

# Značaj i uloga i burze i burzovnog poslovanja za financijski sustav zemlje

---

Videc, Jurica

Undergraduate thesis / Završni rad

2015

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University North / Sveučilište Sjever**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:122:361455>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-11-28**



Repository / Repozitorij:

[University North Digital Repository](#)





**Sveučilište  
Sjever**

**Završni rad br. 265/TGL/2015**

**Značaj i uloga burze i burzovnog poslovanja za financijski  
sustav zemlje**

**Jurica Videc, 3798/601**

Varaždin, rujan 2015. godine





# Sveučilište Sjever

Tehnička I gospodarska logistika

Završni rad br. 265/TGL/2015

## **Značaj i uloga burze i burzovnog poslovanja za financijski sustav zemlje**

### **Student**

Jurica Videc, 3798/601

### **Mentor**

Tomislava Majić Mr.sc.

Vataždin, rujan 2015. godine



## **Predgovor**

Veliku zahvalu u prvom redu, dugujem svojoj mentorici prof. Tomislavi Majić Mr.sc. koja mi je omogućila svu potrebnu opremu i pomogla svojim savjetima pri izradi ovog završnog rada, te je imala vremena za sve moje upite.

Također, zahvaljujem se svojim prijateljima i prijateljicama, koji su uvijek bili uz mene i bez kojih cijeli ovaj tijek studiranja ne bi prošao tako lako i zabavno.

I na kraju, najveću zahvalu za ono što sam postigao pripisujem svojim roditeljima koji su uvijek bili tu, uz mene, bez obzira da li se radilo o teškim ili sretnim trenucima i za sve ovo što sam do sad postigao ne bi bilo moguće.

Velika HVALA svima!

## **Sažetak**

U ovo radu su u osnovnim crtama objašnjene burze kao središnje mjesto trgovanja vrijednosnim papirima, njihova povijest i značenje. Pojašnjeni su svi pojmoji koji su vezani uz burzu, vrijednosne papire, vrste burzovnih poslova i burzovnih posrednika, te načina trgovanja na burzama. Navedene su najpoznatije svjetske burze kao što su burze iz New Yora, Tokya, Londona, te Hrvatska Zagrebačka burza. Objašnjeni su i najveći slomovi burza u povijesti koji su promijenili cijeli tijek burzovnog poslovanja.

This thesis gives a summary of stock markets being the central place of trading in securities, and it also covers their history and significance. The work includes all terms connected to stock market, securities, stock-exchange transactions and brokers, as well as the stock-exchange trading types. The most popular world stock markets have been mentioned, such as the ones in New York, Tokyo, London, and also the Croatian Stock Exchange in Zagreb. Further, there are explanations of the biggest stock-market crashes in history which have altered the entire course of stock-exchange transactions.

# Sadržaj

1.	Uvod.....	5
2.	Pojam burze .....	6
2.1.	Općenito o burzama .....	6
2.2.	Povijeni razvoj burze i burzovnog poslovanja .....	6
2.3.	Organizacija burze.....	7
3.	Burzovno poslovanje .....	10
3.1.	Vrste burza prema predmetu poslovanja .....	10
3.2.	Burzovni posrednici .....	11
3.3.	Špekulacije na burzi .....	13
3.4.	Vrste burzovnih poslova.....	14
3.5.	Burzovni indeksi .....	15
3.6.	Vrijednosni papiri.....	18
3.6.1.	Općenito o vrijednosnim papirima.....	18
3.6.2.	Tržišta vrijednosnih papira .....	19
3.6.3.	Vrste vrijednosnih papira .....	20
3.6.4.	Dionice .....	21
3.6.5.	Obveznice .....	24
3.7.	Tečaj .....	25
3.7.1.	Povijest tečaja .....	25
3.7.2.	Tečaj.....	25
3.8.	Burzovna vrijednost .....	26
3.9.	Burzovne kotacije.....	27
3.10.	Trgovanje .....	27
3.10.1.	O trgovanju.....	27
3.10.2.	Modalitet redovite trgovine .....	28
3.10.3.	Modalitet dražbe.....	29
3.10.4.	Dražba uravnoteženja .....	29
3.10.5.	Vrste ponuda .....	30
3.10.6.	Javna dražba .....	32
3.10.7.	Blok transakcija.....	32
3.10.8.	Transakcije izvan uređenog tržišta ili MTP-a (Otc transakcije).....	33
4.	Burzovne krize .....	34
4.1.	Deset najvećih burzovnih slomova .....	34
4.2.	Slom burze 1929. godine.....	35
4.3.	Slom burze 1987. godine.....	36
5.	E-burze (elektronske burze).....	37
5.1.	B2B model.....	37
5.2.	E-burze .....	37
5.3.	B2C model.....	39



6.	Svjetske burze .....	40
6.1.	New York Stock Exchange .....	40
6.1.1.	Organizacija NYST .....	40
6.1.2.	Članstvo NYSE .....	41
6.2.	London Stock Exchange .....	42
6.3.	Tokyo Stock Exchange .....	43
6.4.	Zagrebačka burza .....	44
7.	Zaključak .....	45
8.	Literatura .....	46

## 1. Uvod

Tržište dugoročnih vrijednosnih papira je tržište kapitala u užem smislu. Ovisno o tome pojavljuju li se vrijednosni papiri prvi put na tržištu ili se preprodaju, razlikuje se primarna ili sekundarna tržišta vrijednosnih papira. Primarno tržište je naziv za trgovinu vrijednosnim papirima u trenutku njegova izdavanja. Sekundarno tržište je naziv za tržište na kojima se obavlja promet već izdanih vrijednosnih papira.

Prema načinu organiziranja postoje strogo uređena tržišta vrijednosnih papira – burze, na kojima se trguje glasnim izvikivanjem burzovnih posrednika. Burze na kojima se trguje vrijednosnim papirima nazivaju se efektivnim burzama, te je stoga burza je stalno i organizirano tržište na kojemu se trguje standardiziranim, tipiziranim i zamjenjivim robama.

Svjetsko tržište kapitala određuje čaroban trokut burzi: New York Stock Exchange, London Stock Exchange i Tokyo Stock Exchange. Na svakoj burzi pored klasičnog načina trgovanja uveden je i elektronski način trgovanja. Zbog vremenske razlike jedna se burza otvara kad se druga zatvara.

## 2. Pojam burze

### 2.1. Općenito o burzama

**Burza** je organizirano mjesto trgovanja čija je glavna funkcija omogućiti susretanje ponude i potražnje vrijednosnih papira pod jednakim uvjetima za sve sudionike. „Pod jednakim uvjetima“ označava jednaku dostupnost podataka o vrijednosnim papirima kojima se trguje, kao i dostupnost podataka o trenutnoj ponudi i potražnji vrijednosnih papira.

Burza je trgovačka ustanova, odnosno organizirano i javno tržište na kojem se trguje standardiziranom robom, uslugama domaćom i stranom valutom što je sve pobrojano u statutu i pravilima o trgovanju burze. Trgovanje se odvija u točno određeno vrijeme i po unaprijed propisanim postupcima. [1]

Burza služi vremenskom i prostornom (u novije vrijeme i virtualnom) objedinjavanju trgovanja uz kontrolirano utvrđivanje cijena. Cilj im je povećanje transparentnosti tržišta vrijednosnica, veća učinkovitost, smanjenje troškova transakcija ali i zaštita od manipuliranja.

Podrijetlo naziva burza nije izvjesno. Jedna od pretpostavki je da je nazvana po "Bourse de Paris" francuskoj nacionalnoj veletržnici dionica. Drugi smatraju vjerojatnijim, da je burza dobila ime miješanjem prezimena trgovačke obitelji van de Beurse iz 16. stoljeća sa lat. pojmom Bursa. Prva burza osnovana je 1460. u Antwerpenu.

Burza se može osnovati samo kao d.d. u skladu sa zakonom o trgovačkim društvima i Zakonom o tržištu vrijednosnih papira. Sudionici u trgovini na burzi mogu biti samo ovlaštena društva koja su članovi burze. Poslove s vrijednosnim papirima mogu obavljati samo banke i brokerska društva.

### 2.2. Povijeni razvoj burze i burzovnog poslovanja

Začetak burzovnog poslovanja možemo potražiti još u starom vijeku, u starim civilizacijama Babilonu, Egiptu i Rimu. Sastanci rimskih mjenjača na Forumu nazivali su se nekom vrstom rimskih burzi. Ipak, začetke suvremenih burzi trebamo potražiti u srednjovjekovnim sastancima trgovaca i mjenjača koji su svoje poslovanje obavljali na tadašnjim velikim sajmovima.

Ime burza potječe iz 14. stoljeća, a smatra se da je nastalo od imena plemićke obitelji Van der Burse koja je živjela u gradu Bruggeu u Belgiji. Kuća te obitelji nalazila se na glavnom trgu, a oko nje i u njoj sastajali su se trgovci radi obavljanja trgovačkih poslova s mjenicama i obveznicama.

Paralelno s poslovanjem i robnog i novčanog prometa razvija se i burzovno tržište. Na početku, kada su se tek počele razvijati, burze su predstavljale mjesto na kojem su se sastajali tadašnji trgovci da bi sklapali kupoprodajne ugovore u trgovanju robom i vrijednosnim papirima. Trgovina vrijednosnim papirima doživjela je vrhunac u 18. stoljeću kada su se počela zasnivati dionička društva, a uzrok naglog procvata je prijelaz kapitala i proširenje špekulativnog djelovanja u prekomorske kolonijalne zemlje. Početak 19. stoljeća smatra se vrhuncem tržišnog djelovanja. Dionice su tada postale najvažnija investicija u gradnji cesta, željeznica i teške industrije. Upravo radi sve većih državnih investicija javila se potreba za uvođenjem državnih obveznica što je rezultiralo još većim obujmom špekulacija na tržištu kapitala. Nakon nekog vremena trgovina vrijednosnim papirima odvojila se od tržišta robom i postala je dijelom svakodnevnih burzovnih transakcija.

U povijesnom razvoju burzi mogu se izdvojiti tri karakteristična razdoblja.

Prvo razdoblje traje od 12. do 16. Stoljeća. Obilježavaju ga sastanci mjenjača novaca i trgovaca na sajmovima, najčešće u velikim talijanskim i francuskim sredozemnim lukama i drugim gospodarskim središtima tadašnje Europe, na kojima su se obavljala trgovačka plaćanja i na kojima su se s vremenom razvile špekulacije novcem i mjenicama. Prve su burze bile novčano devizne burze iz jednostavnog razloga što je novac bio prva standardizirana roba.

Drugo razdoblje traje od 17. do 19. stoljeća . Obilježeno je stvaranjem velikih nacionalnih država kolonijalnih carstava i moćnih dioničkih društava koja su se bavila eksploatacijom prirodnih bogatstava kolonija. U to vrijeme na burzama razvila se intenzivna trgovina dionicama i obveznicama. Krajem tog razdoblja burze su se dokazale kako najveća financijska tržišta.

Treće razdoblje traje od polovice 19 stoljeća pa sve do danas. U ovom su se razdoblju počele razvijati robne burze zahvaljujući industrijskom napretku. Industrijska revolucija također je unaprijedila i prijevoz roba jer su parobrod i željeznica omogućili prijevoz velikih količina robe, snizili troškove prijevoza te skratile vrijeme prijevoza. Na ovaj su način burze, uz već stečenu ulogu svjetskih financijskih centara, s vremenom dobile i značaj svjetskih trgovačkih središta.

### **2.3. Organizacija burze**

Kao što je već i spomenuto, burza je institucionalizirano mjesto razmjene, odnosno stalno i organizirano tržište na kojem se trguje standardiziranim, tipiziranim i zamjenjivim robama.

Postoje dva osnovna tipa burzi a to su javne burze (francuski tip burze) i privatne burze (engleski tip burze). Bez obzira na tip burze postoje neke pravilnosti u njihovoj organizaciji.

Najviše tijelo burze jest skupština članova burze koja bira upravni i nadzorni odbor burze.

Upravni odbor burze je najvažnije poslovodno tijelo koje vodi poslove, donosi uzance burzovnog poslovanja, upravlja imovinom, donosi konačne odluke o kotacijama te imenuje

članove pojedinih odbora. To tijelo osniva nekoliko odbora: izvršni, kontrolni financijski odbor, odbor za informacije i statistiku, odbor za ispitivanje boniteta i financijske podloge vrijednosnih papira koji se žele uvrstiti u burzovno poslovanje, odbora za disciplinske postupke, odbora za nadzor i trgovanje na parketu burze.

Tajništvo burze provodi sve odluke burzovnih tijela i brine se o brzom i uspješnom obavljanju svih administrativnih poslova koji se pojavljuju tijekom rada burze.

Obračunska blagajna burze je mjesto na kojem se obračunavaju sva potraživanja i dugovanja članova burze jednostavnim prebijanjem iznosa tako da se razlike samo isplaćuju ili knjiže u korist odgovarajućih računa. Kod nekih burzi ona je u sklopu burze, a negdje se organizira kako nezavisno društvo.

Burzovni poslovi neizbježno dovode do sporova između kupaca i prodavatelja, pa stoga burze imaju i vlastite arbitražne sudove čiji je zadatak da brzo i efikasno rješavaju nastale sporove kako oni ne bi usporili i zakomplicirali burzovno poslovanje.



Slika 2.1 prikazuje organizaciju Zagrebačke burze (ZSE)

Izvor: <http://zse.hr/default.aspx?id=27>

Organizacija Burze:

- Statut društva
- Nadzorni odbor
- Uprava društva
- Odjeli i funkcije

Odbori:

1. Odbor za odlučivanje o sukobu interesa
2. Odbor za mjerenje zaštite tržišta [2]

### 3. Burzovno poslovanje

#### 3.1. Vrste burza prema predmetu poslovanja

S obzirom na predmet burzovnog poslovanja burze se mogu podijeliti na:

- Burze vrijednosnih papira
- Novčane burze(devizne burze)
- Robne burze(žitne burze, naftne burze, burze zemnog plina, burze zlata, burze dijamanta, burze umjetnina) i
- Burze usluga.

Po značenju trgovačke djelatnosti, burze se dijele na lokalne, nacionalne regionalne i međunarodne, a s obzirom na vrste burzovnih poslova, postoje promptni poslovi kod kojih se sklopljeni ugovori izvršavaju odmah i terminski poslovi koji su uglavnom špekulativni.

Prema organizaciji burze kao što je već i spomenuto možemo podijeliti s obzirom na njihovo vlasništvo na privatne i državne burze. Burze bi se još i mogle podijeliti s obzirom na načine obavljanja burzovnih transakcija, na tradicionalne burze s parketom i elektroničke burze koje promet obavljaju isključivo na računalima.

Novčane i devizne burze nazivaju se još i valutne burze, a na njima se odvija trgovina efektivnim novcem. Kod novčane burze (devizne burze) obavlja se kupoprodaja stranog novca i deviza. Riječ je o kupnji ili prodaji novca za domaću valutu ili za druge devize između banaka i drugih osoba jedne zemlje, ali i o kupnji i prodaji između banaka drugih zemalja. Najčešće nisu prostorno koncentrirane. Najznačajnije svjetske valutne burze nalaze se u Londonu i Frankfurtu. Kupci i prodavači diljem cijelog svijeta povezani su suvremenim telekomunikacijskim sustavima. Predstavnici burze i narodne (centralne) banke u pojedinim zemljama utvrđuju valutni tečaj temeljem ponude i potražnje za devizama.

Na deviznom tržištu skapaju se promptni i terminski poslovi.

Promptni poslovi - oni kada se kupoprodaja mora realizirati u roku od dva dana.

Terminski poslovi – kada se kupoprodaja mora realizirati u dužem roku od dva dana.

Najčešće se primjenjuju kad se radi o osiguranju deviznog rizika koji može dovesti u neugodnu ekonomsku poziciju ukoliko je ugovoren posao uz kreditiranje. Poslovi u kojima se nastoji ostvariti osiguranje od ove vrste rizika nazivaju se "devizni hedging".

Robne burze su specijalizirane burze na kojima se trguje specijaliziranom vrstom robe, u odgovarajućim lotovima (količinama), kao što je recimo kava, šećer, žitarice, pamuk, obojeni metali i dr. Najznačajnija svjetska specijalizirana burza je Chicago Board of Trade (žitarice), a čuvena europska burza za trgovanje robom nalazi se u Hamburgu (šećer). Ostale najpoznatije su robne burze u New Yorku (šećer, žitarice, kaučuk, vuna, pamuk i metali), Londonu (metali, vuna, šećer, juta, kaučuk), Winnipegu (žitarice), Aleksandriji (pamuk), Liverpoolu (pamuk), Calcutti (juta) i Singapuru (kaučuk). [3]

Burze usluga također su specijalizirane burze na kojima se potpisuju specifični ugovori, kao što je recimo prijevoz tereta u međunarodnom prometu. Naziva se i burza frahta. Riječ je najčešće o kapacitetima u brodarskom i avionskom prijevozu. Najpoznatije burze su u New Yorku, Londonu, Amsterdamu, Parizu i Milanu.

Burze vrijednosnih papira su burze specijalizirane za trgovanje vrijednosnim papirima (obveznicama i dionicama). U skladu s odredbama hrvatskog Zakona o trgovačkim društvima burze vrijednosnih papira se osnivaju kao dioničko društvo od strane najmanje 20 društava za poslovanje vrijednosnim papirima, s minimalnim temeljnim kapitalom od milijun kuna. Obveza burze je raspolaganje potrebnom opremom, kvalificiranim potrebnim osobljem, te odgovarajućim tehničkim i organizacijskim elementima. Burza može biti specijalizirana tako da se na njoj trguje samo nekim vrstama vrijednosnih papira. Burze vrijednosnih papira znatno utječu na stanje u svjetskom gospodarstvu. Svaka burza izdaje tečajnu listu kao službeni dokument po dnevnim kotacijama efekata na burzi. Tečajevi pojedinih efekata oblikuju se poslije zaključenja radnog vremena burze na osnovi izvršenog prometa toga dana i po metodologiji koja je propisana na burzi. Najpoznatije burze vrijednosnih papira su u New Yorku, Tokiju, Londonu, Parizu, Zurichu, Milanu i Frankfurtu.

### **3.2. Burzovni posrednici**

Burzovni posrednici (brokeri, mešetari) su članovi organiziranih burzi vrijednosnih papira i jedino preko njih se može odvijati burzovno poslovanje.

Članovi burze su se prije „Velikog praska“ 1986. godine dijelili u dvije grupe- brokeri i džoberi. Član burze je mogao biti jedno ili drugo, a nikako oboje, te nije moglo postojati partnerstvo između brokera i džobera.

Oni posluju kao agenti između kupaca i prodavatelja vrijednosnih papira. To znači da fizička ili prava osoba može na burzi kupovati i prodavati vrijednosne papire samo indirektno, preko burzovnog posrednika.

Brokeri ili mešetari su stalno zaposleni na burzama. Uloga burzovnih posrednika ovisi o tipu burze. Na javnim burzama posrednici su javni službenici koje postavlja uprava burze uz



suglasnost nadležnih državnih vlasti. Rade pod zakletvom i za svoj posao su kaznenopravno odgovorni. Brokeri rade u ime i za račun trećih osoba, ne smiju zaključivati posao za svoj račun. Oni ispunjavaju naloge za kupovinu ili prodaju vrijednosnih papira koje dobivaju od trećih osoba i za svoj usluge naplaćuju proviziju.

Osim što provode naloge svojih klijenta, brokeri mogu i savjetovati klijenta (savjetodavna uloga), a u novije vrijeme imaju i treću – sigurnosnu ulogu, što znači da mogu kreditirati svoje komitente i čuvati im vrijednosne papire. Mogu biti predstavnici brokerskih kuća individualni brokeri koje angažiraju osobe koje žele prodavati ili kupovati vrijednosne papire.

Osoba koja želi postati broker na burzi mora položiti državni ispit za brokera. Od strane pojedinih komisija provjerava se njegov moralni lik, provjerava se ima li osoba otvoreni policijski dosje i čak se provjeravaju članovi obitelji.

Osim brokera članovi burze mogu biti i trgovci. Za razliku od brokera trgovci rade u svoje ime i za svoj račun, zaradu ostvaruju u razlici cijena. Na američkim burzama trgovci se nazivaju dilerima, dok se na burzi u Engleskoj nazivaju džoberima.

U navedene opise brokera i trgovaca bitno je napomenuti da je na burzama više brokera od trgovaca.

Diler je trgovac vrijednosnim papirima koji kupuje i prodaje vrijednosnice u svoje ime, tj. u ime tvrtke u kojoj radi i za njezin račun. On zarađuje na razlici u cijeni po kojoj kupuje i po kojoj prodaje pojedine vrijednosnice. Osim trgovanja vrijednosnim papirima, dileri trguju na domaćem tržištu novca, tržištu deviza, tržištu banknota i plemenitih kovina.

Osnovni posao dilera sastoji se u tome da prate i izvještavaju o ponudama na raznim tržištima, obavljaju kupnju i prodaju vrijednosnica ili drugih roba, predlažu ugovaranje i ugovaraju kupnju i prodaju, sudjeluju u postupku kotacije vrijednosnog papira, kalkuliraju troškove kupnje i prodaje, plasiraju i pribavljaju sredstva na tržištu, prate kretanja kamatnih stopa na tržištu.

Broker, mešetar ili tržišni posrednik obično nije vlasnik predmeta trgovine koji kupuje ili prodaje, nego nastupa kao agent kupca ili prodavatelja i za svoju uslugu zaračunava proviziju. Brokeri se specijaliziraju za trgovanje dionicama, obveznicama ili robom. Moraju biti registrirani i opunomoćeni od strane tržišta (burze) na kojoj trguju. Broker, dakle, posreduje u transakcijama na tržištu kapitala, tržištu novca, tržištu roba ili raznim drugim tržištima, izvješćuje o ponudi i potražnji i izvršenim transakcijama, izrađuje ugovore o zastupanju, informira korisnike o stanju vrijednosnog papira, sudjeluje u postupku kotacije vrijednosnog papira.

Razvojem tržišta dolazi do spajanja funkcije brokera s funkcijom dilera i u posljednje vrijeme ta se dva pojma poistovjećuju. Njihovo radno vrijeme započinje nešto prije otvaranja tržišta na kojem su registrirani i opunomoćeni, a završava nakon zatvaranja tržišta za taj radni dan

pisanjem izvješća. Osnovni alat u poslu im je računalo s mrežnim priključkom na tržište preko kojeg prate kretanja i obavljaju sve navedene poslove. Moraju reagirati brzo i uglavnom samostalno. Dio radnog vremena provode u učenju i usavršavanju te upoznavanju s najnovijim procedurama i trendovima na tržištu, kao i načinima trgovanja vrijed-nosnicama, novcem ili robom. Računalom dobivaju izravan uvid u kretanje cijena robe kojom trguju, što im omogućuje izravno poduzimanje određenih akcija (kupnje ili prodaje). Broker i dileri uglavnom su zaposleni u bankama, tržištima novca i brokerskim kućama. Transakcije koje obavljaju dileri i brokeri goleme su i izražavaju se u milijunima kuna. I brokeri i dileri dužni su voditi registar ili dnevnik poslova i usluga koje su obavili. [4]

### **3.3. Špekulacije na burzi**

Uz pojam burze često se povezuje i pojam špekulacije na burzi i mogućnosti velikih zarada, ali i gubitaka. Oštra zakonska regulativa i kontrola rada burzi danas mogućnost velikih špekulacija, zapravo obmana na burzi, smanjuje na minimum. Nekada su najpoznatije manipulacije na burzi bile tzv. „kut“ i „sporazum“. „Kut“ je situacija u kojoj su dionice bile koncentrirane u rukama manjeg broja ljudi. Radi se o zamci za naivnog špekulanta koji je želio na kratki rok prodati neku dionicu čija je cijena rasla, pa on pretpostavlja da će cijena, zato što je previsoka, pasti. Oni koji su tržište stjerali u „kut“ odmah će naivnom špekulantu posuditi dionice, a zatim ih odmah kupiti od njega. Naravno posao se odvija preko posrednika tako da špekulant i ne zna s kim trguje. U određenom trenutku nesmotreni će špekulant morati vratiti dionice, a jedine dionice koje može kupiti su one koje drži skupina koja kontrolira tržište. Sada se špekulantu nameće jedina mogućnost da se nagodi sa skupinom, a to članovima grupe donosi veliku dobit. „sporazumi“ su se često koristili do velikog sloma burzi 1929. godine. Ovdje je riječ o kooperativnim poduhvatima, ponekad i sa 70 članova, ali je pokatkada bilo riječ i o individualnim operacijama. Prvi je korak sporazuma bio da akumulira dionice za kasnije operacije. Ove su se dionice nabavljale na otvorenom tržištu ili direktno od tvrtki korištenjem opcija. Kada „sporazum“ ima dovoljno dionica, sljedeći korak je da se dionice plasiraju neupućenoj javnosti tako da se prethodno pobudi njezin interes. To se radilo pomoću publiciteta kako što je „mig iznutra“ i podizanjem cijene i opsega prodaje tako što su članovi „sporazuma“ međusobno trgovali istom dionicom. Ove bi aktivnosti svratile pozornost na određene dionice, te bi ih javnost uskoro počela kupovati. U tom trenutku „sporazum“ bi tiho i uz značajnu dobit prodao dionice kojima raspolaže.

I danas se na burzama špekulira, ali ne na opisani način. Uglavnom je riječ o špekulacijama o budućem kretanju cijena, i to na kratki rok. Oni koji špekuliraju na ovaj način nazivaju se „bikovima“ i „medvjedima“. „Bik“ je onaj koji pretpostavlja da će doći do rasta cijena dionica

te ih kupuje, ali na s namjerom da ih plati i drži kao trajnu investiciju. Unutar tzv. „obračunskog razdoblja“ bik može kupiti dionice na početku razdoblja te ih prodati na kraju obračunskog razdoblja po većoj cijeni, pa ukoliko sve ide prema očekivanju, zaradit će na ovoj kratkoročnoj razlici u cijeni. „Medvjed“, s druge strane, misli da će cijene neke dionice pasti, pa iako ih ne posjeduje prodaje ih u nadi da će ih prije kraja obračunskog razdoblja kupiti uz nižu cijenu. Naravno dionice mu može posuditi njegov broker. Ukoliko „medvjedi“ i „bikovi“ pogriješe u procjenama, razliku u cijeni moraju sami platiti. Treba uočiti da „medvjedi“ preuzimaju potencijalno veći rizik od „bikova“. „Bik“ može izgubiti samo iznos koji je obvezan platiti za svoje dionice, a barem teoretski nema ograničenja cijene koju „medvjed“ možda mora platiti za dionice ukoliko njihova cijena poraste.

Stoga kao zaključak možemo ustvrditi sljedeće;

Ako špekulant očekuje porast cijene vrijednosnog papira, onda se oni nazivaju bikovima. U tom slučaju bik kupuje vrijednosni papir po sadašnjoj nižoj cijeni da bi ga kasnije prodao po većoj cijeni. Druga vrsta špekulanata su oni koji očekuju pad cijena vrijednosnih papira i nazivaju se medvjedima. Špekulant medvjed prodaje vrijednosni papir po sadašnjoj većoj cijeni da bi kasnije kupovao po nižim cijenama.

Špekulanti mogu zaraditi i u jednom i u drugom slučaju.

### **3.4. Vrste burzovnih poslova**

Ovisno o tome u kojem su vremenskom razdoblju od dana sklopljenog posla ugovara njihova realizacija, poslovi na efektivnim burzama se mogu podijeliti u dvije osnovne skupine:

- Promptni poslovi (poslovi za gotovo – cash, efektivni poslovi)
- Terminski poslovi (ročni).

Promptni poslovi na burzama su oni poslovi koji se izvršavaju odmah, tj. u kratkom roku, a najkasnije sljedećeg dana. Za svaki se posao izdaje zaključnica, a stranke predaju vrijednosne papire i plaćaju i plaćaju kupovinu neposredno, odnosno, ako je ugovoreno preko posebnih zavoda za obračun. To su stvarni poslovi, jer prodavatelj prodaje vrijednosne papire zato što mu je potrebna gotovina, a kupac svoju gotovinu želi uložiti u neki vrijednosni papir i time posredno u neki gospodarski subjekt.

Terminski poslovi su oni koji se ostvaruju u određenom roku od dana zaključka terminskog posla. To su uglavnom špekulativni poslovi. Prilikom ugovaranja rokova za ispunjenje posla stranke se pridržavaju uzanci burze. Uobičajeni rokovi su sredina mjeseca ili kraj mjeseca. Pri sklapanju poslova obje strane računaju na mogućnost ostvarivanja određene razlike u cijenama

do određenog datuma u odnosu na cijene koje su bile na snazi i koje su ugovorene na dana sklapanja terminskog posla.

### **3.5. Burzovni indeksi**

Burzovni indeksi služe za procjenu tržišnih kretanja kroz određeni vremenski period. Najčešće spominjani indeks je Dow Jones Industrial Average, koji je dobio naziv prema svojim osnivačima, dvojici novinara (Charles Dow i Eddie Jones).

Taj je indeks podijeljen u tri prosjeka:

- Dow Jones Industrials Average (DIJA)
- Dow Jones Transportation Average (DJTA)
- Dow Jones Utilities Average (DJUA).

Drugi značajniji indeksi su S&P 500, NYSE Composite Indeks, Nasdaq Composite Indeks, FTSE 100 i drugi. U Hrvatskoj je najznačajniji indeks CROBEX (Zagrebačka burza). Razlike između pojedinih indeksa su po broju i izboru elementa za izračun indeksa, načinu određivanja relativne težine pojedine komponente te metodi izračuna indeksa.

Burzovni indeksi pružaju općenite i kvalitetne informacije potencijalnim investitorima, djelatnicima burze, financijskim stručnjacima i javnosti o kretanjima na tržištu kapitala. Najvažniji svjetski burzovni indeksi obuhvaćaju samo najveća i najkvalitetnija poduzeća.

Dow Jones Industrial Average obuhvaća 30 poduzeća. NYSE U.S. 100 sadrži 100 najvećih američkih kompanija na burzi u New Yorku, NYSE Internacional 100 Indeks sadrži 100 najvećih poduzeća na istoj burzi, FTSE 100 uključuje 100 najvećih poduzeća prema tržišnoj kapitalizaciji na londonskoj burzi itd. Pretpostavka je da će najveća poduzeća koja djeluju na globalnoj svjetskoj razini najbrže osjetiti gospodarske, ali i političke promjene koje se događaju po cijelome svijetu, pa će se te promjene odraziti i u kretanju burzovnih indeksa.

Kretanje burzovnih indeksa može se prikazati na dva načina: prvi način je putem grafikona, pa tako svaka burza može izraditi grafikon kretanja svoga indeksa u nekom razdoblju. Povećanje indeksa znači povećanje cijena vrijednosnih papira i likvidnosti burze, a suprotno značenje donosi pad burzovnog indeksa. Drugi je način prikazivanja burzovnih indeksa u tablici što omogućava da se određeni indeks može uspoređivati s ostalim, sličnim indeksima.



Slika 3.1 prikazuje kretanje burzovnih indeksa na burzi vrijednosnica u New Yorku: Dow Jones

Izvor: <http://www.fool.com/investing/general/2015/01/18/3-predictions-of-where-the-dow-jones-industrial-av.aspx>

Popis kompanija za izračun Dow Jonesa 30 ind indeks:

3M, Alcoa, Altria Group, Am. Express, American Intl., Boeing, Caterpillar, Citigroup, E.I. Du Pont, ExxonMobil, General Electric, General Motors, Hewlett Packard, Honeywell, IBM, Intel, J.P. Morgan&Co., Johnson&Johnson, McDonalds, Merck&Co., Microsoft, Pfizer, Procter&Gamble, SBC Communicat., The Coca-Cola, The Home Depot, United Tech., Verizon Comm., Wal-Mart i Walt Disney.

Burzovni indeksi – CROBEX i CROBIS

- CROBEX je službeni indeks Zagrebačke burze d.d. Burza ga je počela objavljivati 1. 9. 1997. Bazični datum je 1. 7. 1997., a bazična vrijednost je 1 000 bodova.
- CROBEX10 od 2009. bazična vrijednost je 1 000 bodova, u izračun ulazi 10 dionica.
- CROBIS je službeni obvezni čki indeks Zagrebačke burze koji se počinje objavljivati 1. listopada 2002. godine. Kao bazični datum utvrđen je 30. rujna 2002. godine, a bazična vrijednost postavljena je na 100 bodova.
- Izračun – CROBEX i CROBIS se računaju prema formulama, koje uzima u obzir promet i vrijednost dionica odnosno obveznica, pri čemu je težina pojedine dionice ograničena na 20%, a obveznice na 30%. [5]

Izračunavanje burzovnog indeksa CROBEX:

(1)

- tržišna kapitalizacija dionica koje ulaze u CROBEX na dan t i vrijeme j
- tržišna kapitalizacija na bazni datum
- faktor prilagođavanje baze indeksa na dan revizije t

Naziv	Vrijeme	Prva	Najviša	Najniža	Za njena	% promjene	Promet
<b>Dionički indeksi</b>	28.09. 2015						
<u>CROBEX</u>		1.68 9,27	1.68 9,32	1.67 5,65	1.68 7,61	- 0,10%	3.409.729 ,13
<u>CROBEX10</u>		978, 35	979, 78	973, 19	977, 73	- 0,06%	3.054.562 ,42
<u>CROBEXindu strija</u>		951, 99	952, 64	946, 71	952, 16	0,39 %	464.122,5 5
<u>CROBEXkons trukt</u>		461, 63	461, 63	455, 41	458, 77	- 0,65%	32.665,31
<u>CROBEXnutri s</u>		754, 11	762, 08	752, 33	762, 08	0,33 %	1.696.151 ,26
<u>CROBEXplus</u>		938, 23	939, 17	932, 40	936, 65	- 0,17%	6.651.558 ,33
<u>CROBEXtr</u>		1.01 0,01	1.01 0,04	1.00 1,95	1.00 9,02	- 0,10%	3.409.729 ,13
<u>CROBEXtran sport</u>		1.00 4,46	1.00 4,46	996, 15	998, 91	- 0,55%	92.426,31
<u>CROBEXturist</u>		2.33 2,71	2.33 4,27	2.31 7,21	2.32 0,20	- 0,54%	2.659.360 ,70
<b>Obveznički indeksi</b>	28.09. 2015						
<u>CROBIS</u>		104, 9957	104, 9957	104, 9957	104, 9957	- 0,11%	17.793.17 5,54
<u>CROBISTR</u>		142, 5861	42, 5861	142, 5861	142, 5861	- 0,09%	17.793.17 5,54

Slika 3.2 prikazuje dionički indeks Zagrebačke burze. Izvor:

Poduzeća čije dionice ulaze u obračun CROBEXA:

Adris Grupa d.d., Atlantic grupa d.d., Atlantska plovidba d.d., Belišće d.d., Dalekovod d.d., Ericsson, Nikola Tesla d.d., HT d.d., Institut, IGH d.d., INA - Industrija nafte d.d., INGRA d.d., Jadroplov d.d., Jadranski naftovod d.d., Končar elektroindustrija d.d., Dom Holding d.d., Kraš d.d., Ledo d.d., Luka Ploče d.d., Privredna banka Zagreb d.d., Podravka d.d., Petrokemija d.d., Tehnika d.d., Uljanik Plovidba d.d., Viadukt d.d., Viro tvornica šećera d.d., Zagrebačka banka d.d.

### **3.6. Vrijednosni papiri**

#### **3.6.1. Općenito o vrijednosnim papirima**

Vrijednosni papir predstavlja dokument kojim se dokazuje vlasništvo odnosno određeno pravo u gospodarskom odnosu. Pod vrijednosnim papirima danas se smatraju dionice dioničkih društava, industrijske i državne obveznice, investicijski certifikati o sudjelovanju u investicijama, rudarski kuksi i druge vrijednosnice kojima posluje burza.

Vrijednosni papiri se kupuju i prodaju na burzovnom tržištu, a burze i državne ustanove (kao što su SEC u SAD-u) brinu se o njihovoj vrijednosti i valjanosti radi očuvanja svog poslovnog ugleda i sigurnosti kupca. Na burzama se ne mogu ili ne bi smijeli pojaviti vrijednosni papiri tvrtki koji za njih nemaju pokriće u sredstvima i imovini. [6]

U stručnoj literaturi nailazimo na različita objašnjenja pojma vrijednosnog papira, uvijek polazeći od njegovih bitnih svojstava, uz naglašavanje razlika prema drugim sličnim ispravama. Tako se vrijednosni papir tumači kao isprava o građanskom pravu koje je s ispravom usko povezano, na način da je iskorištavanje toga prava uvjetovano držanjem isprave. [7] Redovito se naglašava kako povezanost isprave i prava ne dolazi kod svih vrijednosnih papira jednako do izražaja. Pri tome se ističu tri elementa povezanosti: uvjet nastanka prava, uvjet prenosivosti prava i uvjet ostvarenja prava. Ipak, sva tri elementa ne moraju kumulativno postojati da bi se isprava smatrala vrijednosnim papirom, ali se prisustvo barem drugog ili trećeg uvjeta smatra neophodnim. Značajke vrijednosnog papira ponekad se izražavaju tako da se on opisuje kao isprava o nekom imovinskom pravu u kojoj je to pravo inkorporirano na način da je isprava neophodna za vršenje toga prava, njegov prijenos ili terećenje.

Vrijednosni papir moguće je odrediti ne samo kao ispravu, već i kao pravni posao ili stvar.

Ako se promatra kao pravni posao, naglašava se izdatnikova obveza izvršenja određene činidbe ovlašteniku iz papira. Govoreći o vrijednosnom papiru kao stvari ističe se njegova podobnost da bude objektom stvarnih prava, kao što su vlasništvo i založno pravo. O tome što su vrijednosni papiri postoje različite teorije i gledanja, nastala u različitim društveno – ekonomskim i političkim uvjetima i prostorima. Razvoj robne privrede, širenje tržišta i s tim povezane složene brojne transakcije prometa roba i usluga nalagalo je potrebu efikasnog i sigurnog obavljanja međusobnih poslovnih odnosa, iz kojih su nastale određene tražbine koje postaju sve mobilnije. [8]

Pojedini vrijednosni papiri nastaju u drugoj polovici 19. st. Kao zajednički naziv za mnogobrojne papire koji su cirkulirali u prometu, a bili su nositelji u njima upisanih prava. Zakonodavstvo iz područja regulative vrijednosnih papira nije postavilo čvrste pojmovne odrednice tog termina, što je rezultiralo posljedicom pravne nesigurnosti. Heinrich Bruner izrazio je shvaćanje o vrijednosnim papirima koje se je uglavnom prihvatilo a to je da je vrijednosni papir isprava u kojoj je upisano neko privatno pravo na način da je za ostvarenje toga prava potrebno posjedovanje same isprave. Pisane izjave dokazuju postojanje prava i simboliziraju egzistenciju potraživanja, odnosno obveze. Na taj način se imovinsko pravno točno fiksira te se prenosi na siguran i podesan način. Prijenosom pisane isprave o postojanju prava, odnosno potraživanja, obavlja s istovremeno i prijenos potraživanja. Papir sam za sebe ima neznatnu vrijednost, ali upisana potraživanja u njemu imaju toliku vrijednost koliko je potraživanje koje je u njemu utjelovljeno. Vrijednosni papiri se mogu prodati trećoj osobi što omogućava cirkulaciju prava na tržištu a to dovodi do nove vrijednosti vrijednosnog papira pa tako razlikujemo vrijednosne papire koji glase na nominalnu vrijednost i onu tečajnu.

Nominalna ili naslovna vrijednost je iznos na koji glasi papir i vidi se iz teksta isprave te kod vjerovničkih papira čini visinu tražbina, a kod papira udjela visinu udjela.

Vrijednost po kojoj se kupuju i prodaju papiri naziva se tečajna vrijednost vrijednosnih papira. Vrijednosnim papirima može se trgovati na burzama i drugim institucijama koje imaju dozvolu za trgovanje vrijednosnim papirima te se tu formira cijena vrijednosnih papira. Ona može biti veća ili manja od nominalne. Vrijednosni papir ne mora imati oblik isprave, već može imati oblik elektronskog zapisa (nematerijalni vrijednosni papiri)

### **3.6.2. Tržišta vrijednosnih papira**

Vrijednosni papiri pojavljuju se na primarnom i na sekundarnom tržištu. Na primarnom oni



se prvi put nude potencijalnim kupcima. Emisijom papira i njihovom prodajom izdavatelj pribavlja novčana sredstva, mobilizirajući tako raspršena sredstva u gospodarske svrhe. Za razliku od toga, na sekundarnom tržištu trguje se vrijednosnim papirima koji su već planirani. Može se trgovati organizirano ili neorganizirano pa govorimo o burzama ili drugim uređenim tržištima.

Da bi se moglo trgovati vrijednosnim papirima oni moraju imati određene sastavne dijelove a to su:

- naznaku vrste vrijednosnog papira,
- serijski i kontrolni broj vrijednosnog papira,
- tvrtku, sjedište i adresu izdavatelja,
- naznaku da vrijednosni papir glasi na donositelja ili na ime; ako glasi na ime, vrijednosni papir sadrži tvrtku i sjedište pravne osobe ili ime i prezime i jedinstveni matični broj građanina,
- opis prava i obveza koje sadrži vrijednosni papir, obveze izdavatelja i način njihova ostvarenja,
- mjesto i nadnevak izdavanja vrijednosnog papira,
- potpise osoba koje su za to ovlaštene statutom izdavatelja. [9]

### **3.6.3. Vrste vrijednosnih papira**

Vrijednosni papiri se mogu podijeliti prema nekoliko kriterija. Po prvom kriteriju, dospijeća, možemo razlikovati kratkoročne, koji uglavnom dospijevaju unutar 1 godine, srednjoročne, koji obično dospijevaju između 3-7 godina te dugoročne vrijednosne papire koji dospijevaju općenito 10-15 godina, s izuzecima i do 30 godina. Dionice po definiciji nemaju čvrsto dospijeće. Po kriteriju vrste obveze možemo razlikovati dugovne vrijednosne papire, unutar kojih se obveza mora isplatiti u potpunosti i na vrijeme te glavničke (dioničke) vrijednosne papire, kod kojih ne postoji nikakvo jamstvo niti obveza na isplatu bilo kakovih prihoda. Nove vrste vrijednosnih papira, uz kratkoročne i dugoročne obveznice te dionice, pojavile su se kao odgovor na nepredvidljiva kretanja valutnih tečajeva, kamatnih stopa, roba, burzovnih indeksa i sl., a koja prema naravi svog djelovanja mogu ne samo utjecati na poslovne rezultate poduzeća, već u konačnici mogu ugroziti i sam opstanak poduzeća. Glavni su instrumenti, koji se koriste bilo u svrhu izmjene rizičnog profila poduzeća bilo u svrhu stvaranja novih financijskih instrumenata, unaprijedni i ročni ugovori, opcije i SWAP-ovi (zamjene). Uz ove financijske instrumente čiji je zajednički naziv, izvedenice ili derivati,

pojavi su se i hibridni financijski instrumenti drugo ime za izvedenice, koji unutar sebe kombiniraju dvije vezane imovine ili predmeta hibridnog instrumenta. Ovakvi instrumenti koriste se kao alatke unutar upravljanja rizicima.

### 3.6.4. Dionice

Dionica je vrijednosni papir, odnosno pismena isprava ili elektronski zapis koja svojim vlasnicima daje točno utvrđena prava ali i obveze. npr. pravo na stjecanje dividende i pravo na odlučivanje u organima društva. Kupovinom dionica postajemo suvlasnikom društva čije smo dionice kupili - zato se dionice i zovu vlasničkim papirima. Izdavanjem dionica na tržištu od ulagača se prikupljaju novčana sredstva potrebna za financiranje poslovanja i razvoja. Izdavanje dionica je najlakši način da dođemo do kapitala. Minimalni iznos na koji dionica glasi je 5 €. [10]

S obzirom na vrstu dionice možemo podijeliti na:

- dionice na ime i
- dionice na donositelja

Dionice na ime izdaju se radi pravne sigurnosti tada kada nije potpuno uplaćen nominalni iznos dionice ili veći iznos od nominalnog. To su dionice u kojima se imenom naznačuje osoba imatelja dionice.

Dionice na donositelja su dionice kojima osoba stjecatelja nije naznačena.

S obzirom na prava koje daju dionice možemo podijeliti na:

- redovne dionice i
- povlaštene dionice

Redovne dionice su one koje se izdaju u društvu te daju imatelju imovinska i upravljačka prava: imovinska prava, pravo na dividendu, pravo na isplatu ostatka likvidacijske ili stečajne mase, pravo prvenstva pri upisu novih emisija dionica, pravo sudjelovanja i pravo glasa na skupštini, pravo na obaviještenost o radu društva i sl.

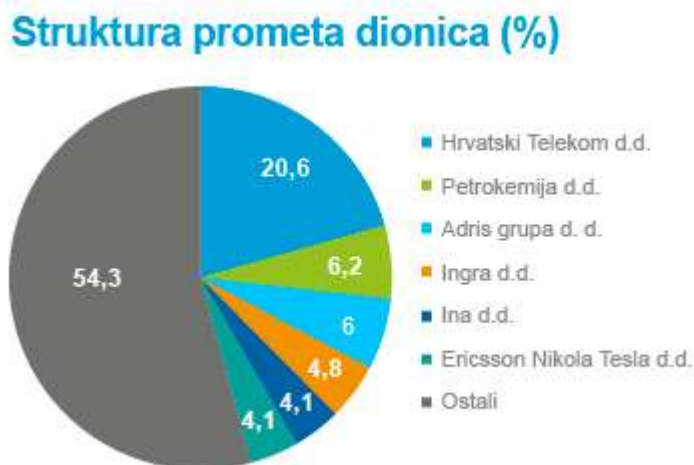
Povlaštene dionice daju imatelju neka posebna prava i prednosti prema imatelju redovnih dionica. One daju pravo prvenstva pri isplati dividende i stečajne mase.

Povlaštene dionice možemo podijeliti na:

- participativne i
- kumulativne

Participativne dionice svom imatelju daju pravo sudjelovanja u podjeli dividende ili dobiti koja pripada imateljima redovnih dionica.

Kumulativne dionice imatelju daju pravo na naplatu neisplaćenih zaostalih dividendi prije nego što se te zaostale dividende podijeli imateljima redovnih dionica.



Slika 3.3 prikazuje strukturu prometa dionica iz 2012.g.

Izvor: <http://www.bank.hr/hrvatska/zagrebacka-burza-u-2012-ukupni-promet-pao-za-trecinu-indeksi-na-jednakim-razinama-kao-lani>

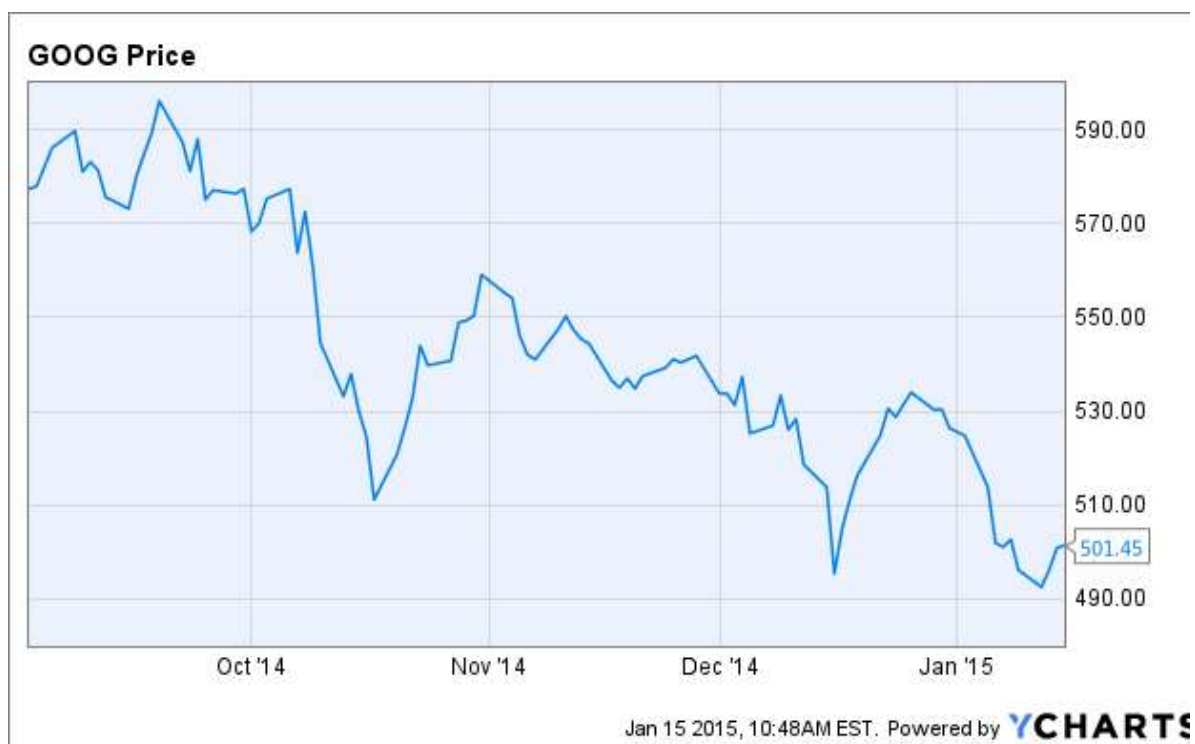
Posebna vrsta povlaštenih dionica su dionice bez prava glasa. To su dionice koje imatelju daju pravo sudjelovanja u podjeli dobiti ali ne daju pravo glasa u skupštini društva. Interes imatelja dionica bez prava glasa je u tome da dobije dividendu a ne sudjeluje u riziku gubitka.

Dioničari, pojedinačno ili u okviru pojedinih upravljačkih organa u poduzeću, danas predstavljaju jedan od najvažnijih dijelova poslovne okoline. Njihov utjecaj na poduzeće stalno raste time da se vlasnici – dioničari sve više aktivno uključuju u poslovanje i vođenje poduzeća.



Slika 3.4 prikazuje dionicu "Slavonije" društva na dionice za industriju drva Brod na Savi, 1920 g.

Izvor: <http://www.muzejbp.hr/hr/odjeli/odjel-suvremene-povijesti/zbirka-dokumentarne-grade-ii/>



Slika 3.5 prikazuje vrijednost Googla tijekom protekle godine (kretanje dnevnih tečajeva) Izvor:

<https://www.google.hr/search?q=exxonmobil+stock&biw=1366&bih=667&source=lnms&tbm>

=isch&sa=X&sqi=2&ved=0CAYQ\_AUoAWoVChMIwuKT\_OWayAIVSZAsCh31gw-T#tbm=isch&q=google+stock+2015&imgrc=qV0bZHtXnZVV-M%3A

### 3.6.5. Obveznice

Obveznica je dugoročni dužnički vrijednosni papir. To je dužnički financijski instrument jer kupac obveznice (na primarnom tržištu) posuđuje iznos na koji obveznica glasi njezinu izdavatelju (emitentu obveznice). Izdavatelj obveznice tijekom utvrđenoga vremenskog razdoblja imatelju obveznice godišnje plaća utvrđeni iznos kamata a o dospijeću obveznice i iznos na koji obveznica glasi. Za obveznicu možemo reći da je kreditno sredstvo jer posuđujemo novac emitentu a kao naknada za posuđen novac dobivamo kamate te možemo trgovati obveznicom na sekundarnom tržištu kapitala.

Cijena obveznice ne iskazuje se izravno kao cijena koštanja već u postotku nominalnog iznosa na koji obveznica glasi (vidi Tablica 1.)

"Npr. ako obveznica glasi na 1000 kuna, njezina cijena od 100 znači da kupac mora platiti 100% nominalnog iznosa na koji obveznica glasi, tj. 1000 kuna. Cijena od 95 znači 95% nominale, tj. 950 kuna dok cijena od 105 znači 105% nominalnog iznosa na koji obveznica glasi tj. 1050 kuna. Kad se obveznicom trguje po cijeni ispod 100% kažemo da se obveznica trži uz diskont, a ako se obveznicom trguje po većoj cijeni od 100% kažemo da se obveznicom trguje uz premiju." [11]

...97%, 98%, 99%	100%	101%, 102%, 103% ...
diskont	← nominala →	premija

Tablica 3.1 prikazuje Trgovanje obveznicama

Izvor: Denis Alajbeg i Zoran Bubaš: Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane;

Institut za javne financije, Zagreb 2001.g. str. 23

Podjela obveznica: Postoji mnoštvo kriterija prema kojima se obveznice mogu podijeliti. Tako se s obzirom na vlasnika mogu podijeliti na obveznice na ime i obveznice na donosioca; s obzirom na kamatu, razlikuju se obveznice s fiksnom kamatom, s promjenjivom kamatom i obveznice bez kupona; s obzirom na otplatu, obveznice mogu biti s jednokratnim dospijećem i s anuitetnom otplatom; s obzirom na osiguranje, one mogu biti osigurane (npr. hipotekom, zalogom opreme i sl.) ili bez osiguranja (tzv. zadužnice) itd. Međutim, najvažnija podjela je

ona s obzirom na izdavatelja obveznice: korporativne obveznice (obveznica poduzeća) i obveznice javnog sektora (državnih obveznica).

## **3.7. Tečaj**

### **3.7.1. Povijest tečaja**

U razdoblju između 1867. i 1933. u svijetu se koristio takozvani zlatni standard, a predstavljao je sustav fiksnog deviznog tečaja u kojem je vrijednost određene valute bila fiksirana prema vrijednosti zlata, čime se postizala situacija u kojoj je količina novca koju je neka država izdavala bila vezana direktno uz zlato. Samom fiksacijom cijene valute prema zlatu automatski se postizalo fiksiranje cijene te valute i prema ostalim valutama svijeta. Međutim, zlatni standard je direktno utjecao na monetarnu politiku država čime se onemogućila upotreba ekspanzivne monetarne politike kao instrument za borbu protiv recesije, pa se od 1933. zlatni standard djelomično ukida te zatim potpuno raspušta do 1971.

Krajem drugog svjetskog rata Međunarodna Monetarna Banka (MMF) i Svjetska Banka (WB) osnivaju Bretton Woods Sistem. Taj sistem je predstavljao sporazum o sustavu fiksnog deviznog tečaja kojim su se regulirale međunarodne financije u razdoblju od drugog svjetskog rata do 1971. Cilj tog sistema bio je održati vrijednost europskih valuta nakon II. svjetskog rata, a ostvarivao se osnivanjem fonda putem kojeg su se zatim odobravali kratkoročni krediti onim zemljama koje su zapale u probleme sa svojim međunarodnim rezervama, a prilagođavanje deviznog tečaja bilo je pod nadzorom MMF-a.

U današnje vrijeme se sve više koristi fleksibilan devizni sustav koji pretpostavlja da središnja banka u određenom vremenskom periodu kupuje ili prodaje valutu na deviznom tržištu, te na taj način određuje visinu tečaja.

### **3.7.2. Tečaj**

Tečaj neke valute predstavlja odnos između jedinice jedne valute i iznosa druge valute u koju se ta valuta može promijeniti u određenom trenutku. Tečaj se formira od strane države te se, zavisno od tržišne ponude i potražnje, dnevnog prometa i promjena stranih valuta, svakodnevno mijenja. Vrijednost tečajeva se zatim objavljuje putem tečajne liste koju

objavljaju službene burzovne vlasti, a sadržava tečajeve koji su utvrđeni u službenoj trgovini i na reguliranom tržištu kao i tečajeve koji su utvrđeni u slobodnom prometu. Npr., u Hrvatskoj se tečaj formira preko Hrvatske Narodne Banke, koja svakog radnog dana na temelju ugovorenog prometa i tečajeva stranih valuta određuje vrijednost kune prema stranim valutama, te zatim tu vrijednost plasira putem tečajne liste HNB-a.

Postoje različite vrste tečaja.

Fiksni tečaj (engl. fixed rate of exchange) se odnosi na stabilnost odnosa između domaćeg novca i stranih valuta, a temelji se na paritetu utvrđenom od strane monetarne vlasti neke zemlje kojim se cijena jedinice strane valute, izražene u domaćem novcu, formira prema nekom standardu, odnosno prema jednom izabranom nazivniku (u povijesti prema zlatu, a danas prema nekoj stabilnoj valuti). [12]

Devizni tečaj (engl. exchange rate) predstavlja cijenu jedne valute izraženu drugom valutom. Ono što se uzima u obzir kod takvih tečajeva su međusobni tečajevi vodećih valuta, no obično se jedna značajna valuta uzima kao zajednički standard, npr. američki dolar. Takav tečaj ovisi o vrijednosti valuta koje se kompariraju, te od ponude i potražnje valute na deviznom tržištu.

Srednji tečaj uglavnom međusobno koriste banke u procesu trgovanja devizama. Za kupovinu deviza od strane svojih komitenata banke obračunavaju viši tečaj, a kod prodaje deviza bankama banke komitentima obračunavaju niži tečaj.

Neke vrste tečaja služe kao instrument države kako bi se ostvarila željena politika tečaja. Npr., da bi postigla uvoz željenih dobara država može koristiti preferencijalni tečaj. S druge strane, i zavisno o monetarnoj politici koju provodi, država također može pokušati spriječiti neželjene transakcije (kao npr. uvoz luksuznih dobara) primjenjujući ograničavajući tečaj.

### **3.8. Burzovna vrijednost**

Burzovna vrijednost (engl. stock exchange value, market value, njem. Börsenwert) je cijena po kojoj kotira neki vrijednosni papir, deviza ili roba na burzi. Burzovna vrijednost određuje se na osnovi srednjeg tečaja postignutog za vrijeme burzovnog sastanka i obično se službeno objavljuje i publicira.

To je cijena po kojoj se može prodati ili kupiti neki vrijednosni papir, deviza ili roba i naziva se

još i tržišna vrijednost, koja može biti veća ili manja od nominalne (vrijednost napisana na vrijednosnom papiru, a može biti i emisijska vrijednost). Na osnovi burzovne vrijednosti određuje se i vrijednost nekog dioničkog društva.

Vrste burzovnih naloga:

- Nalog s naznakom “najbolje”- daje se po trenutno najboljem tečaju na tržištu
- Limitirani nalog s navedenim graničnim iznosom ispod kojeg se dionica ne može prodati odnosno iznad kojega se ne može kupiti
- Limitirani nalog s naznakom “stop”- kod određenog tečaja, ispod kojeg se radi o kupovini, a iznad njega radi se o prodaji

### **3.9. Burzovne kotacije**

Burzovne kotacije (engl. stock exchange quotation, njem. Börsenkurse) su izvješća o tržišnim aktivnostima i tržišnoj poziciji (cijenama) vrijednosnih papira prethodnog dana ili za određeno proteklo razdoblje. Redovi ili kolone brojki svojevrsni su sažeti izvještaji i najjednostavnija informacija o poziciji pojedinog vrijednosnog papira na tržištu, a to znači i o vrednovanju poduzeća na tržištu. Izvještaji se obično odnose na dionice, obveznice (korporacijske, državne zadužnice, municipalne obveznice, euroobligacije i sl.), fondove tržišta novca, fondove zajedničkog investiranja – unit trust, investment trust ili mutual funds i sl. [13]

### **3.10. Trgovanje**

#### **3.10.1. O trgovanju**

Trgovinski sustav NASDAQ OMX X-Stream služi za:

- sklapanje transakcija unutar knjige ponuda u dva modaliteta: modalitetu redovite trgovine i modalitetu dražbe),
- sklapanje transakcija izvan knjige ponuda (sklapanje blok transakcija, održavanje javnih dražbi) i



objavu podataka o transakcijama sklopljenim izvan uređenog tržišta ili MTP-a (OTC transakcije) [14]

### **3.10.2. Modalitet redovite trgovine**

U modalitetu redovite trgovine omogućeno je trgovanje unutar knjige ponuda putem trgovinskog sustava svakog radnog dana na koji se trguje (trgovinski dan) u razdoblju između 9:00 i 16:30 sati. Iznimno, ako bi se za pojedini instrument pokrenuo mehanizam dražbe uravnoteženja, vrijeme trgovine samo za taj Instrument produžuje se do završetka dražbe uravnoteženja.

Modalitet redovite trgovine sastoji se od sljedećih faza:

- predotvaranje
- kontinuirana trgovina (s dražbama uravnoteženja)

#### **1. Predotvaranje**

Predotvaranje trgovine odvija se svakog trgovinskog dana u razdoblju između 9:00 i 9:15 sati, produženo za trajanje varijabilnog završetka koji može iznositi najviše 5 minuta. Svrha predotvaranja je ustanovljavanje što realnije i reprezentativnije (prve) cijene određenog Instrumenta u trgovinskom danu. Tijekom predotvaranja članovi unose ponude u trgovinski sustav, ali ne dolazi do sklapanja transakcija. Transakcije se sklapaju na kraju postupka predotvaranja po jedinstvenoj cijeni, tzv. cijeni otvaranja. Izračun cijene otvaranja odvija se u tri koraka:

- određivanje maksimalne količine
- određivanje minimalnog iznosa preostale količine
- izračun prosječne cijene

#### **2. Kontinuirana trgovina**

Kontinuirana trgovina odvija se svakog trgovinskog dana u razdoblju od završetka predotvaranja do 16:30 sati. Iznimno, ako bi se za pojedini instrument pokrenuo mehanizam dražbe uravnoteženja, vrijeme trgovine samo za taj instrument bit će produženo do završetka

dražbe uravnoteženja.

Ponude koje nisu izvršene tijekom predotvaranja, ostaju u trgovinskom sustavu. Nakon otvaranja nastavlja se kontinuirana trgovina tijekom koje članovi neprestano mogu davati ili unositi ponude odnosno povlačiti ili mijenjati postojeće ponude. Tijekom kontinuirane trgovine, trgovinski sustav neprekidno uspoređuje unesene ponude i, kada je to moguće, automatski spaja ponude u transakcije, sukladno njihovom redoslijedu u knjizi ponuda. [14]

### **3.10.3. Modalitet dražbe**

Trgovina u modalitetu dražbe odvija se svakog trgovinskog dana u vremenu od 11 do 13 sati, produženo za trajanje varijabilnog završetka koji može iznositi najviše 5 minuta. Iznimno, ako bi se za pojedini instrument pokrenuo mehanizam dražbe uravnoteženja, vrijeme trgovine samo za taj instrument bit će produženo do završetka dražbe uravnoteženja.

U modalitetu dražbe transakcije se sklapaju putem postupka istovjetnoga postupku predotvaranja.

U modalitetu dražbe trguje se manje likvidnim dionicama. Razvrstavanje dionica za trgovanje u modalitetu dražbe Burza obavlja svaka 3 (tri) mjeseca na temelju kriterija likvidnosti koji uključuju prosječan dnevni promet i prosječan broj transakcija sklopljenih unutar knjige ponuda, a lista dionica kojima će se trgovati u modalitetu dražbe objavljuje se svakoga prvog petka u tromjesečju.

### **3.10.4. Dražba uravnoteženja**

Dražba uravnoteženja pokrenut će se ako se u trgovinski sustav unese ponuda čijim bi izvršenjem došlo do sklapanja jedne ili više transakcija koje bi premašile dozvoljeni limit promjene cijene. Dražba uravnoteženja ima iste karakteristike kao i predotvaranje, te je tijekom nje moguće unositi, mijenjati i povlačiti ponude, a do sklapanja transakcija dolazi na kraju dražbe kada se zatvore transakcije po jedinstvenoj, teoretskoj cijeni dražbe.

Mehanizam dražbi uravnoteženja primjenjuje se u trgovini dionicama i strukturiranim proizvodima.

Trajanje dražbe uravnoteženja iznosi za:

dionice - najviše 13 (trinaest) minuta: 8 (osam) minuta, produženo za trajanje varijabilnog završetka koji može trajati najviše 5 (pet) minuta

strukturirane proizvode - najviše 45 (četrdesetpet) sekunda: 30 (trideset) sekunda, produženo za trajanje varijabilnog završetka koji može trajati najviše 15 (petnaest) sekunda

#### 1. Dražba uravnoteženja tijekom predotvaranja

U predotvaranju, referentna cijena u odnosu na koju se prati postotak promjene cijene tijekom predotvaranja je zaključna cijena prethodnog trgovinskog dana (prosječna cijena ponderirana količinom svih transakcija sklopljenih unutar knjige ponuda). Ako teoretska cijena otvaranja u trenutku otvaranja premašuje dozvoljeni limit promjene cijene, automatski će se pokrenuti dražba uravnoteženja.

#### 2. Dražba uravnoteženja tijekom kontinuirane trgovine

Referentna cijena u odnosu na koju se prati promjena cijene u kontinuiranoj trgovini je zaključna cijena prethodnog trgovinskog dana (prosječna cijena ponderirana količinom svih transakcija sklopljenih unutar knjige ponuda). Referentna cijena može se mijenjati tijekom trgovinskog dana kao posljedica dražbi uravnoteženja. Po isteku dražbe uravnoteženja nova referentna cijena u odnosu na koju se prati postotak promjene cijene je cijena postignuta u okviru dražbe uravnoteženja.

### 3.10.5. Vrste ponuda

Ponude mogu biti:

- ponude na kupnju i
- ponude na prodaju.

S obzirom na **način određivanja cijene** ponuda može biti:

- **Sa zadanom cijenom** (eng. limit order) – ponuda u kojoj je cijena određena. Ponuda se izvršava po cijeni određenoj u ponudi ili boljoj cijeni.
- **Po tržišnoj cijeni** (eng. market order) – ponuda u kojoj cijena nije određena. Ponuda se izvršava prema trenutno najpovoljnijoj cijeni unutar knjige ponuda. Ponude zadane po tržišnoj cijeni isključivo imaju vremensko ograničenje važenja „Trenutačno”.

Obzirom na **vremensko ograničenje važenja** ponuda može biti:

- **Dnevna** (eng. day order) – ako ne bude izvršena, ponuda važi do kraja trgovinskog dana u kojem je zadana.
- **Do datuma** (eng. good until date) – ako ne bude izvršena, ponuda važi do kraja zadanog datuma.
- **Do vremena** (eng. good until time) – ako ne bude izvršena, ponuda važi do zadanog vremena u zadanom datumu.
- **Do opoziva** (eng. good until cancelled) – ako ne bude izvršena, ponuda važi do opoziva.
- **Trenutačna** (eng. immediate) – ponuda se briše ako se ne izvrši odmah u trenutku izlaganja na trgovinskom sustavu.

**Ponuda s minimalnom količinom izvršenja** (eng. min fill quantity) – ponuda u kojoj je određena najmanja količina koja se mora izvršiti odjednom. Ponuda se neće izvršiti dok ne bude moguće izvršiti barem minimalnu količinu izvršenja određenu u ponudi. Nakon izvršenja minimalne količine, ponuda se izvršava bez ograničenja. [14]

Trenutačne ponude postavljanjem minimalne količine izvršenja dodatno se dijele na:

- **Ponude „ispuni ili povuci“ - FoK** (eng. Fill or Kill) – minimalna količina izvršenja postavlja se na količinu određenu u Ponudi. Ponuda se izvršava odmah u cjelokupnoj količini, ako je to moguće, a u protivnom se cijela Ponuda povlači.
- **Ponude „ispuni i povuci“ - FaK** (eng. Fill and Kill) – minimalna količina izvršenja postavlja se na 0 (bez ograničenja). Ponuda se izvršava odmah u količini koja je moguća, a neispunjena se količina briše.

**Ponuda sa skrivenom količinom vrijednosnih papira** (eng. iceberg order) – ponuda koja sadrži dva parametra vezana uz količinu vrijednosnih papira:

- vidljivu količinu vrijednosnih papira – količinu koja je vidljiva drugim sudionicima koji imaju uvid u knjigu ponuda,
- ukupnu količinu vrijednosnih papira – količinu koja nije vidljiva drugim sudionicima

koji imaju uvid u knjigu ponuda.

Prilikom davanja ponude sa skrivenom količinom vrijednosnih papira, vidljiva količina mora iznositi najmanje 10% od ukupne količine navedene u ponudi.

Prilikom djelomičnog izvršenja ponude sa skrivenom količinom vrijednosnih papira, Trgovinski sustav smanjuje vidljivu količinu, a kada se vidljiva količina iscrpi (padne na 0), automatski se nadomješta do punog vidljivog ili raspoloživog iznosa iz ukupne količine. Svaki puta kada se iscrpljena vidljiva količina nadomjesti iz ukupne količine, ponudi se dodjeljuje nova vremenska oznaka.

### **3.10.6. Javna dražba**

Javna dražba je postupak koji se odvija putem trgovinskog sustava u kojemu ponuditelj pod unaprijed određenim uvjetima daje ponudu na sklapanje ugovora kojim stječe, daje ili prenosi vlasništvo ili neko drugo pravo nad predmetom ili predmetima dražbe, a sudionici dražbe se, sukladno pravilima dražbe, međusobno nadmeću za prihvaćanje te ponude. [14]

Tijekom nadmetanja članovi koji zastupaju potencijalne kupce: mogu unositi ponude za kupnju i to:

Za dražbu s fiksnim završetkom:

- u vremenu od 11:00 do 12:00 sati.

Za dražbu s varijabilnim završetkom:

- u vremenu od 11:00 sati do završetka dražbe, pri čemu trenutak završetka dražbe određuje samostalni trgovinski sustav u vremenskom razdoblju između 12:00 i 12:15 sati, bez sudjelovanja ili utjecaja djelatnika burze, koristeći generator slučajnih brojeva.

Ponudu na prodaju unosi Burza nakon isteka vremena određenoga za unos ponuda na kupnju, a najkasnije do 13:00 sati.

Najbolju ponudu odabire trgovinski sustav Burze na način da se ponuda na prodaju zatvori sa najpovoljnijom ponudom na kupnju.

### **3.10.7. Blok transakcija**

Blok-transakcija sklapa se izmjenom poruka putem trgovinskog sustava. Minimalnu veličinu i druge parametre blok-transakcije za određene financijske instrumente određuje Burza

i objavljuje na svojim internetskim stranicama.

### **3.10.8. Transakcije izvan uređenog tržišta ili MTP-a (Otc transakcije)**

Transakcije sklopljene izvan uređenog tržišta ili MTP-a koje ispunjavaju uvjete propisane zakonom i podzakonskim aktima prijavljuju se Burzi u svrhu objave javnosti. [14]

Tradicionalan način trgovanja na burzi

Kad je riječ o tradicionalnom načinu trgovanja razlikujemo:

- Izvikivanje tečaja
- Suprostavljanjem ili konfrontiranjem
- Putem pretinaca

Trgovanje se odvija na mjestu koje se zove jama ili ring. Gdje se trgovci međusobno mogu vidjeti, te vide monitore na kojima se nalaze trenutne cijene dionica.

## 4. Burzovne krize

### 4.1. Deset najvećih burzovnih slomova

Povijest burzi o bilježena je i burzovnim krizama pa čak i slomovima. Najveći burzovno slom bio je 1929. godine i odrazio se na burze u čitavom svijetu. Kratak osvrt na deset najvećih burzovnih slomova koji su u prošlosti pogađali gospodarstvo SAD-a:

#### 1) **Veliki slom 1932.**

Slom svih slomova. Dioničari su izgubili u 813 dana čak **86 posto** svog uloženog novca. Nakon burzovnog potresa 1929. koji je označio početak Velike depresije, pad burze 1932. gurnuo je američko gospodarstvo još dublje. Milijuni ljudi ostali su bez posla, a posljedice je osjetio čitav svijet. Za potpuni oporavak trebalo je punih **22 godine**, sve do 1954. godine.

#### 2) **1937. – 1938.**

Baš kad su se investitori ponadali da je vrijeme depresije iza njih i da je tržište na putu oporavka, strah od rata i nekoliko skandala na Wall Streetu bilo je dovoljno da cijenu dionica u godinu dana sruši za **49,1 posto**.

#### 3) **1906. – 1907.**

U Americi poznata kao 'Panika iz 1907.' primorala je vladu na spašavanje stvari s tada nevjerojatnih 36 milijuna dolara. Ulagači na burzi su u 665 dana izgubili oko **50 posto** od svog portfolia.

#### 4) **3. 9. 1929. – 13. 11. 1929.**

Iako je ovo najkraći slom koji je pogodio američke burze, nije bio ništa manje bolniji od drugih. U dva mjeseca investitori su izgubili skoro polovicu uloženog novca, **47,9 posto**. Pad na burzi označio je početak teškog razdoblja za američko gospodarstvo poznatog pod imenom **Velika depresija**.

#### 5) **1919. – 1921.**

Nakon burzovnog uzleta zbog završetka Prvog svjetskog rata (cijene dionica su skočile za **51 posto**) uslijedilo je gubo prizemljenje. U 660 dana, cijena vrijednosnih papira pala je za **46,6 posto**.

#### 6) **1901. – 1903.**

Kako se indeks DJIA prati od 1900. ovo je najstariji zabilježeni burzovni slom koji je vrijednost dionica spustio za **46,1 posto**. U to vrijeme Amerikanci su u prosjeku živjeli **47 godina**, samo 14 posto kućanstava je imalo kadu, 95 posto Amerikanki radilo je kod kuće, a američka zastava imala je 45 zvjezdica.

#### **7) 1973. – 1974.**

Još jedna duga burzovna kriza, 694 dana, začinjena ratom u **Vijetnamu** i velikim političkim skandalom – **Watergate**. Burzovni igrači pretrpjeli su gubitak od **45,1 posto**.

#### **8) Slom 1939. – 1942.**

Ponovo je rat bio uzrok burzovnog sloma, a japanski napad na **Pearl Harbor** gurnuo je burzu još dublje. Kriza je trajala 959 dana, a investitori su izgubili **40,4 posto** svog uloženog novca.

#### **9) Kriza 1916. – 1917.**

U vrijeme I. svjetskog rata, vrijednost dionica pala je za čak **40 posto**. Sve je počelo krajem studenog 1916. kad je indeks s 110.15 krenuo u silaznu putanju koja je trajala nešto više od godinu dana, da bi se zaustavio na 65.95, 19. prosinca 1917.

#### **10) Burzovni slom od 2000. do 2002. godine**

Kombinacija pucanja napuhanog *dot-com* balona i terorističkog napada 11. rujna bila je pogubna za indeks Dow Jones Industrial Average (DJIA) koji se spustio sa 11.792.98 na 7.286,27, dionice su izgubile **37,8 posto** od svoje početne vrijednosti. Kriza je trajala rekordnih 999 dana, od sredine siječnja 2000. do 10. rujna 2002. godine.

## **4.2. Slom burze 1929. godine**

U to vrijeme New York je bio središte robnog i i financijskog kapitala odakle se dirigiralo tržištima ostalih svjetskih metropola. Krizu na burzi pratila je i gospodarska kriza koja je tada zahvatila čitav svijet, iako se gospodarska kriza nije kretala usporedno s kretanjima tečajeva vrijednosnih papira, koji su već nakon 1926. godine počeli naglo rasti i naglo padati. Velike oscilacije cijena bilježile su se sljedećih nekoliko godina da bi svoj najveći pad doživjele 1929. godine. Pad cijena vrijednosnica započeo je 3. listopada 1929. Na početku tjedna 14. Listopada tečaj dionica je počeo strmoglavo padati, a 24. listopada na tzv. crni četvrtak zavladao je panika. Ponuda vrijednosnih papira na burzi je i dalje rasla da bi svoj maksimum dosegla 28. Listopada. Tog dana je 16,4 milijuna dionica promijenilo svoga vlasnika što je bio rekordan broj nepobijen sljedećih dvadeset godina.

Kriza je zahvatila i Europu budući da njezino gospodarstvo ovisi o američkom kapitalu. Američki dioničari su te godine povukli svoj kapital iz Europe, što je imalo velike posljedice; austrijske i njemačke banke su 1931. godine zatvorile svoje šaltere i proglasile nelikvidnost.

Iskustava iz 1929. godine pokazale su koliko nekontrolirano i špekulativno poslovanje na velikim svjetski tržištima može utjecati na gospodarsku situaciju u svijetu.



### **4.3. Slom burze 1987. godine**

Godine 1987. burza u New Yorku ponovno bilježi masovno opadanje tečajeva. Dana 16. listopada 1987. dogodilo se isto kako i 24. listopada 1929., a na taj dan je zabilježen u povijesti kako crni petak, nastavio se 19. listopada 1987. Koji je zabilježen u povijesti burze kao crni ponedjeljak. Ponovno, nakon dugo godina, izbila je panika prodaje vrijednosnih papira na burzama SAD-a. Dow Jones je u samo nekoliko sati 19. listopada pao za 508 bodova i približavao se samom dnu. Opseg trgovine bio je enorman, u jednom danu izgubljeno je 500 milijardi dolara koliko su iznosile ukupno isplaćene dividende u razdoblju od 1982. do 1987. godine. Činjenica je bila da se nikakav politički ni gospodarski događaj nije zbio između petka i ponedjeljak koji bi mogao objasniti pad burze. Napetost je trajala nekoliko dana, a krizni su menadžeri emisijskih banaka nastojali naći rješenje i smanjiti nastale štete, odnosno analizirati politiku financiranja i nadzora na burzi.

## **5. E-burze (elektronske burze)**

Elektroničko poslovanje odnosi se prije svega na prijenos određenih informacija, ali i razmjenu informacija. Tako su nastale i elektroničke burze s ciljem što bržeg i jednostavnijeg poslovanja. S razvojem Interneta sve više se osnivaju i koriste elektroničke burze, tako da burza kao fizička lokacija pomalo gubi smisao. Smatram da je jednostavnije trgovanje putem E-burzi nego starinsko trgovanje na parketu (Floor). Svaki sudionik u burzovnom poslovanju lako upisuje u računalo tečajeve i svoje ponude za cijene.

Burze spadaju u žarišne aplikacije, područja elektroničkog poslovanja gdje se očekuje najveći uspjeh.

### **5.1. B2B model**

Burze spadaju u B2B model poslovanja odnosno Business-to-business – ono označava vrstu elektroničkog poslovanja koje je okrenuto razmjeni servisa, roba i usluga između organizacija te obilježava kooperativni odnos dvije ili više organizacija koje dijele resurse (informacije, dobra, usluge ili investicije). Odnosi se na poslovanje između poduzeća i naziva se još elektronička veleprodaja.

B2B model bi trebao voditi brigu o većoj transparentnosti i bržem protoku podataka u poduzeću. Jer je internetsko poslovanje najjeftiniji oblik poslovanja i može se stalno koristiti, posao se može obavljati na različitim mjestima i u različitim vremenskim zonama.

B2B automatizirano odobrava nabavu. Za nabavu se koristi takozvani Procurement – on nabavlja resurse koji se koriste izravno u proizvodnji ali su i potrebni u svakodnevnom poslovanju. To je najbrže rastuće područje el.poslovanja.

### **5.2. E-burze**

S pojavom Interneta dolazi do velike promjene burze u usporedbi s klasičnim burzama prije na parketu. Mijenjaju se fizičke i funkcionalne karakteristike. Burze postaju virtualne, a ne fizičke institucije, brokeri se ne okupljaju na jednom mjestu već posluju iz svojih udaljenih ureda, komuniciraju putem internetske mreže (e-pošta itd.), a učinak poslovanja ovisi o vještini rada na računalu jer više nam dogovora uživo. S pojavom Interneta moguće je biti trgovac, odnosno broker i iz svoje vlastite kuće. Djeluje se temeljem rada na daljinu. Možemo reći da više nema galame na parketu burze. Ne treba se brinuti da li će se pogriješiti u izdavanju naredbe ili

dati pogrešan znak. Ne treba se nadvikivati kako bi se ponudila bolja i viša cijena. Danas se trgovanje odvija iz ureda, stambenog objekta, ili s parketa burze na kojima su radni stolovi s računalima, ispred kojih sjede članovi burze. U burzovnom poslovanju dolazi do velikih promjena koje se odražavaju u tri oblika gdje brokeri na burzi posluju prema burzovnim pravilima putem elektroničkog poslovanja, komitent i broker ne komuniciraju više izravno već putem mreže i burze se globaliziraju i posluju 24 sata na dan, jer je računalo stalno spremno za obavljanje poslova, prednost računala je brza obrada podataka i velika fleksibilnost. U elektroničkim burzama investitor se treba registrirati na način da plati polog, te nakon toga može početi trgovati. To je preuzeto od obračunskih ustanova. Kod trgovanja preko ovih burzi treba poznavati elektronski aukcijski postupak. Također treba napomenuti je da je ovakav način trgovanja jeftiniji. Kod ovakvog trgovanja investitori ne koriste brokerske usluge, te zbog toga ne plaćaju proviziju kao kod klasičnih burzi gdje je broker uzimao proviziju koja se obračunavala od ugovorene vrijednosti predmeta kupoprodaje.

Da bi trgovali na elektroničkim burzama, dovoljno je da iz svoje banke prebacite određeni iznos novca na račun kompanije koja se bavi elektronskom trgovinom, onda vam se automatski otvara izravni gotovinski račun koji se također plaća, zatim se otvara platforma na kojoj se nalaze vrijednosnice, birate vrijednosnicu na način da ukucavate njezin simbol i količinu, i ukoliko želite nešto kupiti, utipkate naredbu „*buy*“, a ukoliko želite prodati, utipkate naredbu „*sell*“.

E-burze okupljaju kupce i prodavače odnosno ljude koji nude različitu robu i usluge na internetskim stranicama neke burze. To omogućuje da kupci i prodavači objavljuju informacije o ponudi proizvoda, cijeni, kvaliteti i drugim parametrima. Također se provode poslovne transakcije, mogućnost izbora robe ili usluge, automatsko naručivanje i plaćanje iste. I sve to uz garantiranu sigurnost.

U elektroničkim burzama postoje zajednice industrija, industrije se grupiraju oko burzi i stvaraju vertikalnu, znači skup industrija. Kada se ostvari dominacija i uspjeh u jednoj vertikali, burza se širi na drugu srodnu vertikalnu. Više burzi ne može poslovati na istoj vertikali. Zbog velike prisutnosti Interneta jedna burza zauzima vertikalnu osim u slučajevima gdje lokacija ima veliku ulogu. Kod elektroničkih burzi se puno slobodnije formiraju cijene.

Mnoge poznate elektroničke burze su se ujedinile. Do povezivanja najvećih svjetskih burzi putem Interneta došlo je zbog potrebe za rekonstruiranjem svjetskog gospodarskog sustava i boljim gospodarenjem gospodarskim resursima. Elektroničko poslovanje omogućuje sniženje troškova uz istodobno povišenje kvalitete i brzine pružanja usluga. Zbog toga smatram da E-

burze imaju veće izgleda opstanka i boljeg poslovanja na internetu. Jedna od bitnih činjenica u poslovanju na burzama je novac, znanje i informacije.

### **5.3. B2C model**

Imamo i B2C model poslovanje odnosno Business to Customer, što znači poslovanje s fizičkim osobama u elektroničkoj maloprodaji, to je područje elektroničkog poslovanja gdje se očekuje najveći učinak. Preko svog web mjesta tvrtka nešto nudi na prodaju fizičkim osobama. Nemoguće je predvidjeti reakcije kupaca. Broj obavljenih transakcija je jako velik ali je vrijednost pojedinačnih transakcija jako mala.

Tu se prodaju proizvodi u kojima moramo osloboditi kupca ponavljajućih radnji, pomoći kod odluke u kupnji. U B2C poslovanju imamo aukcije koje građanima omogućuju da sam sudjeluje u kreiranju tržišta. Padajućim i rastućim principima aukcija stvaraju se interesne grupe. Imamo i aplikacije čiji su vlasnici pravne osobe, a čije sučelje je namijenjeno fizičkim osobama. Najrašireniji primjer B2C aplikacija su web aplikacije. Postoje B2C aplikacije i bez sučelja za fizičke osobe.

## 6. Svjetske burze

### 6.1. New York Stock Exchange

Burza u New Yorku najveća je svjetska burza vrijednosnih papira. Možemo slobodno reći da transakcije izvršene na toj burzi određuju cijene vrijednosnicama u cijelome svijetu i utječu na gotovo sva svjetska gospodarska kretanja. Ta je burza nastala na danas čuvenoj adresi Wall Street. NYSE se razvila iz trgovine koja se pod zidom odvijala među trgovcima različitim robama, valutama i vrijednosnicama krajem 18 stoljeća. Ta je burza danas, zbog američke pozicije u svijetu, najbitnija burza i, principijelno, mjesto razmjene ključnih svjetskih dionica. NYSE datira iz 1792. godine i prošla je kroz razne faze razvoja dok nije postala ono što je danas. Članovi burze donijeli su 8. ožujka 1817. godine statut burze i formirali su njezin upravni odbor. Tijekom 19. stoljeća burza se više puta selila i prošla je buran put do jedne od najuglednijih svjetskih burza.

NYSE nije korporacija, a niti partnerstvo. Najbolje se može opisati kako korporativno udruženje. Članovi burze su podvrgnuti neograničenoj odgovornosti, što znači da obaveze članova burze nisu ograničene cijenom mjesta na burzi - one mogu biti znatno veće. Te pravo vlasništva na mjesto ne može se prenijeti po slobodnoj volji. Dok nove članove moraju prihvatiti postojeći članovi.

Na toj se burzi danas listane dionice više od 4000 najvećih i najpoznatijih američkih poduzeća, a osnovni tipovi vrijednosnica kojima se trguje su obične i preferencijalne dionice, obveznice, konvertibilne obveznice, opcije, prava i jamstva i druge. Jedan od ključnih razloga zašto ulagači vole koristiti NYSE za obavljanje svojih transakcija je njezina transparentnost i kontinuirano stvaranje tržišta. Naime, na toj se burzi trguje s više od 85% od svih listanih dionica, a unutar jednog tjedna s više od 95%, što konkretno znači da se ulagači mogu pouzdati u kvotirane (objavljene) cijene i likvidnost vrijednosnica kojima se trguje.

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

#### 6.1.1. Organizacija NYST

Da bi se postalo članom burze, treba kupiti mjesto na burzi i dobiti pristanak članova. Nakon velikog kraha na burzi NYSE je 1938. godine prihvatila organizaciju koja nalikuje suvremenim korporacijama. Na čelu burze je odbor direktora čija je funkcija slična funkcijama odbora

direktora (nadzorni odbor) korporacija. Ovaj odbor od 1985.godine čine 27 članova. Burzom rukovodi predsjednik sa šest izvršnih direktora koji su svi zaposleni u punom radnom vremenu na burzi.

### **6.1.2. Članstvo NYSE**

Broj članova NYSE je ograničen na 1366. Članovi mogu obavljati razne funkcije koje u biti spadaju u dvije kategorije. Jedna grupa članova radi za račun svojih klijenata, a druga grupa članova posluje s drugim brokerima i radi za svoj račun. Na NYSE postoji šest vrsta članova:

- Komisioni brokeri,
- Brokeri obveznica
- Brokeri na parketu,
- Odd-lot dileri,
- Specijalisti i
- Trgovci na parketu.

Komisioni brokeri čine veći dio članova burze(oko 40%), a njihova je funkcija prodaja i kupovina za račun klijenta.

Brokeri obveznica trguju isključivo obveznicima za račun klijenta.

Brokeri na parketu normalno ne pripadaju tvrtkama članicama burze, ali posjeduju svoje mjesto i radi za svoj račun. Ovi brokeri izvršavaju narudžbe za račun komisionih brokera. Na taj način broker na parketu radi za račun drugih brokera koji su prezaposleni da sami izvrše narudžbu. Za uzvrat brokeri na parketu primaju dio provizije komisionih brokera.

Odd-lot dileri su specijalisti za kupovanje i prodaju tzv. odd-lotova (nezaokruženih količina-serija) vrijednosnih papira.

Specijalisti na NYSE su, vjerojatno, najproturiječniji članovi burze. Oni su specijalizirani za mali broj dionica., obično tri do pet. Njihova je funkcija dvovrsna. Oni održavaju redovitost dionica kojima trguju. To normalno znači da će oni kupovati dionice kojima trguje, ako njihova cijena naglo pada, a prodati, ako cijena naglo raste.

Trgovci na parketu su članovi koji rade samo za svoj račun. Oni kupuju i prodaju vrijednosne papire radi zarade od trgovanja. Oni ne moraju plaćati brokersku proviziju, ali moraju platiti proviziju za transfer i neke druge provizije. Zarade od trgovanja moraju biti dovoljne da pokriju ove troškove i troškove mjesta.



Slika 6.1 New York Stock Exchange

Izvor: <http://globalriskinsights.com/2014/01/are-u-s-financial-markets-overheating-again/>

## 6.2. London Stock Exchange

Londonska burza nastala je u kavanama Londona u sedamnaestom stoljeću, gdje su se sastajali ljudi koji su željeli investirati ili prikupiti novac pa su kupovali i prodavali dionice dioničkih društava. Kako je broj dioničkih društava rastao, rastao je i broj brokera koji su radili kao posrednici za investitore. Godine 1760. Nakon što su se zbog izgreda bili izbačeni s Kraljevske burze, grupa od 150 brokera formirala je klub u „Jonathan's Coffee House“ gdje su se sastajali te kupovali i prodavali dionice. Članovi ovo kluba su 1773. Godine promijenili ime ove kavane i nazvali je burzom vrijednosnica. Burza se brzo razvijala igrajući glavnu ulogu u financiranju kompanija u Velikoj Britaniji u doba industrijske revolucije. U 19. St u Velikoj Britaniji postojalo je više od 20 burza vrijednosnica koje su radile širom Britanije. Ove su burze radile nezavisno od burze u Londonu, no rast složenosti tržišta vrijednosnica u 20. stoljeću dovelo je do njihova spajanja 1973. godine. Od 1980. Godine burza posluje pod imenom International Stock Exchange London, nastojeći se razviti u smjeru međunarodnog tržišta vrijednosnica.

Burza je 1986. godine postala dioničko društvo. Premda je burza dioničko društvo koje ima dioničare, prema statutu burze dobit se ne smije podijeliti dioničarima.

Londonška je burza glavno mjesto trgovanja vrijednosnim papirima u Velikoj Britaniji, a ima preko 5000 članova. Za razliku od NYSE broj članova burze u Londonu nije fiksiran. Isto tako, burza u Londonu omogućuje da članovi burze budu društva u stranom vlasništvu. Od članova burze očekuju se visoki standardi ponašanja te se oni ponovno biraju svake godine. Ponovni izbor može odbiti bez posebnog obrazloženja. Ukoliko član burze nije u mogućnosti izvršiti svoje obaveze, to se javno priopćuje, pa time prestaje njegovo članstvo na burzi. Ovaj se postupak tradicionalno naziva *hammering*-, „štamanje“ i na burzi je ekvivalent za bankrot.

Za burzu u Londonu može se reći da je u odnosu na sve ostale svjetske burze najviše internacionalna. Opseg trgovanja nekim dionicama koje su emitirala dionička društva iz drugih europskih zemalja veća je u Londonu nego u zemljama gdje je sjedište društava. Po veličini prometa među svjetskim burzama, burza u Londonu je na drugom mjestu.

### **6.3. Tokyo Stock Exchange**

Burza vrijednosnih papira u Tokiju natječe se s velikim NYSE i International Stock Exchange London za naslov najveće na svijetu. Po ostvarenom prometu ona je među burzama treća po veličini. Američki utjecaj prodro je u regulativu burzovnog poslovanja Japana nakon Drugog svjetskog rata u doba okupacije Japana. Godine 1948. usvojena je zakonska regulativa koja je slična američkom zakonu o vrijednosnim papirima iz 1930., a trgovanje na burzi je ponovno započelo 1949. godine. Svoj procvat trgovanje na TSE doživljava u razdoblju ekonomskog buma od 1955 do 1961. godine.

Praksa trgovanja na TSE je drugačija od prakse na NYSE. Glavne korporacije kotiraju na „prvom odsjeku“ i njima se trguje na određenim mjestima na parketu označenim po industrijskim grupama – automobilska, ribarstvo, kemijska. U prvom odsjeku kotira oko 1340 dionica. Od toga postoji 150 najaktivnijih dionica kojima se trguje ručnom sustavom aukcije. Tako se trguje s oko 60% ukupnog trgovanja TSE. S ostalim dionicama iz prvog odsjeka, kao i s oko 480 dionica koje kotiraju u „drugom odsjeku“ trguje se pomoću kompjutoriziranog sustava za ispostavljanje i izvršavanje narudžbi CORES. Na trećem odsjeku trguje se dionicama stranih kompanija, a na četvrtom su dionice novih brzo rastućih kompanija. Jedinica trgovanja za sve domaće japanske dionice je 1000 dionica, dok se dionicama stranih društava može trgovati u manjim jedinicama od 100,50 ili 10 dionica, što ovisi o njihovoj cijeni. Domaće narudžbe koje su manje od 5000 dionica smatraju se malim.

Izvršenje narudžbe za neku od 150 aktivnih dionica zahtjeva određeni ručni postupak. Narudžbu od klijenta dobiva kompanija, član burze koja trguje vrijednosnicama. Narudžba se zatim prenosi na parket burze bilo telefonskim putem ili putem kompjutera do službenika člana burze. Službenik odlazi do prostora na parketu gdje se trguje dionicama date industrijske grupe i



predaje narudžbu službeniku „saitori“ tvrtke člana burze, što je u stvari broker na parketu. Ovaj službenik nastoji upariti svoju narudžbu, sa suprotnom narudžbom, ako je to moguće. Premda TSE ne postoji funkcija specijalista za sebe, suprotna ponuda može biti koja je došla s naslova nekog redovnog člana burze koji kupuje za svoj račun.

TSE također ima organizirano i trgovanja obveznicama, gdje su prije svega, zastupljene državne obveznice japanske vlade te „fjučers“ ugovore na te obveznice.

Japanske tvrtke najčešće ne isplaćuju dividende svojim ulagačima. S druge strane, europski i američki ulagači su navikli na vrijednosnice s visokom dividendom. Ako nema takvih dobitaka, tada bi cijene takvih dionica trebale biti niske, pa bi tako i omjer cijene i dobiti po dionici trebao biti nizak. Na burzi u Tokiju to se ne događa jer japanski ulagači ne kupuju dionice radi ostvarivanja dividende, već da bi sudjelovali u porastu prihoda tvrtke.

#### **6.4. Zagrebačka burza**

Zagrebačka burza d.d je skraćeni naziv tvrtke Zagrebačko tržište kapitala dioničko društvo. Ono posluje u skladu sa zakonskim propisima Republike Hrvatske ( Zakon o trgovačkim društvima i Zakon o izdavanju i prometu vrijednosnim papirima). Organi burze su Skupština, Nadzorni odbor i direktor što je određeno Zakonom o trgovačkim društvima. U transakcijama na burzi mogu sudjelovati samo članovi burze. O broju članova burze odlučuje uprava burze. Članstvo se na burzi plaća, a prije kupovine član mora zadovoljiti sve uvjete za članstvo i dobiti odobrenje od Upravnog odbora burze.

Godina 2004 bila je najbolja godina u povijesti Zagrebačke burze. Promet je bio za 75% veći u odnosu na 2003 godinu, a koliko su rasle cijene dionica, najbolje govore podaci da je dionički indeks ove burze CROBEX rastao i na kraju 2003 godine bio za trećinu veći nego na početku godine. CROBEX je inače službeni indeks Zagrebačke burze kojim se prati kretanje dionica na toj burzi.

Veliki razvoj doživjelo je i tržište obveznica na toj burzi. Zagrebačka burza je kreirala i poseban indeks koji prati cijene obveznica na toj burzi a radi se o indeksu CROBIS.

Postojala je i Varaždinska burza koja je otvorena 1991.godine koja je rješenjem Trgovačkog suda u Zagrebu pripojena Zagrebačkoj burzi. Varaždinska burza prestaje postojati s danom upisa, 16. ožujkom 2007.

## 7. Zaključak

Trgovina vrijednosnim papirima doživjela je vrhunac u 18. stoljeću kad su se počela zasnivati dionička društva, a uzrok naglog procvata je prijelaz kapitala i proširenje špekulativnog djelovanja u prekomorske kolonijalne zemlje. Početak 19. stoljeća smatra se vrhuncem tržišnog djelovanja. Dionice su tada postale najvažnija investicija u gradnji cesta, željeznica i teške industrije.

Važnost burzi za gospodarski razvoj je veliko jer se na burzama provodi transparentna prodaja vrijednosnih papira. Zahvaljujući tome, investitori imaju povjerenje da svi mogu trgovati pod jednakim uvjetima te da nitko nije privilegiran zbog toga što raspolaže s više novca ili više informacija. Državni nadzorni organi, zajedno s burzom, nadziru trgovanje i paze da se poštuju sva pravila trgovanja i zaštite investitora. Tako se na burzama svakodnevno odvija velik broj transakcija i značajna se novčana sredstva uključuju u tržište kapitala. Zbog toga poduzeća stalno mogu izdavati nove dionice i prikupljati novac za proširenje poslovanja. Investitori mogu vjerovati u likvidnost kupljenih dionica što znači da u svakom trenutku novac uložen u vrijednosne papire mogu pretvoriti opet u novac, ako im to hitno treba.

## 8. Literatura

### Knjige:

- [1] Alajbeg D., Bubaš Z.: Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala, Institut za javne financije, Zagreb, 2001., str. 13., .....6
- [7] Rastovčan, P. Vrijednosni papiri, mjenica, ček, Zagreb, 1955., str. 1.....18
- [8] Veselica V. i dr.: "Vrijednosni papiri u gospodarskoj i pravnoj praksi", Inženjerski biro d.d., Zagreb, 1998 .....19
- [9] Prema Zakonu o izdavanju vrijednosnih papira, Narodne novine br. 107/95.....20
- [10] Čingula, Grabovac, Miletić: Poduzetništvo, Školska knjiga Zagreb 2000.....21.
- [11] Denis Alajbeg i Zoran Bubaš: Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Institut za javne financije Zagreb 2001. g.....24

### Internet izvori:

- [2] <http://zse.hr/default.aspx?id=27> .....9
- [3] <http://limun.hr/main.aspx?id=9789> .....11
- [4] <http://mrav.ffzg.hr/zanimanja/book/part2/node1404.htm> .....13
- [5] <http://rgn.hr/~dkarasal/NIDS/EKONOMIKA%20NAFTNOG%20RUDARSTVA/Ekonomika-5.pdf> .....16
- [6] <http://www.dionice.com/sto-je-vrijednosni-papir.php> .....18
- [12] <http://www.tecajnalista.info/definicija-tecaja.htm> .....26
- [13] <http://limun.hr/main.aspx?id=16840&Page=5> .....27
- [14] <http://zse.hr/default.aspx?id=32820> .....28,29,31,32,33

## Popis slika

Slika 2.1 prikazuje organizaciju Zagrebačke burze (ZSE). Izvor:

<http://zse.hr/default.aspx?id=27>

Slika 3.1 prikazuje kretanje burzovnih indeksa na burzi vrijednosnica u New Yorku: Dow Jones izvor: <http://www.fool.com/investing/general/2015/01/18/3-predictions-of-where-the-dow-jones-industrial-av.aspx>.

Slika 3.2 prikazuje dionički indeks Zagrebačke burze, Izvor:

<http://zse.hr/default.aspx?id=43538>

Slika 3.3 prikazuje strukturu prometa dionica iz 2012.g. Izvor:

<http://www.banka.hr/hrvatska/zagrebacka-burza-u-2012-ukupni-promet-pao-za-trecinu-indeksi-na-jednakim-razinama-kao-lani>

Slika 3.4 prikazuje dionicu "Slavonije" društva na dionice za industriju drva Brod na Savi, 1920 g. Izvor: <http://www.muzejbp.hr/hr/odjeli/odjel-suvremene-povijesti/zbirka-dokumentarne-grade-ii/>

Slika 3.5 prikazuje vrijednost Googla tijekom protekle godine (kretanje dnevnih tečajeva)

Izvor:

[https://www.google.hr/search?q=exxonmobil+stock&biw=1366&bih=667&source=lnms&tbm=isch&sa=X&sqi=2&ved=0CAYQ\\_AUoAWoVChMIwuKT\\_OWayAIVSZAsCh31gw-T#tbm=isch&q=google+stock+2015&imgc=qV0bZHtXnZVV-M%3A](https://www.google.hr/search?q=exxonmobil+stock&biw=1366&bih=667&source=lnms&tbm=isch&sa=X&sqi=2&ved=0CAYQ_AUoAWoVChMIwuKT_OWayAIVSZAsCh31gw-T#tbm=isch&q=google+stock+2015&imgc=qV0bZHtXnZVV-M%3A)

Slika 6.1 New York Stock Exchange, Izvor: <http://globalriskinsights.com/2014/01/are-u-s-financial-markets-overheating-again/>

## Popis tablica

Tablica 3.1 prikazuje Trgovanje obveznicama, Izvor: Denis Alajbeg i Zoran Bubaš: Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane; Institut za javne financije, Zagreb 2001.g. str. 23