLIKA: 52
SAŽETAK: 53
SUMMARY: 54

1.UVOD

1.1. Definicija problema i predmet istraživanja

U ovom radu obradit će se tržište kapitala, kao jedno od najvažnijih financijskih tržišta u financijskom sustavu. Osnovni razlog zbog kojeg se tržište kapitala toliko razlikuje od ostalih tržišta jest to da roba kojom se trguje nije preciznije razgraničena od novčanih iznosa kojima se trguje. Za novac se na tržištu kapitala ne trguje kapitalnim odnosno novčanim iznosima, odnosno financijskim instrumentima (vrijednosnicama).

Tržište kapitala u RH smatra se jos uvijek nedovoljno razvijenim, a po udjelu u aktivi financijskog sustava neusporedivim sa sofisticiranima tržištima razvijenih zemalja, iako se posljednjih godina može primijetiti pozitivan trend koji se prenio sa svjetskih burzi.

1.2. Ciljevi rada

Temeljni cilj rada je objasniti i što više približiti pojam tržišta kapitala, njegove vrste, institucije, te prikazati razvoj te istražiti sva obilježja i posebnosti tržišta kapitala i institucionalnih investitora u Republici Hrvatskoj.

1.3. Struktura rada

Rad se sastoji od 6 poglavlja, uključujući uvod i zaključak.

U drugom dijelu rada objašnjen je pojam tržišta kapitala, njegovi sudionici, instrumenti, oblikovanje ponude štednje te priroda kapitala.

U trećem dijelu opisane su institucije tržišta kapitala kao što su Komisija za vrijednosne papire, Središnja depozitarna agencija, HANFA i njihove bitne značajke.

Četvrti dio ovog rada prikazuje vrijednosne papire na tržištu kapitala te se kao najbitnije navode dionice i obveznice, te inicijalna javna ponuda i OTC tržište.

Peti dio odnosi se na investicijske fondove i njihovu glavnu podjelu, a to su otvoreni i zatvoreni investicijski fondovi.

U zaključku je ukratko prikazan osvrt na razvoj tržišta kapitala u RH, što je i glavni cilj ovog rada. Rad je potkrijepljen tabelarnim i grafičkim prikazima, obrascima, popisom izvora te je navedena literatura.

2. TRŽIŠTE KAPITALA

Tržište kapitala je mjesto na kojemu se susreću ponuda i potražnja: prodavatelj nudi robu na prodaju (ponuda), kupac traži robu za kupnju (potražnja).

Tržište kapitala dio je šireg, financijskog tržišta i ono se sastoji od trgovine financijskim instrumentima na uređenom tržištu koji se još naziva i burzom i izvan njega.

Na tržištu kapitala javljaju se poslovne banke, burze, hipotekarne institucije, osiguravajuće kompanije i druge posredničke i investicijske institucije, čiji je zadatak direktno povezati i suočiti interese ponude kapitala suficitarnih subjekata (štediša) s interesima i potražnjom potencijalnih investitora (deficitarnih subjekata).[1]

Glavna područja organiziranog tržišta kapitala su tržište dionica, tržište fiksno ukamaćenih vrijednosnica (obveznica) i emisija vrijednosnih papira. Na međunarodnom planu postoji međunarodno tržište kapitala, npr. eurotržište kapitala.

Rezultat ponude i potražnje kapitala na tržištu kapitala je kamatna stopa i veća je od kamatne stope koja se oblikuje na tržištu novca. Tržište kapitala omogućava optimalnu alokaciju dugoročnih financijskih sredstava prema objektiviziranim ekonomskim kriterijima financiranja i prema potrebama subjekata reprodukcije. Tržište kapitala obuhvaća i primarno tržište i institucije sekundarnog tržišta (burza i OTC). Ekonomska funkcija ovog tržišta je osigurati eksterne izvore sredstava zbog ulaganja u kapitalna dobra, čijim se aktiviranjem osigurava razvoj i budući tok gotovine. Organizirano tržište uobičajeno se dijeli na burze i tržište preko šaltera iako se može i govoriti o nelistajućem tržištu. U modernoj organizaciji sekundarnog trgovanja može se govoriti i o tercijalnom i kvartarnom tržištu kapitala.[2]

Najznačajnija organizirana tržišta kapitala su burze vrijednosnih papira i burze efekata. Financijski posrednici te posrednici pri kupoprodaji vrijednosnih papira imaju vrlo važnu ulogu na tržištu kapitala: specijalisti za kupoprodaju vrijednosnih papira, burzovni mešetari, investicijske kuće, banke i druge financijske organizacije te investicijski bankari.

[1] Poslovni dnevnik, raspoloživo na: http://www.poslovni.hr/leksikon/trziste-kapitala-1051 (15.07.2017)
[2] Orsag S., Dedi, L. (2014): Tržište kapitala, Zagreb, str. 20.

Sudionici tržišta kapitala u Hrvatskoj su:

- Ulagatelji u financijske instrumente (građani, trgovačka društva, društva za upravljanje, društva za osiguranje, kreditne institucije..)
- Posrednici u trgovini –investicijska društva, kreditne institucije i drugi
- Izdavatelji financijskih instrumenata (kompanije koje nude financijske instrumente radi trgovanja)
- Središnje klirinško depozitarno društvo d.d., Zagreb
- Zagrebačka burza d.d., Zagreb

Financijski instrumenti na tržištu kapitala su:

- Prenosivi vrijednosni papiri (dionice i obveznice)
- Instrumenti tržišta novca
- Jedinice u subjektima za zajednička ulaganja
- Izvedenice

2.1. Ponuda štednje

Tržište kapitala u najopćenitijem smislu čini mnoštvo sveza između raznih subjekata u procesu spajanja ponude i potražnje štednje (kapitala), prvenstveno radi financiranja proizvodnih ulaganja, prilikom kojih se oblikuju cijene za ustupljena sredstva na rok (kamate ili na trajno (dividende).[3]

Oblikovanje i ponuda štednje odvija se pod utjecajem mnoštva činitelja. Klasični ekonomisti su tumačili da obujam štednje zavisi od razine kamatne stope koju su smatrali stvarnom pojavom. S druge strane, Keynes je kamatu vidio isključivo kao novčani fenomen objašnavajući da je štednja rastuća funkcija dohotka. Neoklasična sinteza uvažila je oba prethodna stava tumačeći da je štednja istodobno funkcija nacionalnog dohotka i kamatne stope.

[3] Pojatina, D. (2000): Tržište kapitala, Ekonomski fakultet Split, str.5.

Stavovi o kamati kao odrednici štednje u sklopu teorije stvarne kamatne stope oslanjali su se na više elemenata iz pretpostavljenih pobuda ljudskog ponašanja na području raspoređivanja izvora.[4] Opći stav klasika je da će ponuda kapitala u jednom gospodarstvu biti rastuća ako će se kamatna stopa povećavati i obratno, a potražnja kapitala rasti sukladno smanjenu kamatne stope i obratno. Kamatna stopa pri kojoj se izjednačava ponuda i potražnja kapitala nazvana je ravnotežnom kamatnom stopom. Tezama klasika suprostavile su se teorije novčane kamatne stope koji kažu da kamatna stopa nije cijena koja dovodi u ravnotežu potražnju za sredstvima koja će se ulagati sa spremnošću da se odrekne od sadašnje potrošnje.[5]

Ne bi trebalo biti sporno da kamata igra veoma značajnu ulogu prilikom usmjeravanja već oblikovane štednje štednje između različitih vrsta ulaganja. Ovaj učinak je utoliko veći ukoliko je financijsko tržište razvijenije.

2.2. Priroda kapitala

Suština kapitala je stvaralaštvo, te je njega ispravno uzeti kao kriterij razlikovanja kapitalnih od ostalih upotreba raspoloživih izvora. Stvaralaštvo je osobina koja je, po prirodi stvari svojstvena prvenstveno razumnim bićima. Vjerojatno je stvaralaštvo razlog nastanka izraza i kategorije ljudskog kapitala u gospodarskoj terminologiji. U svakom slučaju ga učvršćuje. Znanstvene elaboracije ljudski kapital uzimaju kao najvredniju i presudnu sastavnicu ukupnog kapitala. Ljudski kapital se oprema obrazovanjem, te se posredstvom tržišta rada prepušta proizvodnji. Stvaralaštvo je potrebno prihvatiti kao glavnu osobinu i na području izvanljudskih kapitalnih snaga. Sredstva za proizvodnju također stvaraju.

Stvaralaštvo se proteže i na razna druga dobra koja se pojavljuju u proizvodnji, tj radi se o zalihi tjelesnih dobara koja služe proizvodnji i sa svoje strane se i sama proizvode. Nazivaju se stvarnim kapitalom koji se sastoji od stalnog (fiksnog) i obrtnog (kružnog) dijela. Novac se također uključuje u sustav kapitala pa se govori o novčanom kapitalu.

[4] Barre, R. (1976): Economie politique 2, Press Universitaires de France, Paris, str. 189-194.
[5] Keynes, M.J. (1936): Opća teorija zaposlenosti, kamate i novca, Cekade, Zagreb, str. 106.

3. INSTITUCIJE TRŽIŠTA KAPITALA U RH

Neke od institucija tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj su: Komisija za vrijednosne papire, Središnja depozitarna agencija, HANFA te Zagrebačka burza.

3.1. Komisija za vrijednosne papire

Zakonom o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima[6] (Narodne novine broj 107/95) osnovana je Komisija za vrijednosne papire Republike Hrvatske kao stalna i neovisna pravna osoba, osnovana radi uređivanja i nadziranja izdavanja vrijednosnih papira i njhova trgovanja, čije su obveznosti i javne ovlasti utvrđene Zakonom o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima.

Članove komisije imenuje Sabor Republike Hrvatske na prijedlog Vlade Republike Hrvatske. Za člana Komisije može biti imenovan punoljetni hrvatski državljanin koji je završio fakultet, ima odgovarajuće stručno znanje, sposobnosti i radno iskustvo te je dostojan da bude član Komisije. Također Komisija ima svoje stručne službe , a to su[7]:

- Tajništvo Komisije
- Odjel za uređenje tržišta vrjednosnih papira
- Odjel za praćenje investicijskih fondova
- Odjel za praćenje izdavanja vrijednosnih papira
- Odjel za nadzor
- Pravnu službu
- Službu računovodstva

Poslovi Komisije su sljedeći:

1. Donosi propise o provedbi Zakona o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima
2. Izdaje dozvole i odobrenja kada je za to ovlaštena zakonom
3. Nadgledava poštivanje pravila uobičajene trgovine i lojalne utakmice u trgovini vrijednosnim papirima

[6] Zakon o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima, Narodne novine, izdanje 107/95, članak 89.
[7] Gašparović, A. (2001): Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, Zagreb, str. 457.

4. Provodi nadzor nad društvima za poslovanje vrijednosnim papirima, burzama, uređenim javnim tržištima, izdacima vrijednosnih papira, bankama, investicijskih fondovima i društvima za upravljanje investicijskim fondovima u svezi s obavljanjem poslova koji se odnose na vrijednosne papire
5. Organizira, poduzima i nadgleda mjere kojima se osigurava učinkovito funkcioniranje tržišta vrijednosnih papira i zaštita investitora
6. Vodi knjige i registre u skladu sa Zakonom
7. Surađuje sa srodnim organizacijama u inozemstvu
8. Daje informacije i širi znanje o načelima na kojima počiva djelovanje tržišta vrijednosnih papira
9. Donosi pravilnike i naredbe kojima se uređuje funkcioniranje i rad središnje depozitarne agencije, djelovanje i rad operatora računa i ostala pitanja u svezi s nematerijalnim i imobiliziranim vrijednosnim papirima
10. Propisuje obvezni sadržaj informacije koje moraju biti objavljene svim dioničarima i javnosti od strane osoba koje vrše distribuciju vrijednsnih papira javnom ponudom
11. Utvrđuje opće uvjete koje moraju zadovoljiti svi oni koji se profesinalno bave trgovanjem vrijednosnim papirima
12. Poduzima ostale mjere i obavlja druge poslove u skladu

3.2. Središnja depozitarna agencija

Propisuju se rokovi, način i sadržaj podataka koje su izdavatelji vrijednosnih papira koji same vode knjigu ili registre vlasnika vrijednosih papira što su ih izdali ili su vođenje takvih knjiga povjerili drugima, ili vlasnici vrijednosnih papira, kada je riječ o vrijednosnim papirima na donositelja koji nisu upisani u odovarajuće knjige ili registre te su obvezni dostaviti Središnjoj depozitarnoj agenciji.[8]

Sadržaj podataka o vrijednosnim papirima propisan je pravilima i sljedećim uputama Središnje depozitarne agencije:

- Upute za primitak u članstvo
- Upute o postupku prijenosa podataka iz Registra vrijednosnih papira izdavatelja
- Upute za označavanje vrijednosnih papira i dodjelu ISIN broja
- Upute za priključivanje korisnika na informacijski sustav Agencije

[8] Članak 108.stavak 2.Zakona o izdavanju i prometu vrijednosim papirima

3.3. HANFA

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) je nadzorno tijelo u čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju.[9]

Ono što HANFA radi, tj. neki od njenih glavnih poslova su provođenje nadzora nad poslovanjem burzi i uređenih javnih tržišta, zatim investicijskih društava i izdavatelja vrijednosnih papira, brokera i investicijskih savjetnika, vezanih zastupnika, središnjeg klirinškog depozitarnog društva, društava za osiguranje i reosiguranje, zastupnika i posrednika u osiguranju i reosiguranju, društava za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih društava, investicijskih i mirovinskih fondova, Središnjeg registra osiguranika, Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji, Umirovljeničkog fonda i pravnih osoba koje se bave poslovima leasinga i faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti.

HANFA je osnovana 2005. godine spajanjem triju postojećih nadzornih institucija: Komisije za vrijednosne papire, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkcije za nadzor društava za osiguranje.
HANFA je samostalna pravna osoba s javnim ovlastima u okviru svog djelokruga i nadležnosti propisanih Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i drugim zakonima. Odgovorna je Hrvatskom saboru.

Temeljni su ciljevi HANFE promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora, a u ostvarivanju svojih ciljeva HANFA se rukovodi načelima transparentnosti, izgradnje povjerenja među sudionicima financijskih tržišta i izvješćivanja potrošača. Vizija HANFE je suvremenom regulacijom i proaktivnim nadzorom podržavati održivi razvoj financijskog sustava doprinoseći pritom gospodarskom razvoju Republike Hrvatske i zaštiti korisnika financijskih usluga.[10]

Misija je osigurati pogodno okruženje za stabilan financijski sustav te graditi povjerenje među sudionicima financijskog tržišta. Svoju javnu ulogu ostvaruju dosljednom i

[9] HANFA, raspoloživo na http://www.hanfa.hr/o-nama/ (20.07.2017)
[10] HANFA, raspoloživo na http://www.hanfa.hr/o-nama/ (20.07.2017)

transparentnom regulacijom i nadzorom poslovanja pružatelja financijskih usluga u skladu s najboljim praksama i međunarodnim regulatornim standardima.
Ujedno potiču jačanje svijesti o koristima i rizicima koji su povezani s različitim vrstama financijskih usluga vodeći računa o zaštiti interesa korisnika financijskih usluga.

Glavne temeljne vrijednosti su:

- neovisno, nepristrano i dosljedno postupanje
- visoki profesionalni standardi
- odgovornost
- timski rad, suradnja i kultura partnerstva
- proaktivnost i prilagodljivost
- usmjerenost rezultatu uz optimalno korištenje resursa.

U obavljanju svojih javnih ovlasti HANFA je ovlaštena:

1. donositi provedbene propise na temelju Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga, zakona koji uređuju tržište kapitala, investicijske i druge fondove, preuzimanje dioničkih društava, mirovinska osiguravajuća društva, leasing društva, osiguranje i reosiguranje te financijske usluge, kao i drugih zakona kada je to tim zakonima ovlaštena,

2. obavljati nadzor poslovanja subjekata nadzora utvrđenih u propisima iz točke 1. te pravnih osoba koje se bave poslovima faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti, te nalagati mjere za uklanjanje utvrđenih nezakonitosti i nepravilnosti,

3. izdavati i oduzimati dozvole, odobrenja, licencije i suglasnosti za koje je ovlaštena na temelju posebnih propisa iz točke 1.,

4. poticati, organizirati i nadgledati mjere za učinkovito funkcioniranje financijskih tržišta,

5. voditi knjige, evidencije i registre u skladu s odredbama Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i posebnih propisa iz točke 1.,

6. predlagati inicijative za donošenje zakona i drugih propisa te informirati javnost o načelima po kojima djeluju financijska tržišta,

7. donositi podzakonske akte radi propisivanja uvjeta, načina i postupaka za jedinstveno obavljanje nadzora unutar svog djelokruga i nadležnosti te poduzimati druge mjere i obavljati druge poslove u skladu sa zakonskim ovlaštenjima,

8. izvješćivati ostala nadzorna, upravna i pravosudna tijela o svim pitanjima koja se neposredno ili posredno tiču njihove nadležnosti i djelokruga, povodom postupaka koji se vode pred tim tijelima, a u vezi su s postupcima iz djelokruga i nadležnosti HANFE,

9. davati mišljenja o provedbi Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i posebnih propisa iz točke 1. na zahtjev stranaka u postupku ili osoba koje dokažu svoj pravni interes.

Upravljanje i rukovođenje

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

Sve odluke iz djelokruga i nadležnosti HANFE Upravno vijeće donosi na sjednicama, koje se u pravilu održavaju jednom tjedno, većinom od najmanje tri glasa s tim da predsjednik ili član Upravnog vijeća ne mogu biti suzdržani od glasovanja.

3.3.1. Europski sustav nadzora financijskog tržišta (ESFS)

Glavni cilj Europskog sustava nadzora financijskog tržišta (engl. *European System of Financial Supervision* - ESFS) je osigurati pravilnu primjenu regulative Europske unije koja se donosi na financijski sektor, a u svrhu održavanja financijske stabilnosti, održavanja povjerenja u financijski sustav u cjelini te zaštite potrošača.
Struktura nadzora financijskog sustava na razini Europske unije temelji se na dva stupa: makrobonitetni nadzor Europskog odbora za sistemske rizike (engl. ***European Systemic Risk Board*** - ESRB) i mikrobonitetni nadzor europskih nadzornih tijela i nadzornih tijela država članica.

Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) zadužen je za stabilnost cijelog financijskog sustava na razini Europske unije, dok su Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (engl. *European Insurance and Occupational Pensions Authority* - EIOPA), Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (engl. ***European Securities and Markets Authority*** - ESMA), Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. ***European Banking Authority*** - EBA) i nadzorna tijela država članica na mikroprudencijalnoj osnovi zadužena za nadzor solventnosti financijskih institucija i nadzor tržišta. EBA, EIOPA i ESMA, odnosno Europska nadzorna tijela (engl. ***European Supervisory Authorities*** - ESAs) redovno se sastaju i usko surađuju kroz Zajednički odbor. HANFA je članica EIOPA-e i ESMA-e te sudjeluje u radu ESRB-a.[11]

3.3.2. Pristup informacijama

Pravo na pristup informacijama te sloboda informiranja jedno je od temeljnih ljudskih prava zajamčeno Ustavom Republike Hrvatske, a obuhvaća pravo korisnika na traženje i dobivanje informacije, kao i obvezu tijela javne vlasti da omogući pristup zatraženoj informaciji te da objavljuje informaciju neovisno o postavljenom zahtjevu kada takvo objavljivanje proizlazi iz obveze određene zakonom ili drugim propisom.
Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) omogućava pristup informacijama o svojem radu redovitim objavljivanjem informacija putem internetske stranice te davanjem informacija korisniku koji je podnio zahtjev za ostvarivanje prava na pristup informaciji. Pravo na pristup informacijama može se ostvariti podnošenjem usmenog ili pisanog zahtjeva.

[11] HANFA, raspoloživo na: http://www.hanfa.hr/o-nama/ (20.07.2017)

3.3.3. Zaštita korisnika financijskih usluga

Primjenjujući svoja načela i zakone, HANFA poduzima niz aktivnosti kako bi korisnicima financijskih usluga omogućila na vrijeme dobivanje potrebnih informacija. Glavni ciljevi HANFE, koji se odnose na očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadziranje zakonitosti poslovanja svojih subjekata nadzora, izravno su povezani i sa zaštitom potrošača.

U tom smislu HANFA je svoje aktivnosti usmjerila na[12]:

- **preventivno djelovanje** koje se očituje kroz posredan i neposredan nadzor koji HANFA
- provodi nad svojim subjektima nadzora, utvrđujući pritom obavljaju li subjekti nadzora svoje poslovne aktivnosti u skladu s relevantnim zakonskim odredbama, kao i izdanim potrebnim ovlaštenjima za obavljanje pojedinih aktivnosti. Registri ovlaštenih pravnih i fizičkih osoba dostupni su na internetskim stranicama HANFE
- **razvijanje svijesti o rizicima** povezanim uz ulaganja u financijske instrumente, kao i pravima i obvezama subjekata nadzora i korisnika njihovih usluga
- **kontinuirano provođenje edukacije potrošača financijskih usluga** pružajući relevantne informacije putem svojih internetskih stranica, objavom zakonske regulative, edukativnih tekstova, publikacija, priručnika i podataka o rezultatima poslovanja subjekata nadzora te odgovarajući na upite, odnosno predstavke potrošača.

Što se tiče odgovaranja na predstavke potrošača izuzetno je važna aktivnost kojom HANFA korisnike financijskih usluga upućuje u njihova prava i obveze.

Na temelju zaprimljenih predstavki te u skladu s postojećom zakonskom regulativom HANFA u slučaju potrebe pokreće posredne i neposredne postupke nadzora. Ovi postupci mogu rezultirati upozoravanjem subjekta nadzora na nepravilnosti i otklanjanjem eventualnih utvrđenih nepravilnosti u subjektu nadzora, kako u dijelu pružanja financijske usluge, tako i u području zaštite potrošača. Zaprimljena predstavka može biti indikator postupanja subjekta nadzora te ukazati na postojeće ili potencijalne rizike u poslovanju istog, što u konačnici dovodi do povećanja kvalitete određene financijske usluge, a time i bolje zaštite potrošača. U slučajevima kada HANFA nije nadležna za davanje odgovora na predstavku, podnositelja predstavke upućuje na odgovarajuća nadležna tijela.

HANFA nije ovlaštena arbitrirati u pitanjima imovinsko-pravnih odnosa te pomagati u ostvarivanju prava potrošača koja mogu proizaći iz pojedinog ugovornog odnosa, nego vršiti

[12] HANFA, raspoloživo na: http://www.hanfa.hr/edukacija-i-zastita-potrosaca/ (20.07.2017)

provjeru postojanja eventualnih propusta ili pogrešaka u smislu zakonskih neusklađenosti ili nepravilnosti. Odlučivanje o imovinsko-pravnim pitanjima u nadležnosti je odgovarajućih pravosudnih tijela, a HANFA nije nadležna za odlučivanje u predmetima sudskih postupaka. Budući da je HANFA nadzorno, a ne savjetodavno tijelo, također je važno istaknuti kako HANFA nije ovlaštena korisnicima financijskih usluga davati pravne savjete.
Ako npr. imate „problema“ s nekim subjektom nadzora HANFE, možete poduzeti sljedeće radnje:

1. Prvi korak uvijek bi trebao biti podnošenje pritužbe ili zahtjeva za pojašnjenje nastalog problema **izravno društvu i to u pisanom obliku**. Pritom bi prije poduzimanja bilo kakvih daljnjih radnji bilo uputno zatražiti pisani odgovor društva.

2. Ako niste zaprimili odgovor društva ili Vam je prigovor odbijen te ukoliko smatrate kako je društvo prekršilo odredbe zakona iz nadležnosti HANFE, svoju predstavku možete dostaviti HANFI.

Prilikom dostave predstavke HANFI potrebno je:

- navesti kontakt podatke podnositelja predstavke (ime i prezime, poštanska adresa) ili kontakt podatke osobe ovlaštene za zastupanje ako je podnositelj ima (ime i prezime, poštanska adresa ovlaštenog zastupnika). U slučaju da predstavku podnosi ovlašteni zastupnik podnositelja, potrebno je dostaviti i punomoć za zastupanje

- potpisati dostavljenu predstavku

- navesti naziv i adresu pravne osobe ili ime i prezime fizičke osobe na čije postupanje se odnosi predstavka
- jasno opisati pritužbu u predstavci te u prilogu dostaviti svu relevantnu dokumentaciju koju eventualno posjedujete.

3.3.4. Provođenje ispita u organizaciji HANFE

U svojoj nadležnosti HANFA može također provoditi ispite za provjeru stručnih znanja za dobivanje ovlaštenja za obavljanje poslova zastupanja u osiguranju, odnosno posredovanja u osiguranju i reosiguranju te obrazovni program i ispite za provjeru stručnih znanja potrebnih za dobivanje odobrenja za rad brokera, investicijskog savjetnika, ovlaštenog upravitelja mirovinskih fondova, ovlaštenog upravitelja mirovinskih osiguravajućih društava i ovlaštenog aktuara.

3.4. Zagrebačka burza

Zagrebačka burza utemeljena je 1907. u sklopu Trgovačkog doma (današnje Gospodarske komore) kao Sekcija za robu i vrednote, i kao takva funkcionirala je do 1911. Nakon 1. svjetskog rata, Zagrebačka burza ponovno je otvorena 1919. pod nazivom Zagrebačka burza za robu i vrednote, uživajući povjerenje klijenata iz inozemstva, posebice Beča i Praga, te su se brojne novčane transakcije odvijale upravo preko nje, čineći osnovu snažnog zagrebačkog bankarstva i novčarstva onoga vremena. [13] Obnova burze u Hrvatskoj uslijedila je tek 1991. godine, kada je 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljilo Zagrebačku burzu kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj.

Zagrebačka burza je od 2010. godine uvela neke značajne novitete na domaće tržište kapitala: pokrenuta je specijalistička trgovina (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 oznaka. Zagrebačka burza također je utemeljila i nagrade za najbolje odnose s ulagateljima (u suradnji s Poslovnim dnevnikom) te godišnje Nagrade Zagrebačke burze. Uz potporu Europske banke za obnovu i razvoj, godine 2010. osnovana je i Akademija Zagrebačke burze, kroz koju je do sada prošlo više od 6,000 polaznika.

Zagrebačka burza je zajedno s Makedonijom i Bugarskom 2014. godine osnovala društvo SEE LINK, s ciljem stvaranja regionalne infrastrukture za trgovanje dionicama uvrštenima na ta tri tržišta.

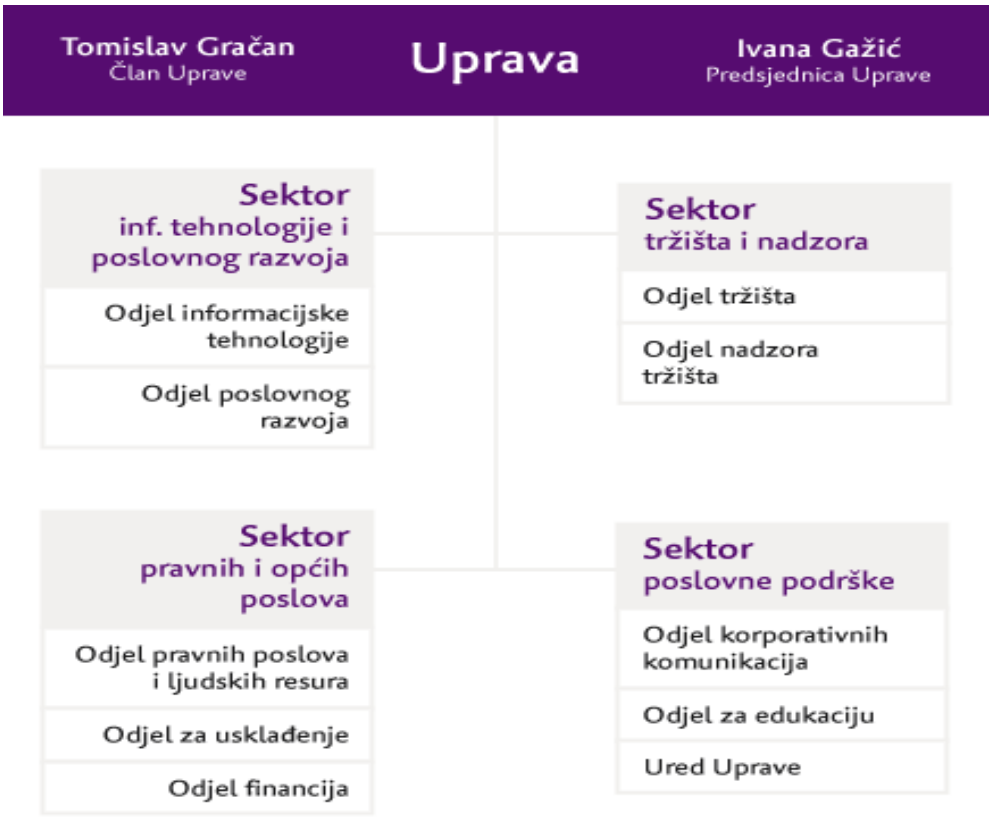
[13] Zagrebačka burza, raspoloživo na: http://www.zse.hr/default.aspx?id=64271 (25.07.2017.)

Zagrebačka burza uspješno je završila proces preuzimanja Ljubljanske burze od CEE Stock Exchange Group na samom kraj 2015.godine. Obzirom da obje burze dijele razvojni put i okvir u kojem posluju, a uzimajući u obzir sličnosti slovenskog i hrvatskog tržišta kapitala gledajući stupanj razvoja, strukturu i potencijal, očekuju se brojni pozitivni učinci i sinergije ove akvizije za oba tržišta.

Osnovan u rujnu 2016., Funderbeam South-East Europe društvo je sa sjedištem u Zagrebu, u kojem Zagrebačka burza ima 20%-tni udio. Osnovano je u partnerstvu s Funderbeamom iz Estonije, a poduprto od strane Europske banke za obnovu i razvoj kroz njihov Shareholders SpecialFund.

Funderbeam je crowfunding platforma za startup poduzeća na kojoj ulagatelji odmah nakon inicijalne faze ulaganja mogu trgovati svojim udjelima, a zahvaljujući inovativnom sustavu temeljenom na bitcoin tehnologiji.

Već 25 godina Zagrebačka burza predvodi trendove u razvoju regionalnog tržišta kapitala, omogućujući transparentnu, sigurnu, učinkovitu i održivu trgovinu vrijednosnicama te održavajući najveću razinu kvalitete usluga tržišta kapitala kako bi se zadovoljile potrebe dioničara, ulagatelja, izdavatelja, članova i svih zainteresiranih strana.



Slika 1. Organizacija burze

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/default.aspx?id=27 (25.07.2017)

Trgovina vrijednosnim papirima (dionicama i obveznicama) na Zagrebačkoj burzi odvija se putem elektroničkog trgovinskog sustava.

Brokerske kuće, članice Burze, povezane su posebnim telekomunikacijskim vezama sa sjedištem Burze i unose naloge za kupnju ili prodaju izravno iz svojih ureda te zaključuju transakcije s ostalim brokerima. Dakle, ne postoji jedno fizičko mjesto (tradicionalni *floor*) gdje se odvija trgovina vrijednosnim papirima, već ona teče putem elektronički povezanih trgovaca. Svi brokeri članovi imaju pristup trgovinskom sustavu u realnom vremenu (bez vremenskog kašnjenja/pomaka) kako bi bili u jednakom položaju glede istodobnog primanja informacija o trenutačnoj ponudi vrijednosnih papira.

Trgovina je otvorena svakim radnim danom od 09:00 do 16:30 sati, osim praznicima koji su navedeni na internetskim stranicama Burze, a rezultati trgovine i dnevne cijene dionica

dostupni su svim zainteresiranima putem dnevnog tiska, specijaliziranih kuća za distribuciju financijskih informacija kao i na Burzinim internetskim stranicama te pomoću specijaliziranog sustava za distribuciju burzovnih informlacija ZSE Monitor.

ZSE Monitor sustav je za distribuciju burzovnih informacija u realnom vremenu putem interneta. Korisniku omogućava pristup informacijama o ukupnom trgovanju i uvid u trenutačno kretanje cijena bez odgode, ***on-line***. Namijenjen je investitorima, dioničarima, onima koji to žele postati, menadžerima, analitičarima i svima koji žele brzu, pouzdanu i vjerodostojnu informaciju o trenutačnom stanju i cijenama na Zagrebačkoj burzi.

Trgovinski sustav Xetra služi za:

- sklapanje transakcija unutar knjige ponuda
- sklapanje transakcija izvan knjige ponuda.

Trgovinski sustav dopušta sljedeće modalitete trgovine:
1. modalitet kontinuirane trgovine
2. modalitet dražbe
3. modalitet kontinuiranih dražbi (za strukturirane proizvode).

Trgovina predstavlja razdoblje unutar trgovinskog dana u kojem se nalozi odnosno ponude na kupnju i prodaju mogu unositi u trgovinski sustav i transakcije mogu biti sklopljene putem trgovinskog sustava.

Početak i kraj svake faze trgovanja u pojedinom modalitetu trgovine određuje Burza priručnikom.

Vrijeme odvijanja pojedinih faza trgovine u modalitetu redovite trgovine.

Faza	**Trajanje**
Pred-trgovanje	08:00 - 09:00
Dražba otvaranja	09:00 - 09:30[1]
Kontinuirana trgovina	09:30[2] - 15:55
Dražba zatvaranja	15:55 – 16:00[1]
Post-trgovanje	16:00[2] - 16:15

3.4.1. Burzovni indeksi

Indeks je opći pokazatelj razine cijena grupe vrijednosnica, tj. on je poput sažetka burzovnog poslovanja.

Prvi te najpoznatiji burzovni indeks nastao je 1986.godine naziva DJIA(Dow Jones Industrial Average)- prosjek cijena 12 dionica najvećih američkih industrijskih društava koje su kotirale na njujorškoj burzi. Danas, sadrži 30 dionica koje većinom nisu industrijske u klasičnom smislu (npr. Disney, McDonalds, Microsoft, Coca-Cola, Nike..).

Najpoznatiji globalni indeksi su:

- DAX (30 najznačajnijih njemačkih kompanija)
- FTSE 100 (britanske kompanije na londonskoj burzi)
- Euro Stoxx 50 (najznačajnije tvrtke iz najrazvijenijih europskih tržišta)
- CAC40 (francuske tvrtke,pariška burza)
- NASDAQ Composite (preko 3000 sastvanica na američkoj burzi Nasdaq)
- MSCI World (preko 1600 sastavnica iz 23 razvijene zemlje svijeta)
- Nikkei 225 (japanske tvrtke, burza u Tokiju)

- Hang Seng (50 kineskih tvrtki na burzi u Hong Kongu) itd.

Indeksi dionica hrvatskih kompanija na Zagrebačkoj burzi:

- Crobex (25 dionica)
- Crobex 10
- Crobex Plus (široki indeks Zagrebačke burze neograničenog broja sastavnica)

Kao i sve burze na svijetu, i Zagrebačka burza ima svoj indeks vrijednosti CROBEX, koji je službeni indeks Zagrebačke burze d.d i koji se počeo objavljivati 1. rujna 1997. CROBEX je vagan tržišnom kapitalizacijom, pri čemu je je težina pojedine dionice ograničena na 35%. Ako se nekom od dionica koje čine CROBEX nije trgovalo predmetnog dana, uzima se prethodna zadnja cijena.[14] Dionice koje ulaze u izračun vrijednosti indeksa trebaju zadovoljiti sljedeće uvjete:

- likvidnost
- kotiranje na burzi više od 6 mjeseci
- tržišna kapitalizacija veća od medijana tržišne kapitalizacije redovitih dionica na zadnji dan promatranog razdoblja

Tablica 1. Trgovinski podaci i statistike (dionički i obvezнички indeksi)

Naziv	Vrijeme	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	% promjene	Promet
Dionički indeksi	22.9.2017						
CROBEX		1.827,00	1831,7	1821,89	1829,42	0,1	5.304.063,93
CROBEX 10		1.087,31	1089,26	1083,69	1084,95	-0,27	2.192.386,44
CROBEXindu		1187,51	1233,36	1172,31	1233,36	4,43	2.956.559,12
CROBEXkons		784,50	784,5	736,71	749,22	-5,8	353.440,01
CROBEXnutr		469,40	469,4	466,37	466,61	-0,04	74.507,52
CROBEXplus		1.134,90	1145,7	1128,83	1144,89	0,72	5.635.943,53
CROBEXtr		1.151,70	1154,66	1148,48	1153,23	0,1	5.304.063,93
CROBEXtran		1.150,70	1154,18	1139,44	1150,87	0,01	459.747,34
CROBEXturi		3.814,31	3814,31	3722,78	3786,45	-0,66	1.002.157,12
Obvezнички indeksi	22.9.2017						
CROBIS		110,85	110,85	110,85	110,854	-0,04	1.564.496,50
CROBISTR		165,17	165,17	165,17	165,174	-0,03	1.564.496,50

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/default.aspx?id=43538 , pristupljeno 22.09.2017

[14] Gašparović, A. (2001): Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, Zageb, str. 98.

Osim Zagrebačke burze kao centralnoga i medijski najeksponiranijega mjesta trgovanja vrijendosnim papirima, u RH nalazilo se jos jedno mjesto organiziranog trgovanja a to je Varaždinsko tržište vrijednosnica d.d, znano kao OTC market.

OTC market je tržište ne kojem se trgovalo vrijednosnim papirima koji nisu bili uvršteni na nacionalnim institucionaliziranim mjestima trgovanja, tj. burzama. [15]

U ožujku 1993. osnovano je Varaždinsko tržište vrijednosnica kao prvo hrvatsko uređeno javno tržište. Osnivači su 23 fizičke osobe koje su uplatile jednak ulog u iznosu od po 1000, 00 DEM, u protuvrijednosti u tadašnjoj domaćoj valuti. U prosincu 1966. VTV je proveo vlasničko restrukturiranje. Tad je pristupilo novouređenom tržištu 36 brokerskih kuća, a temeljni kapital VTV-a iznosio je 1.600.000,00 kn.

VTV je imao svoj indeks kao i ostala javna tržišta u svijetu, a zvao se VIN indeks koji je službeni indeks tržišta. Indeks je bio Laspeyresova tipa u kojemu su težine pojedinih dionica iz sastava indeksa određene njihovom tržišnom kapitalizacijom, s time da težina pojedine dionice ne može biti veća od 25%. Struktura indeksa određena je u skladu s kriterijima za konstrukciju i izračun. Indeks je uveden 1.listopada 1997.-a njegova početna vrijednost iznosila je 1000 bodova.

Interni akti Varaždinskog tržišta vrijednosnica bili su[16]:

- Statut VTV-a koji je u postupku odobrenja od strane Komisije
- Pravilnik o uvjetima za uvrštenje u kotaciju tržišta od 5.studenog 1998.-propisuje skup uvjeta za uvrštenje dionica pojedinog izdavatelja. U skladu s Pravilnikom, pokrovitelj uvrštenja dužan je izraditi prospekt iz kojega su vidljivi svi podaci o poslovanju društva potrebni za procjenu njegova boniteta. Za investitore društvo u kotaciji podrazumijeva sigurniju investiciju zbog dostupnosti vjerodostojnih izvješća o poslovanju i trenutnoj situaciji društva.
- Pravilnik o prodaji dionica iz portfelja privatizacijkih investicijkih fondova od 24.lipnja 1999.
- Pravilnik o trgovanju na Varaždinskom tržištu vrijednosnica d.d

[15] Gašparović, A. (2001): Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, Zagreb, str. 107.
[16] Gašparović, A. (2001): Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, Zagreb, str. 109.

- Pravilnik o uvjetima uvrštenja privatizacijskih investicisjkih fondova na Varaždinsko tržište vrijednosnica d.d Varaždin od 23.veljače 1999.-PIF kotacija, podrazumijeva ispunjenje niza uvjeta čime se postiže visoka razina transparentnosti trgovanja. U PIF kotaciju uvršteno je svih sedam privatizacijskih investicijskih fondova.
- Pravilnik o uvjetima za uvrštenje prava u kotaciju prava te zamjenu prava za dionice Dražbovnom sustavu

4.VRIJEDNOSNI PAPIRI NA TRŽIŠTU KAPITALA

Vrijednosni papiri (engl. securities, njem. Wertpapiere) su pisane isprave iz kojih proizlaze neka prava koja, u pravilu, bez sačinjenja pisane isprave ne mogu nastati, bez prijenosa tog papira ne mogu biti prenijeta, a bez predaje papira dužniku ostvarena.

Ovako čvrsta povezanost između papira i prava koje iz njega proizlazi naziva se načelo inkorporacije prava u papir. Vrijednosni papiri prema vrsti prava koja iz njih proizlaze dijele se na korporacijske, stvarnopravne (s podvrstom tradicionalnih) i obligacijske.

Skupinu korporacijskih vrijednosnih papira čine oni vrijednosni papiri koji daju kakva prava u trgovačkom društvu, a primjer su dionice, neke vrste obveznica i užitnice.

U tradicionalne (traditio, predaja) vrijednosne papire učvršćuju se oni vrijednosni papiri u kojima je zapisano pravo tražbine na predaju stvari. Tu spadaju skladišnica, teretnica i prenosivi tovarni list. Prava iz vrijednosnih papira u pravilu su prenosiva indosamentom nezavisno od toga glasi li papir na ime ili po naredbi, odnosno predajom onda kada papir glasi na donositelja.

Kod vrijednosnih papira potrebno je razlikovati pojam prava na papir od pojma prava iz papira: pravo na papir je stvarno pravo koje se stječe prema pravilima stvarnog prava, dok je pravo iz papira osobno pravo ili tražbina njegova imaoca od dužnika.

U vezi s vrijednosnim papirima važan je i pojam legitimacije, odnosno legitimacijskog svojstva papira. Ovo svojstvo vrijednosnih papira očituje se u činjenici da dužnik obveze koja je zapisana u papiru u načelu nije dužan ispuniti obvezu osobi koja se držanjem papira ne može legitimirati kao njegov imalac.

Funkcije vrijednosnog papira:

1) platežno sredstvo – ček, kreditno pismo,

2) kreditno sredstvo – mjenica

3) sredstvo robnog prometa – skladišnica, vozni list, teretnica

4.1. Kupoprodaja vrijednosnih papira na sekundarnom tržištu

Kupac ili prodavatelj vrijednosnih papira na burzi odrađuju svoje transakcije preko brokerskih kuća. Brokerske kuće su pravne osobe koje za poslovanje moraju imati dozvolu Komisije za vrijednosne papire.

Ukratko, brokerske su kuće specijalizirane za poslovanje vrijednosnim papirima i u njima rade osobe ovlaštene za trgovinu vrijednosnim papirima, odnosno brokeri. Kontakt s brokerskom kućom prvi je korak prema realizaciji kupnje (ili prodaje) vrijednosnog papira na burzi.[17]

Prilikom kupnje vrijednosnih papira uobičajeno je da broker upozna klijenta s trenutačnim traženim prilikama, kretanjem cijena vrijednosnih papira, stanjem ponude i potražnje i sl. Na nalogu za kupnju utvrđuje se najviša cijena do koje se kupuje vrijednosni papir, te količina (broj vrijednosnih papira) koja se želi kupiti. Umnožak količine vrijednosnih papira i (maksimalne) cijene uvećan za troškove i brokerske naknade daje novčani iznos koji je potrebno uplatiti na račun brokerske kuće za kupnju vrijednosnih papira.

Po pravilu, broker će izvijestiti klijenta o svim troškovima vezanim za transakciju i izračunati iznos koji klijent treba uplatiti da bi njegov nalog krenuo na tržiše. Također, ako su vrijednosni papiri koji se kupuju uvršteni u sustav prijeboja i namire SDA[18], broker će zatražiti instrukciju o registraciji vrijednosnih papira. Vrijednosni se papiri mogu (prema klijentovoj želji) registrirati ili s brokerskom kućom ili s izdavateljem vrijednosnog papira. Ako se cijena i količina uklapaju u tržišne prilike, nalog će biti u cijelosti realiziran. Prema tome, brzina realizacije 56 naloga ovisi o tržišnom trenutku, odnosno o mogućnosti kupnje vrijednosnog papira uz uvjete utvrđene u nalogu.

U svakom slučaju, broker se trudi ispuniti klijentov nalog uz najpovoljnije uvjete koje može postići na tržišu u danom trenutku. Nakon kupnje vrijednosnog papira slijedi razdoblje prijeboja i namire. Ako je kupljeni vrijednosni papir u sustavu prijeboja i namire SDA, tada se vrijednosni papiri nalaze na računu klijenta četvrtog dana od transakcije. Ako vrijednosni papir nije u sustavu SDA, dobivanje potvrde o vlasniπtvu može potrajati tjednima. Budući da bez potvrde o vlasništvu vrijednosni papir nije moguće prodati, vlasnik takvih vrijednosnih papira izložen je riziku pada cijene bez mogućnosti reakcije do dobivanja potvrde o

[17] Alajbeg, D., Bubaš, Z. (2001): Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Zagreb, str. 54.
[18] SDA (Središnja depozitarna agencija) vodi registar svih dionica i prati tko je vlasnik koje dionice.

vlasništvu. Ako je broker uspio izvršiti klijentov nalog uz bolje uvjete od utvrđenih u nalogu (čitaj: kupio jeftinije od maksimalne cijene), tada će s vškom sredstava po obračunu postupiti prema dogovoru: ili ih uplatiti na račun koji klijent naznači (npr. na tekući račun), ili ih ostaviti na računu brokerske kuće za buduće kupnje vrijednosnih papira.

Pri prodaji vrijednosnih papira također je uobičajeno da broker upozna klijenta s tržišnom situacijom. Otvaranje naloga podrazumijeva utvrđivanje najniže cijene po kojoj klijent želi prodati vrijednosnice te količinu vrijednosnih papira za prodaju. Broker bi također trebao izvijestiti klijenta o svim troškovima vezanim uz transakciju - kako o troškovima tržišta, tako i o vlastitim naknadama. Ako vrijednosni papiri koji se prodaju nisu registrirani s brokerskom kućom kod koje klijent otvara nalog za prodaju, broker će otvoriti zahtjev za registraciju pri SDA te klijentu javiti broj zahtjeva. Klijent će nazvati telefonom Odjel za odnose s investitorima SDA, pozvati se na svoj PIN i broj zahtjeva te potvrditi prodaju vrijednosnih papira. Kao i pri kupnji, pri prodaji vrijednosnih papira realizacija naloga ovisi o tržišnom trenutku, odnosno o mogućnosti prodaje vrijednosnog papira uz uvjete utvrđene u nalogu. Sredstva ostvarena od prodaje umanjuju se za iznos troškova tržišta i brokerske naknade i obično su na raspolaganju klijentu nakon proteka pet do sedam dana od realizacije naloga.

Neke od brokerskih kuća u Hrvatskoj su:

- Addiko Bank d.d.
- Agram Brokeri d.d.
- Antea Brokeri d.o.o.
- Credos D.o.o.
- Hrvatska Poštanska Banka
- Privredna Banka Zagreb d.d.
- Zagrebačka banka d.d.

Tablica 2. Rang lista članova burze za kolovoz 2017

Član	Dionice				Obveznice i prava			Ukupno		
	Rang	Promet	Udjel (%)		Rang	Promet	Udjel (%)	Rang	Promet	Udjel (%)
INTERKAPITAL VRIJEDNOSNI PAPIRI D.O.O.	1	69.684.035	34,10		2	6.692.447	29,23	1	76.376.481	33,61
ERSTE&STEIERMARKISCHE D.D.	2	25.872.671	12,66		4	1.494.306	6,53	2	27.366.977	12,04
FIMA-VRIJEDNOSNICE D.O.O.	3	20.568.373	10,07		10	10.797	0,05	4	20.579.170	9,06
HITA VRIJEDNOSNICE D.D.	4	19.035.902	9,32					5	19.035.902	8,38
PRIVREDNA BANKA ZAGREB D.D.	5	16.605.023	8,13		7	217.354	0,95	7	16.822.377	7,40
AGRAM BROKERI D.D.	6	15.972.941	7,82		6	1.015.191	4,43	6	16.988.132	7,48
ZAGREBACKA BANKA D.D.	7	14.721.859	7,20		1	8.607.321	37,60	3	23.329.180	10,27
SPLITSKA BANKA D.D.	8	4.026.502	1,97					9	4.026.502	1,77
CROATIA BANKA D.D.	9	3.507.240	1,72		9	90.760	0,40	10	3.598.000	1,58
ADDIKO BANK D.D.	10	3.012.202	1,47		8	157.651	0,69	11	3.169.853	1,39
RAIFFEISENBANK AUSTRIA D.D.	11	2.887.361	1,41		3	3.526.353	15,40	8	6.413.714	2,82
ANTEA BROKERI D.O.O.	12	2.176.601	1,07					13	2.176.601	0,96
HRVATSKA POSTANSKA BANKA	13	2.097.361	1,03					14	2.097.361	0,92
PODRAVSKA BANKA D.D.	14	1.917.449	0,94		5	1.081.360	4,72	12	2.998.809	1,32
OTP BANKA D.D.	15	1.403.636	0,69					15	1.403.636	0,62
CREDOS D.O.O.	16	586.454	0,29					16	586.454	0,26
ISTARSKA KREDITNA BANKA D.D.	17	260.701	0,13					17	260.701	0,11

Izvor: Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/default.aspx?id=46493 , (15.09.2017.)

Komentar [K1]: Urediti tablicu, u smislu ujednačenog razmaka stupaca

4.2. Dionice

Dionica je vrijednosni papir, tj. pismena isprava ili elektronski zapis koja svojim vlasnicima daje točno utvrđena prava.

Dionice predstavljaju vrijednosne papire kojim uplatilac (investitor) dokazuje svoj ulog u temeljnom kapitalu dioničkog kapitala. Dokaz je vlasništva nad dijelom trgovačkog društva koje je registrirano kao dioničko društvo. Ona daje prava, ali i određene obaveze prema društvu. U pravilu je nasljedna, ali postoji i mogućnost da se u odnosu na nasljeđivanje i trgovanje u aktu o osnivanju predvide i određena ograničenja.

Osnovno svojstvo dionice je da donosi dividendu, što znači učešće vlasnika dionice u profitu koje u određenom razdoblju (u pravilu svake godine) ostvari dioničko društvo. Osim dividende, dionica daje njenom vlasniku mogućnost učešća u donošenju najvažnijih odluka u radu kompanije putem skupštine dioničara.

Dionice, kao vrijednosni papir, mogu biti predmet kupoprodaje na tržištu kapitala odnosno na burzi.

Tablica 3. Deset najvećih hrvatskih kompanija po tržišnoj kapitalizaciji

Redni broj	Tvrtka	Vrijednost
1.	Ina	32,5
2.	Zagrebačka banka	14,95
3.	Hrvatski Telekom	14,7
4.	Privredna banka Zagreb	14,3
5.	Adris Grupa	11,3
6.	Janaf	5,7
7.	Valamar Riviera	5,6
8.	Plava laguna	3,4
9.	Atlantic Grupa	2,7
10.	Podravka	2,2

Izvor:tportal,www.tportal.hr/biznis/clanak/ovo-je-10-najvrednijih-hrvatskih-tvrtki-pogledajte-koliko-su-teske-foto-20170830 , pristupljeno 16.09.2017

Ina je već godinama najvrednija domaća kompanija čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Njezina vrijednost na kraju polugodišta iznosila je 32,5 milijardi kuna.

Upravo se zbog te cifre može nagađati da mađarski suvlasnik MOL, koji drži oko pola dionica, od Vlade traži 15 milijardi kuna za otkup. Ina je ujedno jedna od najvećih domaćih kompanija po kriteriju ukupnog prihoda i zaposlenosti, bok uz bok gigantima poput Agrokora i HEP-a.

Najveća domaća banka je druga najvrednija tvrtka u Hrvatskoj s tržišnom vrijednošću od gotovo 15 milijardi kuna.

Banka u vlasništvu talijanske grupacije Unicredit u Hrvatskoj posluje s 60.000 korporativnih klijenata i 1,3 milijuna građana - sama drži oko petine tržišta.

Treće mjesto na postolju najvrednijih domaćih tvrtki zauzima Hrvatski Telekom, najveći domaći telekom operater. Tvrtka vrijedi tek nešto manje od 15 milijardi kuna. S godišnjim prihodom višim od šest milijardi kuna, dobiti višom od milijardu kuna, 3600 zaposlenih te svojim brojnim dobavljačima i povezanim subjektima, HT ima velik efekt na cjelokupno hrvatsko gospodarstvo.
HT je i prva kompanija u Hrvatskoj po iznosu novostvorene vrijednosti,odnosno dohotka za zaposlene, vlasnike i državu u razdoblju od 2011. do 2015.

4.2.1. Izračunavanje cijene na Zagrebačkoj burzi

Limit unosa cijene u ponudi za dionicu izračunava se u postotnom iznosu u odnosu na referentnu cijenu i iznosi tri puta više od limita promjene cijene dionica.

Ukidanje limita unosa cijene u ponudi limita unosa cijene u ponudi ne primjenjuju se u sljedećim slučajevima[19]:

1. kada se dionica prvi puta uvrštava na uređeno tržište odnosno prima u trgovinu na MTP, prvi dan trgovanja predmetnom dionicom ne primjenjuju se limiti unosa cijene u ponudi do sklapanja prve transakcije. Nakon što je prva transakcija sklopljena, cijena postignuta u njoj postaje referentna cijena te se primjenjuju limiti određeni za dionicu prema kriteriju likvidnosti, osim ako Burza ne odluči drugačije.
2. prilikom objave javnosti redovnih i/ili izvanrednih informacija koje mogu utjecati na kolebanje cijene dionice predmetnog dioničkog društva, limiti unosa cijene u ponudi se ne primjenjuju do kraja trgovinskog dana u kojem je predmetno dioničko društvo obavijestilo javnost o informaciji koja može utjecati na kolebanje cijene dionice te iznimno sljedeći trgovinski dan. Nakon toga primjenjuju se limiti određeni za dionicu prema kriteriju likvidnosti.

U zadnjih nekoliko godina nema mnogo promjena na tržištu kapitala u Hrvatskoj. Iako Hrvatska iza sebe ima rast BDP-a već neko vrijeme, to se još nije u većoj mjeri odrazilo na većinu dionica na Zagrebačkoj burzi. Ulagatelji kao da još uvijek ocjenjuju i procjenjuju koliko je ovaj rast ekonomije održiv na duže staze. Promet na burzi je relativno nizak izuzev pojedinih dana kada se realoziraju transakcije većeg broja dionica.

Primjenom zakona koji propisuje obračunavanje poreza na kapitalnu dobit, počevši od 1. siječnja 2016. godine, na sve transakcije koje se zatvore s profitom unutar tri godine, utjecao je na manji apetit ulagatelja za kupnju dionica.

Godina 2016. pamtit će se kao vrlo intenzivna godina. U jednom trenutku Zagrebačka burza bila je među prvih 10 burzi u svijetu prema rastu vrijednosti indeksa, prema analizama Financial Timesa i Bloomberga.[20]

[19] Zagrebačka burza, Trgovinski priručnik, http://www.zse.hr/userdocsimages/legal/Trgovinski-prirucnik-Listopad.pdf , Zagreb, izdanje 2013, str. 7.
[20] Lider, preuzeto sa: https://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/trziste-kapitala/nedjelja-trziste-kapitala-u-2017-najveca-jagma-bit-ce-za-turistickim-dionicama/ , (17.09.2017.)

Živosti na tržištu manje je, ali je znatno, pridonijelo i uvrštenje dionica Zagrebačke burze. Zagrebačka burza preuzela je i konsolidirala Ljubljansku burzu, to je trenutak kad je EBRD uložio u Zagrebačku burzu i postao drugi po veličini dioničar.

4.2.2. Ulazak malih tvrtki na tržište

To se odnosi na primjer na SME Growth Market Project, koji se bavi stvaranjem trgovinske platforme posvećene isključivo malim i srednjim poduzećima, a koja će im omogućiti lakši pristup kapitalu i alternativnim izvorima financiranja.

Treba se pronaći dobru ravnotežu u uvjetima za uvrštenje te razine informacija koji će biti zadovoljavajući za investitore. Malim i srednjim poduzećima vrlo je zahtjevno pripremiti tvrtku za uvrštenje jer su često potrebna znatna poboljšanja u korporativnom upravljanju, veća transparentnost u poslovanj i profesionalno komuniciranju s investitorima. Zagrebačka burza s estonskim je partnerima osnovala društvo Funderbeam South-Easat Europe d.o.o. sa sjedištem u Zagrebu. Funderbeam je crowdfunding-platforma za startupove na kojoj ulagači odmah nakon početne faze ulaganja mogu trgovati svojim udjelima kao da je riječ o tvrtkama izlistanima na burzi, a zahvaljujući inovativnom sustavu utemeljenom na tehnologiji bitcoin.[21]

Skupnim financiranjem namjeravaju mladim tvrtkama u ranim fazama rada omogućiti pristup potrebnog kapitala. S EBRD-om Burza je pokrenula projekt razvoja regionalnog tržišta kapitala namijenjenog malim i srednjim poduzećima, koji većinom financijski podupire EBRD.
– Mala i srednja poduzeća čine gotovo 99 posto poslovnih subjekata u Europskoj uniji, a na tržištima u razvoju upravo su ona najvažniji element gospodarskog rasta i razvoja. Istodobno im je otežan pristup kapitalu bankarskim kreditiranjem zbog velikih zahtjeva takvih oblika financiranja

[21] Lider, preuzeto sa: https://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/trziste-kapitala/nedjelja-trziste-kapitala-u-2017-najveca-jagma-bit-ce-za-turistickim-dionicama/ , (17.09.2017.)

Kako ulagati u dionice bez rizika?

Gospodarski pokazatelji upućuju na oporavak i taj se trend treba nastaviti. Trenutno se najviše posvećuje projektima startupova i SME-ova te SEE Linku, projektu regionalne trgovinske integracije. Ti su projekti, uz još neke koje se razvijaju , sad u fokusu. Nastavit će se raditi i na daljnjoj edukaciji svih koji su pos11111redno i neposredno povezani s tržištem kapitala, ali i općoj javnosti, jer bez adekvatne razine znanja nije moguće donijeti odgovarajuće investicijske odluke ni ostvariti zadovoljavajuću razinu financijske pismenosti, koja je danas dio opće pismenosti.

Jedna od novih inicijativa jest i Privatni sektor za mlade, pokrenut s HUP-om kako bi pridonio usklađivanju radnih vještina studenata s potrebama tržišta rada. Inicijativa je najavljena u listopadu 2016. i do sada se u nju uključilo više od dvadeset obrazovnih institucija, stotinu poslodavaca koji će ponuditi više od petsto studentskih praksi u idućih 18 mjeseci.

Fond	Datum	Cijena	Val.	+/- %	2017 %	3mj %	12mj %	PGP 3g %	Riz.	Info	Kupi
Addiko Growth	11.08.	11,96930	€	-0,02	1,58	-2,53	5,56	8,42			
A1	11.08.	92,77000	kn	-0,11	-9,02	2,02	5,28	7,72			
Allianz Equity	11.08.	168,85540	€	-0,02	2,80	0,46	10,86	9,42			
Capital Breeder	11.08.	101,75360	kn	-0,70	5,80	0,33	17,00	15,32			
Erste Adriatic Equity	11.08.	88,69480	€	0,11	-11,92	-3,67	0,29	5,15			
HPB Dionički	11.08.	114,72280	kn	0,07	-1,98	-1,29	9,74	9,41			
InterCapital SEE Equity	10.08.	116,15800	€	0,07	12,89	4,73	20,85	12,62			
KD Victoria	10.08.	21,07470	kn	0,03	-5,28	-1,28	5,35	3,06			
KD Prvi izbor[1]	10.08.	14,42650	kn	-0,85	-3,81	-6,31	4,21	5,18			

Fond	Datum	Cijena	Val.	+/- %	2017 %	3mj %	12mj %	PGP 3g %	Riz.	Info	Kupi
KD Europa	10.08.	127,27960	€	-0,71	2,14	-3,80	9,57	-0,17			
KD Nova Europa	10.08.	5,82870	kn	-0,22	-4,42	-2,76	9,40	-0,42			
KD BRIC	10.08.	86,17490	€	-0,96	8,90	-0,17	12,61	6,19			
KD Energija[4]	10.08.	8,10490	kn	-0,81	-13,34	-6,95	0,68	-7,28			
OTP indeksni[3]	11.08.	45,25200	kn	0,24	-4,58	0,09	6,59	5,21			
OTP Meridian 20	11.08.	102,76970	€	-0,22	6,70	0,70	11,39	5,31			
PBZ Equity fond	11.08.	12,11780	€	-0,03	3,58	1,28	11,25	8,01			
USA Blue Chip	11.08.	20,53220	$	0,06	2,66	N/A	N/A	N/A			
ZB trend	11.08.	179,35750	$	-0,08	11,34	4,18	17,28	-1,76			
ZB euroaktiv	11.08.	141,87001	€	-0,77	3,55	-5,16	8,17	4,29			
ZB aktiv	11.08.	115,33559	kn	0,02	-8,79	-2,47	-2,20	3,14			
ZB BRIC+	11.08.	104,85455	€	-0,82	9,87	-1,29	15,98	3,84			

Slika 2. Dionički fondovi-Equity funds

Izvor: hrportfolio.hr, preuzeto sa: https://www.hrportfolio.hr/?t=svi-fondovi , (10.08.2017.)

4.3. Obveznice

To je dužnički financijski instrument jer kupac obveznice (na primarnom tržištu) posuđuje iznos na koji obveznica glasi njezinu izdavatelju (emitentu obveznice).[22]

Obveznice mogu izdavati države, velike bankovne, prometne ili industrijske tvrtke a svrha izdavanja je prikupljanje sredstava, najčešće u značajnim iznosima. Obveznice, za razliku od dionica, donose unaprijed utvrđenu kamatu.

Obveznica je dužnički vrijednosni papir koji se izdaje s ciljem prikupljanja financijskih sredstava s unaprijed definiranim rokom povrata. Obveznica je, iz pozicije izdavatelja, alternativa bankovnom kreditu. Postoji mnoštvo vrsta obveznica, a glavne skupine (obzirom na novčane tokove) su: kuponska obveznica, obveznica bez kupona te anuitetska obveznica. Obzirom na izdavatelja, obveznice se mogu podijeliti na: državne, municipalne i korporativne. Prilikom izdavanja obveznica i njihova uvrštenja na burzu, izdavatelj također objavljuje Prospekt. U Prospektu su sadržani svi bitni elementi obveznice – nominalna vrijednost, valuta izdanja, vrsta obveznice, visina i dinamika isplate kuponskih kamata, zamjenjivost obveznice za drugu vrstu vrijednosnih papira te ostala prava i obveze izdavatelja i kupca.

One mogu glasiti na ime ili na donosioca, a moraju sadržavati nominalnu vrijednost, kamatnu stopu, seriju i broj. Osim ovog obaveznog sadržaja, ona može imati naznačene i eventualne načine korištenja u određene, unaprijed utvrđene svrhe (npr. za plaćanje poreza u iznosu nominalne vrijednosti obveznice ako ju izdaje država, ili za neki drugi način korištenja).

Obvezni sastavni dio obveznice su kuponi, koji daju pravo na isplatu pripadajuće kamate za određeno razdoblje (najčešće za jednu godinu, ali isplata kamata može biti i češća) i obično ih ima toliko, na koliko takvih razdoblja je izdana dionica, jer su obveznice uvijek s točno određenim rokom vraćanja. Ako obveznica ne sadrži dovoljan broj kupona za kamate, mora sadržavati talon uz čije predočenje zajedno s dionicom dužnik mora vjerovniku dati nove.

Obveznice mogu biti i predmet kupoprodaje uz tečaj koji može biti iznad ili ispod nominalne vrijednosti, ovisno o trenutnoj ponudi i potražnji. Smatra se ulaganjem gotovo bez rizika, a u najvećem broju zemalja ne moraju biti predmet trgovanja na burzi.

[22] Alajbeg D., Bubaš. Z. (2001.): Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Zagreb; Institut za javne financije, str. 22.

Tržište vrijednosnih papira je tržište kapitala u užem smislu. S obzirom na to pojavljuju li se vrijednosni papiri na tržištu prvi put ili se obavlja njihova preprodaja, razlikuju se primarno i sekundarno tržište kapitala, ali također postoje i tercijalno te kvartalno tržište.[23] Ta tržišta su opisana u nastavku.

Primarno tržište

To je ono tržište na kojem se vrijednosni papiri nude prvi put potencijalnim kupcima. Radi se o emisijskom tržištu. Na emisijskom tržištu dionička društva i druge pravne osobe emitiraju vrijednosne papire radi pribavljanja, prvenstveno novčanih sredstava. Tu se odvija mobilizacija decentralizirane minijaturizirane štednje stanovništva u privredne svrhe.

Sekundarno tržište

Obavlja se promet već postojećih dugoročnih vrijednosnih papira, onih koji su već emitirani na primarnom tržištu. Riječ je o njihovoj ponovnoj kupnji odnosno prodaji.

Tercijalno tržište

Tercijalno tržište kapitala jest spona između organiziranog trgovanja vrijednosnim papirima na burzi i dogovornog trgovanja posredstvom dilera.

Kvartalno tržište

Kvartalno tržište kapitala čini trgovinsku mrežu između velikih institucionalnih investitora.

[23] Orsag. S., Dedi. L. (2014): Tržište kapitala, Zagreb, str.23.

4.4. Inicijalna javna ponuda (IPO)

Inicijalna javna ponuda (IPO) je prva javna ponuda dionica nekog privatnog/državnog društva prema investicijskoj javnosti.

Ako se pojedino društvo odluči na IPO, isto predstavlja glavnu prekretnicu u ciklusu poslovanja svakog društva. Odluka vlasnika društva da krene u proces IPO-a temeljit će se na realnoj procjeni poslovanja, resursima društva, stupnju razvoja i viziji društva.

Kroz IPO društvo već postojeće dionice može ponuditi profesionalnim i malim ulagateljima, zaposlenicima društva, strateškim partnerima i drugima. Zauzvrat, društvo će morati prihvatiti visoke zahtjeve korporativnog upravljanja kao i ostale značajne promjene. Društva prije IPO-a najčešće usvajaju Kodeks korporativnog upravljanja. Kao skup pravila i načela, Kodeks ima za cilj uspostaviti visoke standarde korporativnog upravljanja i transparentnosti poslovanja dioničkih društava radi olakšavanja pristupa kapitalu uz niže troškove, budući da su jasno definirane procedure korporativnog upravljanja koje se temelje na prepoznatljivim međunarodnim standardima jedan od osnovnih kriterija za donošenje odluke o ulaganju.

Pitanja iz kojih se može vidjeti je li je društvo spremno na IPO i izlazak na Burzu:

- Je li je društvo dioničko društvo ili će to uskoro postati?
- Jesu li sadašnji vlasnici spremni prodati vlasnički udio u društvu?
- Je li društvo spremno prihvatiti visoke standarde korporativnog upravljanja?
- Je li društvo spremno prihvatiti transparentnosti poslovanja i izvještavanja?
- Je li menadžment društva spreman uložiti dovoljno vremena u komunikaciju s investicijskom javnošću, ulagateljima, sudjelovati u prezentiranju financijskih pokazatelja poslovanja?

Proces IPO-a može se podijeliti na nekoliko ključnih faza:

- ***Priprema***

Vlasnici društva prije donošenja konačne odluke savjetuju se s pokroviteljem uvrštenja (bankom ili investicijskim društvom) o javnoj prodaji dionica kako bi se utvrdilo koliko se kapitala želi prikupiti javnom ponudom dionica.

Utvrđuje se način određivanja cijene u javnoj ponudi (početna, fiksna ili raspon cijene). Vlasnici društva zajedno s pokroviteljem uvrštenja analiziraju koliko sredstava se želi prikupiti, koje će se investicije financirati tim sredstvima i žele li postojeći vlasnici osim prodaje svojih dionica putem IPO-a izdati i nove dionice.

- ***Promocija***

Podrazumijeva predstavljanje društva ulagateljima putem prezentacija (***road show***) ili na individualnim sastancima (***one-on-one***) s ulagateljima. Društva koja žele promovirati proces IPO-a kod stranih ulagatelja održavaju prezentacije i u inozemstvu. U medijima se objavljuje javni poziv i/ili sažetak iz prospekta s najvažnijim informacijama vezanim za IPO.

- ***Izrada prospekta***

To je dokument koji mora sadržavati sve informacije koje su, uvažavajući prirodu izdavatelja i financijskog instrumenta koji će biti predmet ponude javnosti, odnosno uvrštenja na uređeno tržište, potrebne ulagatelju za procjenu: imovine i dugova, financijskog položaja, dobiti i gubitka, razvojnih mogućnosti izdavatelja i jamca te prava .
Kada društvo izdaje nove dionice javnom ponudom, dužno je izraditi prospekt izdanja i/ili uvrštenja te ga javno objaviti. Na osnovu prospekta ulagatelj može objektivno procijeniti rizike i donijeti odluku o ulaganju. Prospekt se odobrava od strane regulatora, Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.

Uvrštenje na Zagrebačku burzu

Nakon provedenog IPO-a, prikupljenog kapitala, odobrenoga Prospekta društvo podnosi zahtjev za uvrštenje na uređeno tržište Zagrebačku burze.

Uvrštenjem dionica na Burzu kreće fer, uredno i transparentno trgovanje dionicama. Zagrebačka burza na svojim internetskim stranicama pruža društvima uslugu objave obavijesti vezanih za proces IPO-a, uz prethodno sklapanje ugovora sa Zagrebačkom burzom. Obavijesti za IPO objavljuje Odjel tržišta te se za sva pitanja možete obratiti na trzista@zse.hr

- Prikupljanje novog kapitala
- Visoki stupanj korporativne komunikacije
- Razdvajanje vlasničke i upravljačke funkcije
- Kvalitetniji menadžment i zaposlenici
- Povećani interes investicijske javnosti za društvo

4.5. OTC (Vrijednosnice preko šaltera)

Otvoreno tržište za vrijednosnice koje nisu uvrštene na redovitu burzu, vrijednosnica Tržišta preko šaltera (OTC) omogućuju manjim poduzećima, koja ne mogu sebi dopustiti troškove burzovnog uvrštenja na neko od velikih tržišta, da za svoje dionice formiraju cijenu na slobodnom tržištu. [24]

Ona također osnivačima poduzeća pružaju prikladan način da nadoknade dio svoga ulaganja. OTC tržišta postoje isključivo na ekranima računala i na telefonskim linijama; nemaju fizički parket za trgovanje.

Pravilnikom HANFE regulirana je obveza prijave OTC transakcija. Zagrebačka burza obveznicima nudi mogućnost prijave isključivo putem internetskog sučelja (OTC servis).

Naknade za objavu podataka o OTC transakcijama

Korisnici mogu odabrati jedan od dva modela prilikom potpisivanja ugovora:

- Fiksni model naplate
- Model naplate po transakciji

[24] Moj-bankar.hr, http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/P/Preko-%C5%A1altera , (07.09.2017.)

Tablica 4. Fiksni model naplate

	Dionice	Ostali financijski instrumenti	Financijski instrumenti
	Godišnja naknada		
Član	3.845,00 kn	3.845,00 kn	6.150,00 kn
Ostali	4.800,00 kn	4.800,00 kn	7.690,00 kn

Izvor: Zagrebačka burza, preuzeto sa: http://www.zse.hr/default.aspx?id=36793, (12.09.2017.)

Model naplate po transakciji

Korisnici koji prilikom potpisivanja ugovora o korištenju OTC servisa odaberu model naplate po transakciji, plaćaju naknadu u iznosu od 80,00 kn po transakciji ako se radi o Članu Burze, odnosno 100,00 kn po transakciji ako se radi o ostalim sudionicima.

Korisnici usluge koji imaju sklopljene Ugovore o korištenju ZSE OTC servisa za objavu podataka o OTC transakcijama zadržavaju pravo koristiti uslugu ZSE OTC servisa prema ovim Uvjetima, a u skladu s podacima koje su naveli u ranijim zahtjevima,do podnošenja novog zahtjeva.

Postojeći Korisnici imaju pravo podnošenjem novog Zahtjeva izmijeniti postojeći model naplate za pojedinu skupinu financijskih instrumenata u kom slučaju će Burza takav Zahtjev smatrati sporazumnim otkazom postojećeg ugovora bez obzira na propisano trajanje otkaznog roka.

5. INVESTICIJSKI FONDOVI NA TRŽISTU KAPITALA

Investicijski fondovi prikupljaju novčana sredstva od velikog broja ulagača i usmjeravaju ih u različite financijske instrumente. Investicijski fond je, u biti, zbirka odnosno portfelj mnogih vrijednosnih papira-dionica, obvezniva ili drugih vrijednosnih papira.

To ssu financijske organizacije ili institucionalni investitori koji prikupljaju sredstva od svojih ulagača te ih plasiraju u kratkoročne i dugoročne investicije, odnosno u različite financijske oblike. Pojavljuju se na financijskom tržištu kao institucionalni ulagatelji koji putem javne ponude prikupljaju financijska sredstva te ih, uz uvažavanje načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti i razdiobe rizika, ulažu u prenosive vrijednosne papire ili nekretnine, te depozite u financijskim institucijama.

Karakteristike investiranja u fondove, brzi pregled.

- atraktivan prinos
- novac je uvijek na raspolaganju, nije oročen
- sredstva uložena u fond upravljaju specijalizirani stručnjaci – fond menadžeri
- fondovi investiraju na domaćim i međunarodnim tržištima kapitala – geografska diverzifikacija (smanjenje rizika)
- investiranje u veliki broj vrijednosnih papira - smanjenje rizika
- nema potrebe za samostalnim praćenjem tržišta kapitala
- za investiranje nisu potrebna velika novčana sredstva – pojedinačne uplate već od 100 kuna
- nema obvezujućih ugovora, odnosno mjesečnih anuiteta
- mogućnost kontinuiranog ulaganja (svaki tjedan, svaki mjesec, kvartalno)
- mogućnost dnevnog praćenja kretanja imovine - potrebna registracija – besplatno
- manji troškovi u odnosu na samostalno investiranje u vrijednosne papire (dionice i obveznice, trezorski zapisi)
- dostupnost većeg broja financijskih instrumenata
- sigurnost investiranja osiguravaju zakonodavstvo, Hrvatska Agencija za nadzor financijskih usluga, depozitar (depozitna banka), te nezavisni revizori

5.1. Zakon o investicijskim fondovima

Uvođenjem suvremenih financijskih mehanizama ulaganja kapitala na hrvatsko financijsko tržište te u hrvatsku pravnu zbilju, zakonodavac je 2005. godine donio Zakon o investicijskim fondovima[25].

Razvoj cjelokupnoga financijskog sustava u RH doveo je posljednih godina i do potrebe za osnivanjem investicijskih fondova, a zakonska osnova koja uređuje tu materiju dana je u ZIF-u.

Društvo za upravljanje investicijskim fondovima jest trgovačko društvo u smislu ZTD-a, osnovano u pravnom oblikudioničkog društva ili društva s ograničenom odgovornošću, kojemu je predmet poslovanja isključivo osnivanje investicijskih fondova i upravljanje tim fondovima. Jedno društvo može upravljati s više investicijskih fondova. Temeljni kapital društva mora iznositi najmanje 1.000.000 kuna i mora biti uplaćen u trenutku podnošenja zahtjeva Komisiji za odobrenje poslovanja društva za upravljanje fondovima.[26]

Društvo za upravljanje investicijskim fondovima ima pravo na fiksnu naknadu za upravljanje u iznosu od 2% od ukupne vrijednsti imovine fonda

Depoziti u financijskim institucijama i druga novčana sredstva investicijskog fonda smiju iznositi najviše 49% vrijednosti investicijskog fonda

Glavna podjela investicijskih fondova:

- otvoreni investicijski fondovi
- zatvoreni investicijski fondovi

[25] Zakon o investicijskim fondovima, Narodne novine, broj 150/05, članak 2.
[26] Gašparović. A. (2001): Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, Zagreb, str. 25.

5.2. Otvoreni investicijski fondovi

Otvoreni investicijski fond prilikom osnivanja ne izdaje dionice već udjele.

Najkarakterističnije obilježje otvorenih invetisticijskih fondova jest činjenica postojanja obveze fonda da nazad otkupi[27] dokumente o udjelu svojih ulagača, i to u roku 7 dana od podnošenja zahtjeva za isplatu dokumenta o udjelu , što je determinirano u čl. 34. ZIF-a.[28]

Što je otvoreni investicijski fond?

Otvoreni investicijski fond je imovina ulagača, pretvorena u portfelj vrijednosnih papira odnosno uložena u različite vrijednosne papire (dionice, obveznice, blagajnički zapisi, trezorski zapisi, novčani depoziti…)

- Cjelokupna imovina podijeljena je na jednake dijelove – udjele
- vlasnici otvorenog investicijskog fonda su ulagatelji, koji su s uloženim sredstvima kupili udjele otvorenog investicijskog fonda
- fondove osniva društvo za upravljanje otvorenim investicijskim fondovima, koje i upravlja s imovinom investiranom fondova
- cilj upravljanja je povećanje vrijednosti udjela i posljedično rast imovine otvorenog investicijskog fonda, a time povećanje imovine ulagatelja.

Cjelokupna imovina fonda je podijeljena na jednake dijelove - udjele. Svaki udjel je proporcionalni dio u ukupnoj imovini otvorenog investicijskog fonda. Vrijednost udjela se mijenja ovisno o promjeni cijene vrijednosnih papira koji su u portfelju otvorenog investicijskog fonda. Ukoliko u jednom danu cijena većine vrijednosnih papira koji su u portfelju fonda poraste, posljedično će za taj dan vrijednost udjela porasti. Obrnuto vrijedi ukoliko cijena većine vrijednosnih papira padne.

Cijena udjela je vrijednost koja se izračunava svaki radni dan za protekli radni dan te se objavljuje u tečajnici i proširenoj tečajnici. Cijena udjela može u odnosu na prethodni radni dan porasti ili se smanjiti što je u tečajnici prikazano u postocima. Promjena cijene udjela ovisi o promjenama cijenama vrijednosnih papira koji su u portfelju fonda.

Novac kojeg u fond investiraju ulagači ulaže se u različite vrijednosne papire te druge financijske instrumente. Ovisno o tome u kakve financijske instrumente fond ulaže sredstva, investicijski fondovi dijele se na više kategorija:

[27] Izvor: Komisija za vrijednosne papire RH
[28] Gašparović. A.(2001): Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, Zagreb, str. 27.

- **dionički** (equity,stock) fondovi (pretežno ulažu u dionice - visoka volatilnost)
- **mješoviti** (global,balanced) fondovi (ulažu u dionice i obveznice - srednja volatilnost)
- **obvezнички** (bond) fondovi (pretežno ulažu u obveznice - mala volatilnost)
- **novčani** (moneymarket,cash) fondovi (pretežno ulažu u trezorske zapise i bankovne depozite - iznimno mala volatilnost)
- **posebni** fondovi (fondovi s posebnim strategijama investiranja, npr. s dodatnom garancijom, njihova rizičnost ovisi o strategiji ulaganja).

Svi fondovi unutar jedne kategorije fondova nisu jednako rizični, niti imaju svi sličnu strategiju ulaganja. Razlikuju se prema rizičnosti, te tako možemo govoriti o npr. konzervativnim mješovitim fondovima, kao i rizičnijim mješovitim fondovima. Više o rizicima i rizičnosti.

Ovisno o vrsti vrijednosnih papira u koje fondovi ulažu, možemo govoriti i o različitim stupnjevima rizika, ali i o različitim mogućnostima ostvarivanja prinosa. Što je fond izloženiji tržišnim oscilacijama (veća volatilnost) nosi mogućnost ostvarenja većeg prinosa (dionički, mješoviti).

Kako bi se rizik od gubitka radi volatilnosti umanjio, investiranje u takvim fondovima preporučuje se za srednje i duže razdoblje (dvije godini i duže). Fondovi koji investiraju u vrijednosne papire sa manjim tržišnim oscilacijama (manja volatilnost) nemaju mogućnost naglog ostvarivanja velikog prinosa ili gubitka ali zato nude ulagačima veću stabilnost prinosa (obvezнички, novčani), a primjereni su za kratkoročne investicije (do dvije godine).

Zašto investirati u otvoreni investicijski fond?

- Jer se ne mora pratiti mnoštvo vijesti koje utječu na cijenu vrijednosnih papira
- jer ne treba pratiti kretanje cijene vrijednosnih papira, kako bi u pravom trenutku kupili i prodali određeni vrijednosni papir, za fond to obavljaju fond menadžeri uz angažman analitičara, brokera, investicijskih odbora i investicijskih savjetnika
- jer se investira prema vlastitim mogućnostima i željama – nema obvezujućih ugovora
- novac nije oročen,uvijek je dostupan
- jer u svakom trenutku se zna koliko iznosi vlastita imovina – kalkulator imovine (potrebna registracija)

- jer HANFA - Hrvatska Agencija za nadzor financijskih usluga (strogo zakonodavstvo), depozitar (depozitna banka), te nezavisni revizori dnevnim i periodičnim nadzorom osiguravaju ispravnost poslovanja što stvara sigurnu okolinu za investiranje
- jer otvoreni investicijski fondovi, radi svoje veličine postižu niske troškove trgovanja vrijednosnim papirima za razliku od individualnih investitora
- jer su dugoročni prinosi fondova veći su od kamata na depozite u bankama
- jer u svijetu postoji tradicija investiranja u fondove duža od 100 godina
- jer u svijetu postoji više od 65.000 fondova, a njihov prosječni godišnji prinos nadmašuje bankovne kamatne stope.

Otvoreni investicijski fond otvoren je svima koji žele ostvariti veći prinos u odnosu na klasične oblike štednje kao što je oročena štednja a koji nemaju dovoljno vremena, iskustva, znanja, strpljenja i analitičkih sposobnosti da bi se samostalno bavili kupnjom vrijednosnih papira na tržištu kapitala.

Kriva je predodžba da su fondovi namijenjeni samo ulagačima koji imaju veće svote slobodnih sredstava, naime prema svjetskim statistikama većina uloga u fondovima pripada ulagačima koji u fond investiraju manje iznose. Minimalni iznos za uplatu u neke fondove iznosi 100 kuna. Investiranje u fondove namijenjeno je ulagačima koji su jako konzervativni (novčani, obvezнički i posebni fondovi) kao i onima koji žele investirati u fondove s većom volatilnošću i potencijalno većim prinosom (mješoviti, dionički).U investicijske fondove investiramo sa različitim ciljevima: kupnja nekretnine, školovanje djece, sigurnost za starije dane, dodatna mirovina, zlatna rezerva i slično.

Kako kupiti ili prodati udjele u fondu?

- potrebno je popuniti zahtjev za kupnju (izdavanje) ili prodaju (otkup) udjela
- potpisani zahtjev s preslikom identifikacijske isprave i kartice tekućeg računa pošalje se e-mailom ili faksom
- izvrši se uplata u fond, kod isplate pričeka se maksimalno sedam dana da isplata bude uplaćena na vlastiti račun.

Tablica 5. Otvoreni investicijski fondovi u RH u razdoblju 1996.-2001.

Redni broj	Naziv fonda	Društvo za upravljanje inv. fondovima	Datum izdavanja rješenja o odobrenju izdavanja i upravljanja fondom
1.	KAPTOL PROINVEST	E-invest d.o.o	9.12.1996.
2.	Galilei fond	Fondinvest d.o.o	27.5.1998.
3.	Orbis fond	Fondinvest d.o.o	27.5.1998.
4.	Victoria fond	Fondinvest d.o.o	27.5.1998.
5.	PBZ Novčani fond	PBZ Invest d.o.o	18.3.1999.
6.	PBZ International Bond fond	PBZ Invest d.o.o	06.7.2000.
7.	ZB Plus	ZB Invest d.o.o	06.7.2000.
8.	ZB Europlus	ZB Invest d.o.o	05.10.2000.
9.	TT Global investor	TT Invest d.o.o	05.10.2000.
10.	Erste International	Erste Invest d.o.o	21.12.2000.
11.	ZB Bond	ZB Invest d.o.o	10.05.2001.
12.	ZB Global	ZB Invest d.o.o	10.05.2001.
13.	Select Europe	Caib Invest d.o.o	31.05.2001.

Izvor: Komisija za vrijednosne papire

Što su UCITS fondovi?

- UCITS fondovi su oni čije je upravljanje prilagođeno EU direktivama.
- Svi otvoreni investicijski fondovi prikazani u tečajnici na Hrportfolio.hr su UCITS fondovi.
- UCITS - Undertakings for the Collective Investment in **T**ransferable **S**ecurities (Društava za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire).

S obzirom na svoju standardiziranu formu i reguliranost međunarodnim pravilima, UCITS fondovi namijenjeni su svima koji žele ulagati u investicijske fondove i na taj način sudjelovati prednostima ulaganja na domaćim i svjetskim tržištima novca i kapitala, a da pri tome ne moraju sami donositi odluke o investiranju u pojedinačni financijski instrument. *UCITS fondovi* prikupljaju sredstva velikog broja ulagatelja s ciljem zajedničkog ulaganja prikupljene imovine u različite financijske instrumente: dionice, obveznice, trezorske zapise i druge financijske instrumente. Sredstva ulagatelja prikupljena u fond čine imovinu fonda. Imovina UCITS fonda vlasništvo je osoba koje imaju udjele u fondu.

Prednosti ulaganja u UCITS fondove:

1. *Mogućnost ostvarenja većih prinosa na kratki, srednji i duži rok kroz indirektan pristup domaćim i svjetskim tržištima novca i kapitala i to s malim ulozima*.
2. *Pristup fondu uz male novčane iznose i troškove*
3. *Diversifikacija ulaganja*
4. *Profesionalno upravljanje imovinom*
5. *Regulatorna zaštita investitora i transparentnost poslovanja*
6. *Dostupnost informacija o fondovima*
7. *Jednostavnost uplata te brza i osigurana isplata*
8. *Fleksibilnost roka i iznosa ulaganja*
9. *Mogućnost izbora fonda i/ili strategije ulaganja*

Također postoje i brojni rizici ulaganja u UCITS fondove kao što su: rizik promjene cijene financijskog instrumenta, rizik promjene tečaja, rizik promjene kamatnih stopa, kreditni rizik, kreditni rizik druge ugovorne strane, rizik tržišne likvidnosti, rizik promjene poreznih i drugih propisa te rizik financiranja likvidnosti.

Tablica 6. Dionički UCITS fondovi u Republici Hrvatskoj i njihov prinos za 12 mjeseci

FOND	12 mj (%)
KD Victoria	5,11
Addiko Growth	7,4
ZB trend	17,32
KD Prvi izbor	7,18
ZB euroaktiv	13,04
Capital Breeder	19,51
KD Europa	11,11
PBZ Equity fond	11,27
HPB Dionički	10,71
Erste Adriatic Equity	0,35
ZB aktiv	-1,75
InterCapital SEE Equity	21,54
KD Nova Europa	14,26
OTP indeksni	7,27

OTP Meridian 20	12,09
A1	5,02
KD BRIC	14,55
KD Energija	2,41
ZB BRIC+	17,94
Allianz Equity	13,72
UKUPNO PROSJEK	10,5025

Izvor: izrada autora temeljem podataka Hrportfolio, www.hrportfolio.hr, pristupljeno 07.09..2017.

5.3. Zatvoreni investicijski fondovi

Zatvoreni fond je dioničko društvo što ga, uz odobrenje Komisije, osniva i njime upravlja društvo za upravljanje fondovima, kojemu je predmet poslovanja isključivo prikupljanje novčanih sredstava i imovinskih stvari javnom ponudom svojih neograničeno prenosivih dionica i ulaganje tih sredstava, uz uzimanje u obzir načela sigurnosti, profitabilnosti, likvidnosti, i razdiobe rizika.

Osnovna razlika između otvorenih i zatvorenih investicijsih fondova jest u tome da investicijski fondovi zatvorenog tipa izdaju dionice i ne mogu i otkupiti od svojih ulagača , dok kod otvorenih fondova upravo ta transakcija čini bezuvjetnu obvezu.[29]

Zatvoreni fond osniva društvo za upravljanje fondovima tako što usvaja statut i prospekt zatvorenog fonda, preuzme i uplati dionice zatvorenog fonda u ukupnom nominalnom iznosu od njmanje 30 000,00 kn i imenuje članove uprave i nadzornog odbora te Komisiji podnese zahtjev da mu izda odobrenje za osnivanje.

Minimalni temeljni kapital zatvorenog fond iznosi 4 000 000,00 kn. Dionice glase na ime i neograničeno su prenosive.

Zatvoreni investicijski fondovi u RH su:

- Breza Invest d.d.
- Kapitalni fond d.d.

[29] Gašparović. A.(2001): Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, Zagreb, str. 27.

- Slavonski d.d.
- Velebit d.d.
- Terra Firma d.d.

Breza Invest d.d. prvi je zatvoreni investicijski fond u Hrvatskoj, koji je 1995. godine osnovalo društvo za upravljanje fondovima Fima Invest. Osobitost tog fonda jest to da je osnovan kao dioničko društvo, jer Hrvatska u trenutku njegova osnivanja još nije imala propise koji reguliraju problematiku investicijskih fondova. Iako od samog početka posluje na načelima zatvorenog fonda, Breza Invest je 1997. godine službeno pretvorena u zatvoreni fond. Strategija investiranja fonda umjereno je konzervativna - u dugoročne vrijednosne papire (dionice i obveznice) treba biti uloženo 60 do 70% ukupne vrijednosti fonda, a u bankovne depozite 30 do 40% portfelja. Naknada društvu za upravljanje godiπnje iznosi 2% imovine fonda i isplaćuje mjesečno. Fond Breza Invest uvrđten je u kotaciju VTV-a; sve kupoprodajne transakcije dionicama tog fonda obavljaju se na træiπtu uz posredovanje brokerskih kuća. Potencijalni ulagači moraju imati na umu da se dionicama fonda Breza Invest na tržištu gotovo ne trguje, što znatno smanjuje njihovu atraktivnost.

Kapitalni fond d.d. fond je kojim upravlja Hrvatsko mirovinsko investicijsko druπtvo (HMID). Fond ulaæe najmanje 60% vrijednosti imovine u dionice na hrvatskom tržištu kapitala, te najmanje 2% vrijednosti imovine fonda u kratkoročne i dugoročne vrijednosne papire izdane u Hrvatskoj i bankovne depozite. Za posao upravljanja od fonda se godišnje naplačuje 2%. Iako je to zatvoreni fond, njegove se dionice ne mogu kupiti na organiziranom sekundarnom tržištutu, jer se nekoliko puta najavljivano uvrπtenje na Zagrebačku burzu nije ostvarilo. Dionice Kapitalnog fonda mogle su se kupiti od depozitne banke fonda (Privredne banke d.d. Zagreb). U posljednje se vrijeme na državnoj razini raspravlja o daljnjoj sudbini tog fonda, koji je zabilježio prilične gubitke na ulaganjima u inozemstvu - spominju se likvidacija, prodaja inozemnom investitoru, prijenos u HFP itd.

Tablica 7. Zatvoreni investicijski fondovi u RH u razdoblju 1996.-2001.

Redni broj	Naziv fonda	Društvo za upravljanje inv. Fondovima	Datum izdavanja rješenja o odobrenju izdavanja i upravljanja fondom
1.	Breza Invest d.d zatvoreni inv. Fond	FIMA INVEST d.o.o	14.1.1999
2.	Kapitalni fond d.d zatvoreni inv. Fond	HRVATSKO MIROVINSKO INVESTICIJSKO DRUŠTVO d.o.o	26.1.1999

Izvor: Komisija za vrijednosne papire RH

6. ZAKLJUČAK

Bitno mjesto na financijskom tržištu zauzima tržište kapitala kao i njegovi financijski instrumenti s kojima posluje na istom tržištu.Može se reći da je hrvatsko tržište kapitala još uvijek u razvoju, te da zaostaje za brojnim tržištima razvijenih zemalja.

Različiti čimbenici imaju važnu ulogu u poticanju razvoja financijskih tržišta i jačanju njihova pozitivnog utjecaja na gospodarski rast. Privatizacija društvenih poduzeća i jačanje privatnog sektora imala je i još uvijek ima veliki doprinos razvoju.

Koliko se brzo razvijalo dioničarstvo i burzovna trgovina u Republici Hrvatskoj najbolje je vidljivo iz podataka da je u prvih pet godina nakon uvođenja elektroničnog sustava trgovanja, dakle od 1995. godine do 2000. godine, vrijednost tržišta Zagrebačke burze narasla gotovo 10 puta. Zagrebačka burza već 25 godina predvodi trendove u razvoju regionalnog tržišta kapitala omogućujući transparentnu, sigurnu, učinkovitu i održavajući najveću razinu kvalitete usluga tržišta kapitala kako bi se zadovoljile potrebe dioničara, izdavatelja, članova i svih zainteresiranih strana.

Zaključak ovog rada je da se tržište kapitala u Republici Hrvatskoj dosta razvilo u zadnjih nekoliko godina te da ne postoji niti jedan pojedinac kojem tržište kapitala neće biti potrebno kao npr. za štednju, kredit, ulaganje u vrijednosne papire.

Na kraju, primijećen je pozitivan trend na domaćem tržištu kapitala koji se prenio sa svjetskih burzi, gdje je uvelike pridonijelo i priključenje Hrvatske Europskoj uniji

LITERATURA:

1. Alajbeg D., Bubaš Z. (2001): Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Institut za javne financije, Zagreb
2. Barre, R. (1976): Economie politique 2, Press Universitaires de France, Paris
3. Gašparović, A. (2001): Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj, Zagreb
4. Keynes, M.J. (1936): Opća teorija zaposlenosti, kamate i novca, Cekade, Zagreb
5. Orsag, S., Dedi. L. (2014): Tržište kapitala, Zagreb
6. Pojatina, D.(2000) : Tržište kapitala, Ekonomski fakultet, Split

Internet izvori:

1. Poslovni dnevnik, raspoloživo na: http://www.poslovni.hr/leksikon/trziste-kapitala-1051 (15.07.2017)
2. HANFA, raspoloživo na http://www.hanfa.hr/o-nama/ (20.07.2017)
3. HANFA, raspoloživo na: http://www.hanfa.hr/edukacija-i-zastita-potrosaca/ (20.07.2017)
4. Zakon o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima, Narodne novine, izdanje 107/95, članak 89.
5. Zagrebačka burza, raspoloživo na: http://www.zse.hr/default.aspx?id=64271 (25.07.2017.)
6. Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/default.aspx?id=27 (25.07.2017)
7. Članak 108.stavak 2.Zakona o izdavanju i prometu vrijednosim papirima
8. Zagrebačka burza, http://www.zse.hr/default.aspx?id=46493 , (15.09.2017.)
9. Hrportfolio.hr, preuzeto sa: https://www.hrportfolio.hr/?t=svi-fondovi , (10.08.2017.)
10. Tportal,www.tportal.hr/biznis/clanak/ovo-je-10-najvrednijih-hrvatskih-tvrtki-pogledajte-koliko-su-teske-foto-20170830 , pristupljeno 16.09.2017
11. Zakon o investicijskim fondovima, Narodne novine, broj 150/05, članak 2.
12. Zagrebačka burza, Trgovinski priručnik, http://www.zse.hr/userdocsimages/legal/Trgovinski-prirucnik-Listopad.pdf , Zagreb, izdanje 2013, str. 7.
13. Lider, preuzeto sa: https://lider.media/aktualno/tvrtke-i-trzista/trziste-kapitala/nedjelja-trziste-kapitala-u-2017-najveca-jagma-bit-ce-za-turistickim-dionicama/ , (17.09.2017.)

14. Moj-bankar.hr, http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/P/Preko-%C5%A1altera , (07.09.2017.)
15. Hrpotfolio, www.hrpotfolio.hr , (07.09.2017.)

POPIS TABLICA:

Tablica 1: Trgovinski podaci i statistike (dionički i obvezнички indeksi)…….21

Tablica 2: Rang lista članova burze za kolovoz 2017……...27

Tablica 3: Deset najvećih hrvatskih kompanija po tržišnoj kapitalizaciji…….28

Tablica 4: Fiksni model naplate……39

Tablica 5: Otvoreni investicijski fondovi u RH u razdoblju 1996-2001……...45

Tablica 6: Dionički UCITS fondovi u RH i njihov prinos za 12mj…….....47

Tablica 7: Zatvoreni investicijski fondovi u RH u razdoblju 1996-2001……....49

POPIS SLIKA:

Slika 1: Organizacija burze……...18

Slika 2: Dionički fondovi-equity funds…….32

SAŽETAK:

U ovom radu objašnjen je pojam tržišta kapitala, sudionici, vrste, institucije te je prikazan njegov razvoj u Republici Hrvatskoj.

Na tržištu kapitala emitiraju se dugoročna financijska sredstva u obliku različitih financijskih instrumenata , odnosno obveznica, dionica i sl. Kada poduzeća žele povećavati vlastita sredstva tada emitiraju dionice, a kada se žele tadužiti emitiraju obveznice.

Vrlo detaljno je opisana Zagrebačka burza kao jedina hrvatska burza vrijednosnih papira , te je jedna od značajnih burzi vrijednosnih papira u Jugoistočnoj Europi.

Organizirana je kao dioničko društvo.

Ključne riječi: tržište kapitala, vrijednosni papiri, investicijski fondovi

SUMMARY:

In this work, term of „capital market“ is explained. It's participants, types, institutions and it's development in Croatia is shown.

At the capital market long-term financial resources are being listed in the shape of different financial instruments

When enterprise wants to increase own resources in that case it issues stocks and when they want to take a credit, they issue bonds.

Zagreb stock is described in details as only Croatian stock market.

Key words: Capital market, securities, investment funds