

# Suvremene inovacije na financijskim tržištima - Poslovne financije i financijski menadžment

---

Črnjević, Sandra

Undergraduate thesis / Završni rad

2019

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

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:122:021108>

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

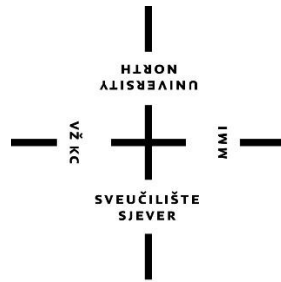
Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-13**



Repository / Repozitorij:

[University North Digital Repository](#)





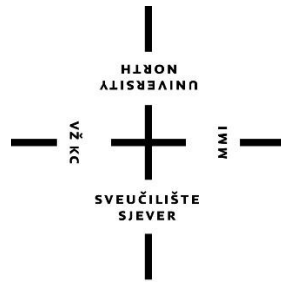
**Sveučilište  
Sjever**

**Završni rad br. 154/PMM/2019**

## **Suvremene inovacije na financijskim tržištima**

**Sandra Črnjević, 1316/336**

Koprivnica, rujan 2019. godine



# Sveučilište Sjever

**Poslovanje i menadžemnt u medijima**

**Završni rad br. 154/PMM/2019**

## **Suvremene inovacije na financijskim tržištima**

**Student**

Sandra Črnjević, 1316/336

**Mentor**

Ivana Martinčević, univ. spec. oec.

Koprivnica, rujan 2019. godine

# Prijava završnog rada

## Definiranje teme završnog rada i povjerenstva

ODJEL	Odjel za ekonomiju		
STUDIJ	preddiplomski stručni studij Poslovanje i menadžment u medijima		
PRISTUPNIK	Sandra Črnjević	MATIČNI BROJ	1316/336
DATUM	04.09.2019.	KOLEGIJ	Poslovne financije i finansijski menadžment
NASLOV RADA	Suvremene inovacije na finansijskim tržištima		
NASLOV RADA NA ENGL. JEZIKU	Contemporary innovations of the Financial Markets		
MENTOR	Ivana Martinčević, univ.spec.oec.	ZVANJE	viši predavač
ČLANOVI POVJERENSTVA	1. izv.prof.dr.sc. Ante Rončević, predsjednik		
	2. mr.sc. Ivica Kustura, član		
	3. Ivana Martinčević, univ.spec.oec., član		
	4. dr.sc. Trina Mjeda, zamjenski član		
	5.		

## Zadatak završnog rada

BROJ	154/PMM/2019
OPIS	

Dinamično okruženje poduzeća vodi dubljem istraživanju i zanimanju za tržišta zbog lakšeg pozicioniranja na istome. Kroz ovaj završni rad pobliže će se objasniti podjela finansijskog tržišta, te zašto je ono važno za poslovanje poduzeća. Finansijsko tržište je kompleksno te određuje, utvrđuje i prati radnje finansijskih institucija i sredstava. Ono regulira ponudu i potražnju za robom ili uslugom na nekom području, najčešće je regulirana na području neke države. Razvojem tehnologije finansijsko tržište doživljava svoj rast jer ljudi lakše dolaze do informacija o poduzeću, jednostavnije investiraju svoj novac te imaju bolji pristup i uvid u svoje finansijske transakcije. Inovacije u financijama prate potrebe ljudi, poduzeća te, također, prate sve tehnološke trendove.

Cilj ovog završnog rad je:

- definirati i objasniti temeljne vrste finansijskih tržišta,
- definirati i objasniti temeljne vrste instrumenata kojima se trguje na finansijskim tržištima,
- objasniti i definirati suvremene finansijske inovacije i
- izvesti zaključak na temelju prikazane analize suvremenih finansijskih tržišta.

ZADATAK URUČEN	12.3.2019	POTPIS MENTORA	Ivana Martinčević
----------------	-----------	----------------	-------------------



## **Predgovor**

Još prije početka poslovanja, svako poduzeće treba odabrati misiju i viziju kojim će poduzeće krenuti. Nakon odabira djelatnosti pozicionira se na tržištu koje je pogodno za njega. To tržište je dinamično i promjenjivo. Potrebne su prilagodbe i znanja pozicioniranih menadžera, direktora i ostalih nadređenih kako bi poduzeće svakodnevno napredovalo u promjenjivoj okolini poduzeća.

Tema ovog rada je upravo istraživanje promjenjivog financijskog tržišta te kako i na koji način prilagoditi se i iskoristiti prednosti inovacija u današnje vrijeme. Iznimno se želim zahvaliti svojoj mentorici profesorici Ivani Martinčević, univ. spec. oec. koja je bila tu za sve nas tijekom školovanja na fakultetu, koja je uvijek pomagala u rješavanju naših nedoumica i koja nam je nesebično prenijela svu ljubav prema ekonomiji. Isto tako bih se zahvalila svim ostalim profesorima koji su učinili naše školovanje zanimljivim i uvijek nas poticali da damo sve od sebe. Također se želim zahvaliti roditeljima, sestri i prijateljima koji su uvijek vjerovali u mene.

## Sažetak

Dinamično okruženje poduzeća vodi dubljem istraživanju i zanimanju za tržišta zbog lakšeg pozicioniranja na istome. U ovome radu pobliže će se objasniti podjela financijskog tržišta, te zašto je ono važno za poduzeća. Podjela financijskog tržišta počinje od podijele tržišta novca i tržišta kapitala, i ostala financijska tržišta. Na tržištu novca se trguje sa obveznicama koje imaju kratkoročne financijske transakcije, dok se na tržištu kapitala trguje dionicama i obveznicama koje imaju dugoročne financijske transakcije. Tržište kapitala još se dijeli na primarno i sekundarno, odnosno iz koje „ruke“ se trguje dionicama. U rastu poduzeća na globalnoj razini, jako je bitno postalo i tržište devizama. Za rad u drugim zemljama potrebno je prilagoditi valutu s kojim će se ponuda i potražnja podmiriti što nazivamo devizama. Promjene na financijskom tržištu uvjetovane su inovacijama koje su pojednostavile rad financijskih institucija i omogućile lakši protok financijskih sredstava.

Ključne riječi: financijska tržišta, razvoj financijskih tržišta, tržište novca i kapitala, kriptovalute, primarna tržišta, sekundarna tržišta, inovacije

## Summary

The dynamic environment of the company leads to deeper research and interest in the markets for easier positioning on the same. The division of the financial market and the fact why it is important for companies will be explained in more detail in this dissertation. The division of the financial market begins with the division of the money and capital markets, as well as other financial markets. The money market trades in bonds that have short-term financial transactions, while the capital market trades in stocks and bonds that have long-term financial transactions. The capital market is also divided into primary and secondary, respectively from which 'hands' are stocks traded from. In the growth of companies globally, the foreign exchange market has also become very important. To work in other countries, it is necessary to adjust the currency that supply and demand are settled with and this is called foreign exchange. The changes on financial market are greatly influenced by innovations that have simplified the work of financial institutions and facilitated the flow of funds.

*Key words: Financial markets, development of financial markets, money and capital market, cryptocurrency, primary markets, secondary markets, innovations*

# Sadržaj

<b>1. Uvod .....</b>	<b>1</b>
<b>1. Što je financijsko tržište? .....</b>	<b>2</b>
1.1. Uloga financijskog tržišta.....	2
1.1.1. Svrha proučavanja financijskog tržišta .....	5
1.1.2. Financijski tijekovi u gospodarstvu .....	6
1.1.3. Razvoj financijskog tržišta .....	8
1.2. Alokacija sredstava.....	10
1.3. Nominalne i realne stope povrata .....	10
<b>2. Tržište novca.....</b>	<b>12</b>
2.1. Sudionici tržišta novca .....	12
2.2. Instrumenti tržišta novca .....	13
<b>3. Tržište kapitala.....</b>	<b>14</b>
3.1. Sudionici tržišta kapitala .....	14
3.2. Tržište dionica .....	15
3.2.1. Primarno tržište .....	16
3.2.2. Sekundarno tržište.....	17
3.2.3. Tercijarno i kvartarno tržište.....	19
3.2.4. Konceptualizacija efikasnog tržišta .....	19
3.3. Tržište obveznica.....	21
<b>4. Ostala tržišta.....</b>	<b>22</b>
<b>5. Financijske inovacije.....</b>	<b>25</b>
5.1. FinTech.....	27
5.2. Kriptovalute.....	29
<b>6. Zaključak .....</b>	<b>32</b>
<b>7. Literatura.....</b>	<b>34</b>
Popis ilustracija.....	35



# 1. Uvod

Upoznavanje tržišta seže još u daleku prošlost. Kroz povijest dolazilo je do razmjene dobara i novca, te je tako došlo do financijskog tržišta. Razvojem trgovine i većom razmjenom dolazi do stvaranje banaka kao institucija u koju ljudi vjeruju, gdje polažu svoje novce, putem koje investiraju i izvršavaju druge financijske radnje.

S vremenom nastaju i vrijednosni papiri, koji su svojevrsna zamjena za fizički novac. Fizički novac postaje nezgrapan, te je postalo lakše trgovati papirima. Vrijednosnim papirima se ulaže, prenosi vlasničko pravo, daje udio u poduzeću itd. Iz tog razloga dolazi do podjele vrijednosnih papira između tržišta dionica i tržišta obveznica.

Kako bi se uredio način transakcija te pratio način prijenosa financijskih sredstava pojavljuje se pojam financijsko tržište. Financijsko tržište je kompleksno te određuje, utvrđuje i prati radnje financijskih institucija i sredstava. Ono regulira ponudu i potražnju za robom ili uslugom na nekom području, najčešće je regulirana na području neke države. Pojavom tehnologije financijsko tržište doživljava svoj rast jer ljudi lakše dolaze do informacija o poduzeću, jednostavnije investiraju svoj novac te imaju bolji pristup i uvid u svoje financijske transakcije. Inovacije u financijama prate potrebe ljudi, poduzeća te, također, prate sve tehnološke trendove.

# 1. Što je financijsko tržište?

Kao pojam, ono se sastoji od dvije riječi, što odmah znači kompleksnije objašnjenje. Kad se dvije riječi financije i tržište međusobno povežu one daju značenje procesu financiranja i oznaku mjesta gdje se to financiranje odvija. Opća definicija glasi: financijsko tržište je zajednički naziv za sva specijalizirana, međusobno povezana tržišta, na području neke zemlje na kojima se susreću ponuda i potražnja za različitim financijskim instrumentima. Financijski instrumenti su novac i njegovi surogati. (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 2)

Prema Saunders A. (2006: 4) financijska tržišta su strukture kojima protječu sredstva. Financijska tržišta razlikujemo prema dvjema glavnim dimenzijama: 1.) primarnoj u odnosu na sekundarna tržišta, 2.) tržišta novca u odnosu na tržišta kapitala.

Prema Vidučić Lj. i sur. (2015: 100) financijska tržišta su tržišta za trgovinu financijskim instrumentima. Financijski instrument je isprava koja za imatelja inkorporira potraživanje prema zaradi ili imovini izdatnika – nefinancijskih kompanija (poduzeća), financijskih institucija, kućanstva ili države, a za izdatnika predstavlja obvezu.

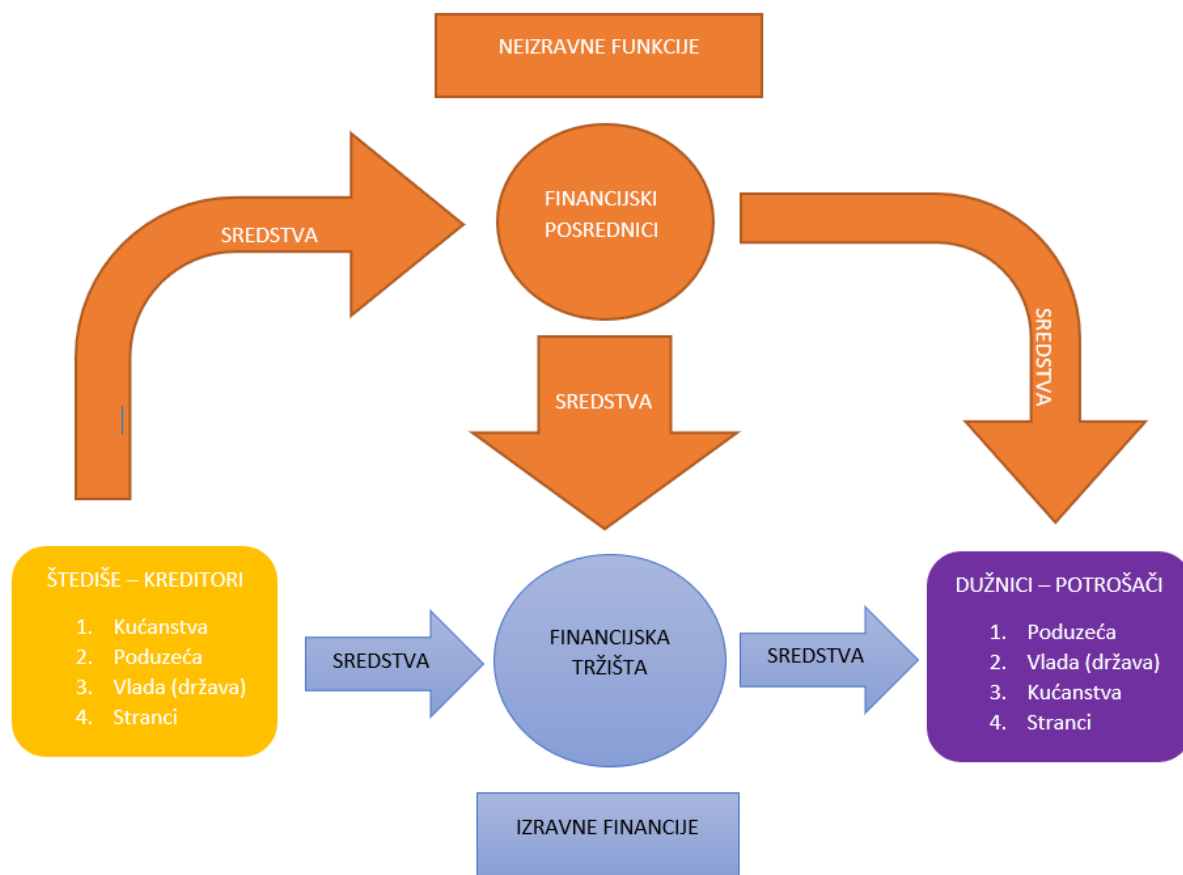
Prema Sabolić, D. (2014: 270) financijsko tržište je mjesto protoka novčanih sredstava. Poduzeće je u stalnoj interakciji s financijskim tržištima i institucijama, jer koristeći njihove usluge dobavlja novac potreban za sve operacije, od dnevnog poslovanja, do velikih investicijskih poduhvata, tako da ne postoji način da se poduzeće odvoji od financijskog sustava i njegovih zakonitosti.

U svim definicijama značajno je istaknuto da se radi o dviju sastavnica koje savršeno funkcioniraju zajedno. Financijsko tržište se kroz povijest prikazalo kao dinamično mjesto na kojem rizik igra određenu ulogu, a u budućnosti se ne može točno znati što će se dogoditi jer presedan ne postoji.

## 1.1. Uloga financijskog tržišta

Financijska tržišta vrše jako važnu ekonomsku ulogu preusmjeravanje sredstava od ljudi koji su štedjeli novčane viškove trošeći manje od dohotka do ljudi kojima nedostaju novčana sredstva jer žele trošiti više od dohotka. (Mishkin, Eakins, Bekavac, 2005: 16)

Slika 1 Tok sredstava u financijskom sustavu



Izvor: Mishkin, F. S., Eakins, S. G., & Bekavac, Ž. (2005). *Financijska tržišta + institucije*

Oni koji štede i kreditiraju prikazani su na lijevoj strani, a oni koji moraju posuditi novac radi financiranja svojih izdataka prikazani su na desnoj strani. Glavni štediše kreditori su kućanstva no tu ulogu igraju poduzeća te vlada. Čak se stranci i njihove Vlade ponekad nađu s viškovima sredstava koje nastoje koristiti za odobrenje kredita. Najvažniji dužnici potrošači su poduzeća i država. No kućanstva i stranci, također posuđuju radi financiranja kupnja automobila smještaja i kuća. U izravnim financijama dužnici posuđuju novčana sredstva izravno od kreditora tako što im na financijskim tržištima prodaju vrijednosnice. Vrijednosni papiri predstavljaju potraživanja prema dužnik ovom budućem dohotku ili imovini. Vrijednosnice su imovina osobe koje ih kupi, ali i obveza za pojedinca ili poduzeće koje ih

prodaje. Bez financijskih tržišta veoma je teško prenijeti sredstva od osobe koja ne vidi prigode za ulaganja do osobe koja ih vidi. Obje su osobe zatočene u statusu Quo i objema je lošije nego kada tržišta djeluju. Stoga su financijska tržišta ključna za napredak ekonomske efikasnosti. Postojanje financijskih tržišta korisno je i kada netko posuđuje sredstva zbog cilja koje nije izravno povezan s povećanjem proizvodnje u poduzeću (npr. kupnja kuće nakon vjenčanja). Financijska tržišta omogućavaju premještanje sredstava od ljudi kojima nedostaju prigode za produktivna ulaganja do ljudi koje imaju takve prigode. Čineći to financijska tržišta doprinose većoj proizvodnji i efikasnosti u cjelokupno gospodarstvu. Također, izravno promiču blagostanje potrošača jer im omogućava bolje planiranje i raspored kupnje. (Mishkin, Eakins, Bekavac, 2005: 16,17)

Da bi se sagledali značaj i uloga nekog financijskog tržišta za poslovanje neke poduzeća, trebalo bi sagledati aktivnosti financiranja poduzeća s jedne strane i investicije poduzeća s druge strane. (Santini, 2013: 62)

Nakon navedene uloge financijskog tržišta razvijeno tržište, zapravo, omogućava puno više poput (Leko, 2002: 74):

- Usitnjavanje imovine svakog subjekta i njezinu podjelu na niz čestica – olakšava stalno imovinsko – financijsko restrukturiranje,
- Nepostojanje granica između likvidnih i nelikvidnih sredstava jer razvijeno sekundarno tržište omogućava likvidnost u gotovo svakom obliku imovine,
- Raspršenost rizika,
- Prilagođavanje ročnosti izvora i plasmana,
- Dezinvestiranje pomoću stalnih informacija na tržištu,
- Kombiniranje, kalkuliranje i mijenjanje oblika imovine prema prinosima i drugim motivima,
- Vrednovanje sudionika tržišta, pogotovo dužnika kroz utvrđivanje cijena vrijednosnica i drugih oblika financijskih potraživanja.

Na razvijenom financijskom tržištu primjereno je da je prilagođeno društvu i državnim gospodarstvima jer se podrazumijevaju objektivni tržišni kriteriji, zaštitu sudionika i alokaciju sredstava te će likvidirati socijalizaciju, redistribuciju i prisvajanje dovodeći sve u javnosti. (Leko, 2002: 74)

### 1.1.1. Svrha proučavanja financijskog tržišta

Financijska tržišta su zapravo postala sve jača krajem 20. stoljeća. Razne inovacije, potrebe pojedinaca, kućanstava i poduzeća gurala su financijski sektor. Financijska sredstva se stvaraju kad investicije prijeđu štednju te je potrebno posuđivati ili izdati neki vrijednosni papir. Svrha financijskog tržišta je zapravo da tržište efikasno alocira štednju krajnjim korisnicima. (Van Horne, 1993: 551-552)

Financijska tržišta udovoljavaju regulativama i pravnim postupcima, a to dovodi do toga da svaka država regulira svoje financijsko tržište na svoj način. Nacionalna tržišta ne moraju prema svojim elementima i sastavnicama odgovarati financijskom tržištu neke druge zemlje, dok elementi međusobne povezanosti moraju postojati. Bez tih elemenata ne bi bilo moguće obavljati gospodarske djelatnosti u različitim zemljama. Tržišta moraju omogućiti robnu razmjenu i obavljanje svih ostalih aktivnosti u nekoj zemlji. Usprkos međusobnoj povezanosti na nacionalnoj razini, određeni dijelovi financijskih tržišta unutar složenog financijskog sustava na državnoj razini funkcioniraju i kao mogući konkurenti. Financijsko tržište reagira na visinu bilo koje strane što znači da je potpuno otvoreno prema konkurentnom djelovanju. Povećanje ponude ruši cijenu, isto kao i smanjenje potražnje, dok smanjenje ponude dovodi do povećanje cijene što povećava i potražnju. Ako je novac roba kojom se trguje, onda je državni mehanizam djelovanja na konkurenciju kamatna stopa koju propisuje središnja banka. Kamatna stopa djeluje na ponudu i potražnju novca, ali i svih ostalih instrumenata na tržištu. (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 2-3)

Kao što je već navedeno, investitori biraju na kojem tržištu će ulagati svoja sredstva. Ali, promjene na nekom tržištu prenose se na sva ostala tržišta, domaća i globalna. Promjene kamatnih stopa na tržištu novca prenose se na tržište kapitala utječući i na cijene vrijednosnica. Za uravnoteženje cijena i povrata na različitim tržištima djeluju i odluke spekulativnih investitora koji prilagođavaju kad god cijene i stope povrata na pojedinačne instrumente odstupaju od ravnotežnih. (Vidučić, Pepur, Šimić, 2015: 100)

Financijska sredstva u ekonomiji postoje zapravo zbog štediša, odnosno kućanstava, pojedinaca, poduzeća itd. koji su odlučili štedjeti svoja sredstva. Kako bi ekonomija funkcionirala te kako bi financijska sredstva fluktuirala tu štednju je potrebno investirati. Ovdje ne ulaze u obzir investiranja u realna sredstva poput nekretnina, opreme, materijala i trajnih dobra. Kad bi na financijskom tržištu štednja bila jednaka investicijama tada ne bi bilo potrebe investirati u financijska sredstva, tržište novca, ne bi bilo vanjskog financiranja te ni kapitalnih tržišta. Potreba za financijskim sredstvima zapravo počinje kad investiranje u realna sredstva

prijeđe iznos štednje, te nastaje potreba za dodatnim ulaganjem, poput emisija dionica ili potrebu za kreditom. Kako bi se to postiglo potreban je pojedinac ili poduzeće koje je odlučilo financirati, odnosno investirati u taj pothvat, Takva razmjena sredstava dokazuje se komadima papira koji predstavljaju to financijsko sredstvo imaoću te financijsku obvezu izdavatelju. Tu proizlazi da je svrha financijskih tržišta da efikasno alocira štednju krajnjim korisnicima, odnosno izdavateljima vrijednosnih papira. (Van Horne, 1993: 550-551)

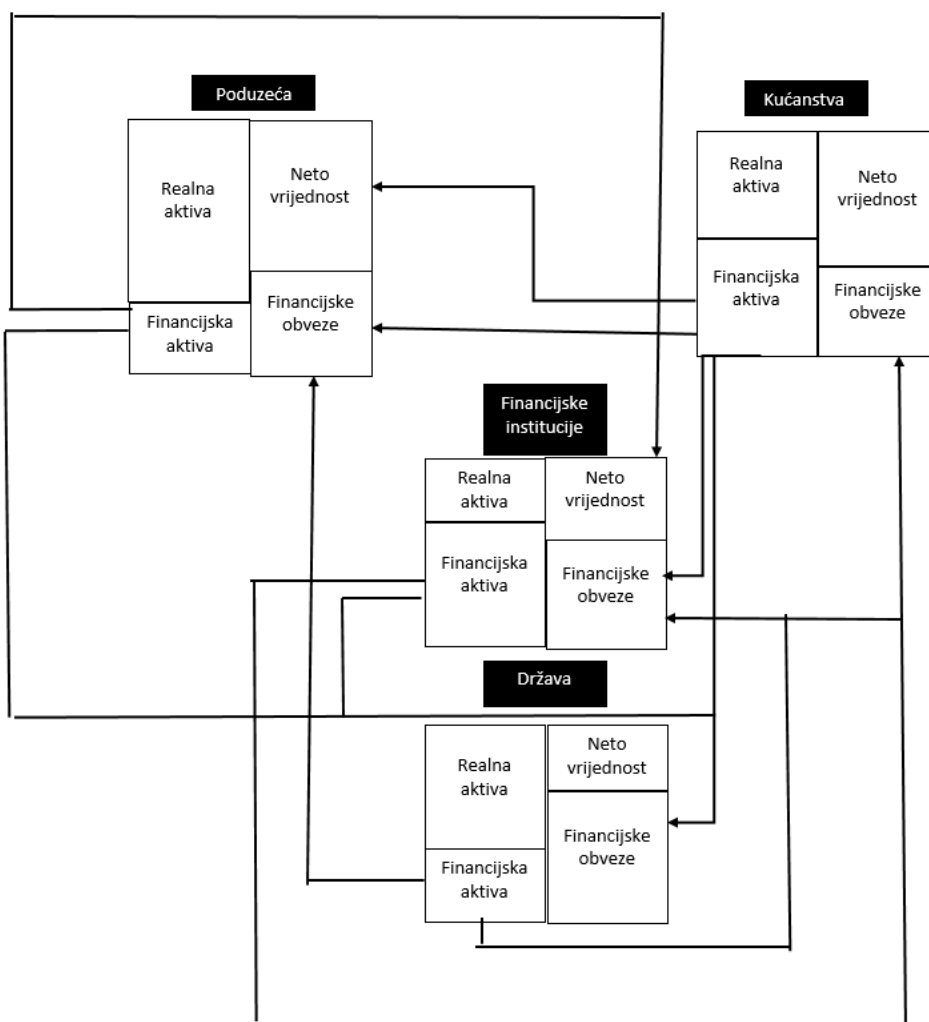
Financijski posrednici pretvaraju novčane fondove na primamljiviji, odnosno privlačniji način. Posrednici olakšavaju malim investitorima posao tako što ti investitori u bilo kojem trenutku mogu prodati primarne vrijednosnice posrednicima po puno povoljnijim uvjetima, te također posrednici mogu dati više mogućnosti kod vrijednosnica investitorima. Posrednici imaju raznolike usluge, a one su (Van Horne, 1993: 550-551):

1. Troškovi transakcije: moguće su ekonomije razmjera koje su nedostupne zajmoprimcu i investitoru.
2. Proizvodnja informacija: Posrednik može efikasnije steći korisne informacije.
3. Djeljivost i fleksibilnost: Posrednik može prikupiti štednju mnogih investitora kako bi kupio razne primarne vrijednosnice.
4. Diverzifikacija rizika: Kupujući primarne vrijednosnice, posrednik može diverzificirati rizik.
5. Vrijeme dospjeća: financijski posrednik može primarni vrijednosni papir jednog vremena dospjeća pretvoriti u posredni vremenski papir drugog vremena, što zna biti atraktivnije zajmoprimcu i zajmodavcu.
6. Stručnost i ugodnost: štedišama je uvijek zanimljivije i stručnije kupovati primarne vrijednosne papire s obzirom da oni nemaju niti volje niti vremena za učiti o tome te im je draže prepustiti svoje novce udruženjima, bankama i štedionicama.

### **1.1.2. Financijski tijekovi u gospodarstvu**

U gospodarstvu postoje kućanstva, država, financijske institucije i nefinancijska poduzeća. Ova četiri sektora su međusobno jako povezana i ovisna jedna o drugom. (Van Horne, 1993: 553)

Slika 2 Odnos potraživanja četiri sektora



Izvor: Van Horne, J. C. (1993). *Financijsko upravljanje i politika: (financijski menedžment)*, IX. izdanje. Mate.

Na slici broj 2 može se vidjeti međusobno povezani odnos svih sektora te kako jedan o drugom ovise. Slika 2 prikazuje neke izmišljene bilance stanja svakog sektora pojedinačno. Prikazuje i značajnu ulogu financijskih posrednika te su njihova sredstva u velikoj većini financijska sredstva. Po navedenom se zaključuje da su kućanstva krajnji vlasnici svih poduzeća. Na desnoj strani bilance su obveze. Jedina je razlika između realne i financijske pasive, te realne i financijske aktive je razlikuje financijske institucije od ostalih ekonomskih jedinica jer one tada ulažu u preoblikovanje neposrednih u posredna potraživanja. (Van Horne, 1993:554)

### 1.1.3. Razvoj financijskog tržišta

Razvoj je povijesno vezan uz razvoj robne proizvodnje i razmjenu robnih dobara. Trgovačka revolucije započela je još u 12. stoljeću, ali do zamaha dolazi tek u 17. stoljeću. Tada dolazi do standardizacije i komercijalizacije roba što je omogućilo industrijalizaciju i snažniji razvoj financijskog tržišta u svijetu. Trgovačka revolucija kreirala je nove društvene vrijednosti, a to s bogatstvo kroz akumulaciju kapitala, vlasništvo kroz kreiranje dioničkih društava i razvoj poduzetničkih inicijativa. (Ferizović, 2004: 83)

Tablica 1 Povijesni razvoj financijskih tržišta

RAZDOBLJE	KARAKTERISTIKE
12.-13. STOLJEĆE	<ul style="list-style-type: none"><li>- početak trgovačke revolucije, razvoj sajamskih gradova</li><li>- razvoj mjenjačkih poslova uz određenu naknadu</li><li>- odobravanje kredita (založni krediti ili lombardski krediti)</li></ul>
13.-15. STOLJEĆE	<ul style="list-style-type: none"><li>- zamah trgovačke revolucije</li><li>- osnivanje banaka</li><li>- razvoj novčanih supstituta koji počinju obavljati posao novca</li><li>- kraj 15. stoljeća, u Francuskoj i Engleskoj dolazi do osnivanja nacionalnih tržišta i trgovinu mjenicama</li></ul>
15.-17. STOLJEĆE	<ul style="list-style-type: none"><li>- razvoj bankarstva</li><li>- 1531.god – podignuta palača burze (Antwerpen)</li><li>- mjenica postaje instrument kreditnog prometa</li></ul>
17.-19. STOLJEĆE	<ul style="list-style-type: none"><li>- mjenica postaje sredstvo kreditiranja</li><li>- razvoj međunarodnih trgovačkih odnosa</li><li>- 1773.god – osnovan prvi suvremeni "Clearing House" u Londonu s ciljem međubankarskog usklađivanja i kompenzacija</li><li>- početak 19. stoljeća – centralizacija bankarskog sustava u Engleskoj</li><li>- pojava investicijskih banaka</li><li>- 1920. god – osnovana "Stock Clearing Corp." U New Yorku s ciljem usklađivanja transakcija</li></ul>



## 19.-21. STOLJEĆE

- razvijeni bankarski sustavi sa snažnom brigom centralnih banaka
- razvijena pravna regulativa i financijska infrastruktura u burzi
- porast novčanog dohotka za razvoj multinacionalnih kompanija
- povećani intenzitet financijskih tržišta – vidljivo po broju transakcija i veličini prometa
- 1934. god – osnovan "Securities and Exchange Commission" s ciljem podizanja povjerenja ulagača na tržištu kapitala

*Izvor: Ferizović, M., 2004. Financijska tržišta, Grafičar, Bihać.*

Još od Rimljana postoje dokazi nekakvog trgovanja, no kao što se vidi u tablici 1 financijsko tržište može se početi pratiti od 12. stoljeća kad je razmjena robe i novaca doživjelo potpuni uzmah. U potpunosti se financijsko tržište u Europi može pratiti nakon drugog svjetskog rata kad se svijet počeo puno više razvijati. U tom periodu zabilježen je pozamašni broj transakcija i veličine prometa. Razvoj financijskog tržišta pozitivno se odrazio na gospodarski rast i razvoj neke zemlje što potvrđuje i neke utjecaje poput (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 9):

- Rast kapitala, a postojanje većeg broja kanala financijskog posredovanja rezultira s otpornošću financijskog sustava,
- Utječe na razvoj širokog sloja investitora,
- Samo razvijeno i likvidno tržište na strani ponude može odgovoriti potrebama potražnje koja raste razvojem mirovinskog i investicijskih fondova,
- Bez razvijenog tržišta nema ni društvenog sloja koji obavljaju razvojnu funkciju,
- Razvijeno tržište kapitala omogućava obavljanje funkcije korporacijske kontrole.

U razvoju hrvatskog financijskog tržišta puno je elemenata koje bi bilo potrebno zadovoljiti kako bi bilo moguće parirati drugim državama, te na nacionalnoj razini. Prvi koraci učinjeni su devedesetih godina kad su započeli sa privatizacijom. Daljnji razvoj ovisit će o efikasnosti prilagodbe nacionalnog okvira poslovanja pravnim okvirima burzovnih trgovanja razvijenih tržišta kapitala. (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 9)

## 1.2. Alokacija sredstava

Alokacija sredstava izvorno se odvija na temelju cijene izražene u smislu očekivane koristi. Poduzeća koja nude svoja sredstva moraju s ponudom nadmašiti one druge, odnosno konkurenciju. Na proces alokacije reflektira se utjecajem kapitala, državnim i institucionalnim ograničenjima te su očekivani povrati primarni sistem po kojem se dolazi do ravnoteže ponude i potražnje za nekim financijskim instrumentom na financijskom tržištu. Zapravo je važno znati da alokacija štednje ne odvija samo po očekivanom povratu nego se prihvaća i rizik koji ta investicija snosi. Različiti financijski instrumenti imaju različiti stupanj rizika, jer kod natjecanja za sredstva oni moraju omogućiti različite povrate. Relativni rizik i očekivani povrat različitih financijskih instrumenata funkcija brojnih stvari (Van Horne 1993: 554):

1. Razlika u riziku neplaćanja,
2. Razlika u vremenu dospjeća,
3. Razlika u razinama kamatnjaka kupona,
4. Razlika u oporezivanju kamate, dividende i povrata od zarade na kapitalu,
5. Razlike u različitim osobinama sličnim opcijama, poput mogućnosti konverzije.

## 1.3. Nominalne i realne stope povrata

Ponuditelj kapitala (najčešće banka) očekuje povrat diskontnom stopom koja izjednačava sadašnju vrijednost budućih vrijednosti novčanih priljeva i kupovne cijene. Vrijednosni papir koji donosi fiksni prihod, odnosno priljevi koji dolaze sastoje se od kamata i glavnice, zajedno s prodajnom cijenom, ako se ta vrijednosnica proda prije vremena dospjeća. Dok vrijednosnica koja donosi udio vlasništvu, njeni priljevi se sastoje od dividendi i prodajne cijene ako se vrijednosni papir proda. Očekivani povrat od držanja vrijednosnica izražava se nominalnim vrijednosnicama (novčani priljevi se u tekućim novcima na dan dospijevanja svake isplate.) Oni nisu prilagođeni inflaciji. Inflacija govori da će taj novac vrijediti manje u smislu kupovne moći, nego novac koji je dan u vrijeme kupnje vrijednosnice. Što znači da je realna stopa prinosa vrijednosnica manja od nominalne stope povrata. (Van Horne, 1993:555)

Fisherov efekt govori o tome da je nominalni kamatnjak obveznice kao zbroj realnog kamatnjaka i stope promjene cijene za koju očekuje da će se dogoditi za vrijeme trajanja instrumenta. Odnosno, on nam govori da nominalni kamatnjak u sebi sadrži inflacijsku premiju dovoljnu da podmiri kreditorima očekivani gubitak kupovne moći povezan s primitkom novca u budućnosti. Što zaključuje da kreditorima treba dovoljno visok nominalni kamatnjak kako bi

zaradili očekivani realni kamatnjak. Traženi realni kamatnjak je funkcija proizvodnih povrata realnih sredstava društva uz premiju za rizik razmjera s rizikom zajmoprimca. Efekt govori ako se očekivana inflacija poveća za 1%, nominalni kamatnjak će se također povećati za 1%. Financijska tržišta se trebaju uravnotežiti u smislu očekivane realne stope povrata prema Fisherovom efektu, odnosno investitorima je svejedno hoće li investirati u realna sredstva ili u financijska sredstva (rizik konstanta), budući da bi oba omogućila isti očekivani povrat nakon prilagodbe inflaciji. (Van Horne, 1993:555, 556) Mundellova tvrdnja govori da realni kamatnjak opada u takvim uvjetima da inflacija smanjuje realnu novčanu ravnotežu. Odnosno, novčana sredstva gube na vrijednosti u realnim izrazima. Rezultira time da se realno bogatstvo smanjuje, a to potiče na povećanu štednju koji vrši pritisak prema dolje na realni kamatnjak. Sve to vodi tome da opadanje realnog kamatnjaka potiče investiranje i ubrzavanje rasta, prema Mundellovoj tvrdnji. (Van Horne, 1993:556)

Zaključuje se iz navedenih teorija da inflacija može utjecati na nominalne kamatnjake na puno različitih načina, no nije postojan nakon nekog vremena. Na nominalno ugovaranje utječu stvari poput dužničko-vjerovničkih odnosa, profita od zaliha potaknuti inflacijom, inflatorni jazovi cijena i nadnica itd. Kao posljedica takvih ugovora događaju se prijenosi bogatstva kad dođe do neočekivane promjene inflacije, a rezultira promjenama cijena dionica poduzeća. (Van Horne, 1993:563)

## 2. Tržište novca

Pojam „tržište novca“ zapravo nije točan. Novčanicama se ne trguje na tržištu novca. Vrijednosni papiri su ono čemu se trguje te su kratkoročni i izuzetno likvidni, blizu su toga da budu novac. Vrijednosnice tržišta novca imaju zajedničke tri osnovne karakteristike (Mishkin, Eakins, Bekavac, 2005: 215-216):

1. Najčešće se prodaju u velikim apoenima,
2. Imaju nizak rizik neplaćanja,
3. Dospijevaju unutar godine dana od datuma njihovog prvotnog sadržaja, a velika većina dospijeva unutar 120 dana.

Tržište novca je sastavni dio financijskog tržišta na kojem se trguje kratkoročnim vrijednosnim papirima i likvidnim novčanim sredstvima s rokom dospelja do godinu dana. Transakcije koje se obavljaju na ovom tržištu, obavljaju se s namjerom prikupljanja financijskih sredstava, odmah utrživih radi osiguranja tekućeg poslovanja, subjekata na tom izdvojenom segmentu financijskog tržišta. (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 20)

Novčanom tržištu je zadatak svakodnevno opskrbiti banku novcem u funkciji transakcijskog sredstva kako bi postigli likvidnost kojom se omogućuje tekuća plaćanja njihovih komitenata. Na ovom tržištu trguje se bankovnim likvidnim rezervama i kratkoročnim vrijednosnicama. Likvidne rezerve banaka kod središnje banke pozajmljuju se na tržištu novca na kratke rokove od jednog do nekoliko dana, na više dana, do opoziva, na mjesec dana ili do godine dana. Ponekad na tržištu novca sudjeluju i nebankovni subjekti. Gospodarska funkcija tržišta novca je održavanja likvidnosti banaka i ostalih sudionika tog tržišta. Tržište novca nema čvrstu institucionalnu strukturu i formalnu organizaciju. Ono je skup različitih tržišta, nepersonalno je, kompetitivno i veleprodajno. (Leko, 2002: 82)

### 2.1. Sudionici tržišta novca

Sudionici tržišta novca su: središnja banka, ministarstvo financija, poslovne banke, štedne banke, osiguravajuća društva, investicijski fondovi, ostale financijske poduzeća koje raspolažu s novčanim sredstvima i u mogućnosti su obavljati ulogu posrednika između krajnjih subjekata. Ti posrednici u financijskim transakcijama na tržištu novca postaju dužnici. Sudionici dnevnog

trgovanja mogu biti svi zakonski sudionici, a prekonocnog samo depozitne institucije, kao što su banke i štedne banke. (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 20)

## **2.2. Instrumenti tržišta novca**

Postoje razni instrumenti tržišta novca, čija je svrha udovoljiti različitim potrebama sudionika na tržištu. Npr. jedna vrijednosnica će odgovarati za jednog ulagača, dok za drugoga već neće odgovarati. (Mishkin, Eakins, Bekavac, 2005: 221). Zbog kratkog razdoblja do dospijeca, dužnički instrumenti kojima se trguje na tržištu novca cjenovno najmanje fluktuiraju te se stoga najmanje rizične investicije. Kroz prethodnih tridesetak godina, tržište novca je prolazilo kroz najveće promjene što dovodi da su potrage za nekim financijskim instrumentima veća nego za nekim drugim. (Mishkin, 2010: 28)

Vrste instrumenata tržišnog novca su (Mishkin, 2010: 28-29):

1. Prenosivi certifikat o depozitu – dužnički je instrument koji banka isplaćuje deponentima, a isplaćuje godišnju kamatu određenog iznosa te po dospijecu vraća originalnu kupovnu cijenu.
2. Komercijalni zapis – kratkoročni dužnički instrument koji izdaju velike banke i velike korporacije.
3. Bankovni akcept – kreiraju se tijekom obavljanja međunarodne trgovine i u upotrebi su već dugi niz godina. Ono je bankovna mjenica koju izdaje poduzeće, plativa je na neki određeni budući datum, a uz naknadu za nju jamči banka. Poduzeće koje izdaje instrument dužno je u banku deponirati tražena sredstva na svoj račun radi pokrivanja mjenice.
4. Sporazumi o povratnoj kupnji – zapravo su kratkoročni krediti.

### **3. Tržište kapitala**

Tržište kapitala je dio šireg financijskog tržišta te se sastoji od trgovine financijskim instrumentima na uređenom tržištu i izvan njega. (Hanfa, 2018: 3)

Motivi poduzeća koje izdaju određene vrijednosnice tržišta kapitala i ulagača koji ih kupuju puno se razlikuju od motiva sudionika na tržištu novca. Pojedinci i poduzeća prvenstveno koriste tržište novca da bi skladištili sredstva tijekom kratkog vremenskog perioda sve dok se ne pojavi potreba ili produktivniji način upotrebe tih sredstava. Suprotno navedenome, pojedinci i poduzeća koriste tržište kapitala za dugoročna ulaganja. Tržište kapitala su alternativa ulaganjima u imovinu kao što je zlato ili nekretnina. Osnovni razlog odabira dugoročne posudbe jest smanjiti rizik promjene kamatnih stopa prije nego što otplate svoj dug. No sve ima svoju cijenu, pa tako većina dugoročnih kamatnih stopa je viša od kratkotrajnih zbog premija rizika. Unatoč potrebi plaćanja viših kamatnih stopa, tržište kapitala je i dalje jako aktivno. (Mishkin, Eakins, Bekavac, 2005: 242)

Prema Leko (2002: 83) tržište kapitala skup je institucija, financijskih instrumenata i mehanizama pomoću kojih se dugoročno slobodna sredstva štednje prenose od suficitarnih deficitarnim jedinicama koje ulažu u fiksne fondove i opremu. Deficitarne jedinice ulažu prikupljena sredstva u razvoj, što omogućuje budući tok prihoda iz kojih se uzajmljeni i uloženi novčani kapital vraćati uvećan za naknadu za ustupljena tuđa sredstva.

To su tržišta koje trguju vlasničkim udjelom (dionicama) i dužničkim (obveznice) instrumentima s dospijecem dužim od jedne godine. Jedni od glavnih sudionika vrijednosnica su vlade i korporacije. Kućanstva su glavni dobavljači sredstva za te vrijednosnice. S obzirom na taj duži rok ti instrumenti imaju širu fluktuaciju na tržištu. (Saunders, Cornett, 2006: 8)

#### **3.1. Sudionici tržišta kapitala**

Primarni izdavatelji vrijednosnica tržišta kapitala su savezne, lokalne vlasti i korporacije. Savezna vlada izdaje dugoročne obveznice da bi financirala nacionalni dug. Gradske i državne vlasti isto izdaju dugoročne obveznice kako bi financirali investicijske projekte, kao što su izgradnja škola, zatvora i vrtića. Vlade nikada ne izdaju dionice jer ne mogu prodati prava vlasništva. Korporacije izdaju i obveznice i dionice. Najveći kupci vrijednosnih papira na tržištu su pojedinci i kućanstva koji polažu sredstva u financijske institucije, kao što su investicijski i

mirovinski fondovi, koji koriste sredstva za kupnju instrumenata tržišta kapitala kao što su obveznice i dionice. (Mishkin, Eakins, Bekavac, 2005: 242)

Sudionici su također, najčešće grupiraju kao: investitori (oni koji posjeduju sredstva), korisnike (trgovačka društva), posrednici (banke) i država. (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 54)

Sudionici u Hrvatskoj su (Hanfa, 2018: 3) :

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

### **3.2. Tržište dionica**

Vlasnički papiri, odnosno dionice predstavljaju udio u vlasništvu u nekome poduzeću i za njih su vezana određena vlasnička prava. (Alajbeg, Bubaš, 2001: 11)

Tržište dionica omogućava dobavljačima sredstava djelotvorno i jeftino nabavljanje dioničkih sredstava za korisnike sredstava. Korisnici sredstava, u zamjenu daju dobavljačima sredstava vlasnička prava u poduzeću. Takve korporativne dionice služe poduzećima kao izvor financiranja osim financiranjem dužničkim instrumentima ili zadržanom dobiti. (Saunders, Cornett, 2006: 218)

Dva su tipa dionica: obične i povlaštene. Oba tipa dionica nude investitorima dvodijelnu stopu povrata. Prvi dio je kapitalna dobit ako se tijekom vremena cijena dionice poveća. Drugi dio je periodična isplata dividende dioničaru. Ipak, dividende povlaštenih dionica su unaprijed dogovorene, dok dividende običnih dionica variraju tijekom vremena i stoga su nesigurnije. Po svemu navedenome, mnogi više nude obične dionice, a ne povlaštene. Kod običnih dionica temeljno je potraživanje vlasništva u korporaciji. Povlaštene dionice su hibridna vrijednosnica s karakteristikama i obveznice i obične dionice. Ona je slična običnoj dionici ukoliko predstavlja vlasnički dio u nekome poduzeću, ali i poput obveznice jer se plaća fiksna rata.

Povlaštena dionica je iznad obične dionice, ali ispod obveznice koja je dužnički vrijednosni papir. (Saunders, Cornett, 2006: 224)

Također, dionice se još dijele i prema pravu glasa. One mogu biti (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 138):

1. Dionice bez prava glasa – češće u prošlosti, te su davale samo pravo na isplatu dividendi.
2. Dionice s pravom na jedan glas,
3. Dionice s pravom na više glasova.

### **3.2.1. Primarno tržište**

Primarno tržište je ono tržište koje služi za trgovanje novim emisijama vrijednosnih papira. Ona je uvijek prva emisija, ali također i kasnije nove emisije vrijednosnih papira nakon kojih netko po prvi puta stječe dani vrijednosni papir. Glavna funkcija tržišta je prikupljanje financijskih sredstava za nove investicije (zgrade, strojeve, opremu), općenito. Na ovome tržištu se pojedinci nalaze kada kupuju dionicu koju je upravo izdalo dioničko društvo, ne bitno da li se radi o prvoj emisiji ili nekoj kasnijoj. Glavna osobina kupnje takve dionice je da tu prvi izdavač uzima sredstva. (EFOS, 2019, url) Zapravo je osnovna funkcija primarnog tržišta prikupljanje novih ušteda i alokacija sredstava između konkurentnih poduzeća. (Vidučić, Pepur, Šimić, 2015: 102)

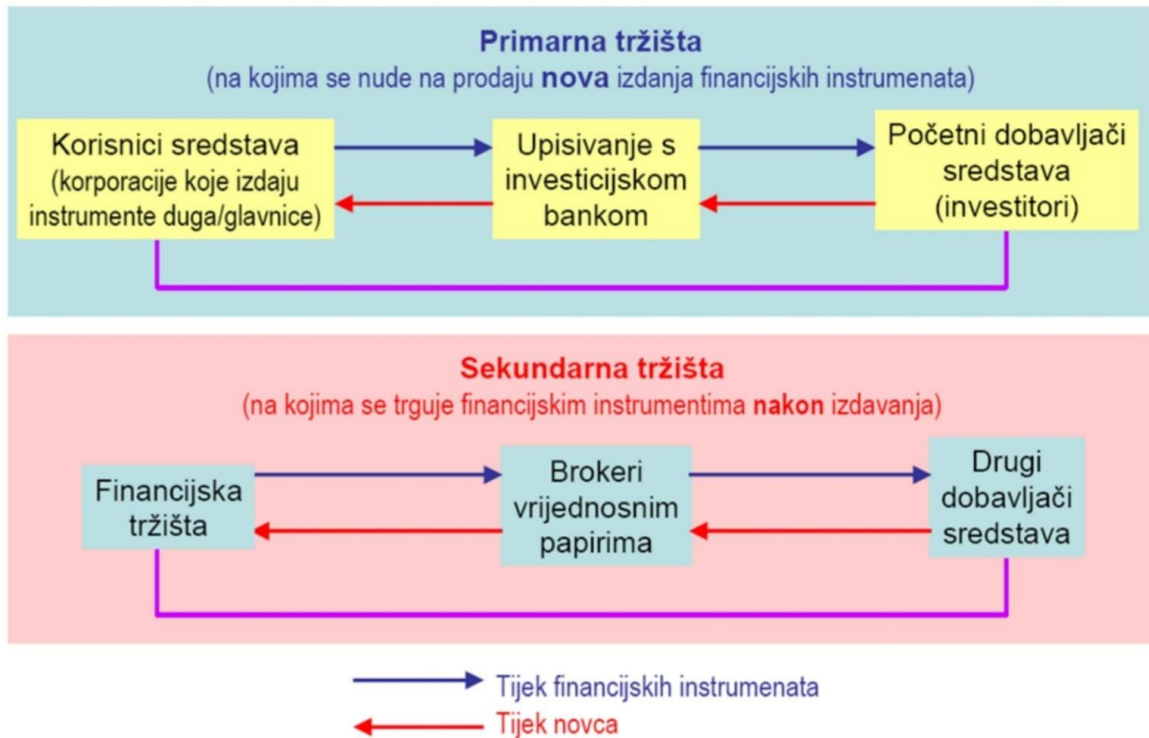
Dionice, obveznice i drugi financijski instrumenti zažive na primarnom ili emisijskom tržištu. To je segment tržišta na kojemu izdavatelj dionice ili obveznice dolazi do kapitala. Zapravo izdavatelj dolazi do određenoga novčanog iznosa koji mu je potreban. Posao izdavanja poprilično je kompleksan i najčešće zahtjevan da bi ga izdavatelj mogao samostalno odraditi. Banke često odrađuju posao od ideje do realizacije primarne emisije. One zato i vladaju na tom tržištu ili kao „veletrgovci“ (otkupljuju i rasprodaju) ili kao posrednici (pronalaze izravnog kupca). (Alajbeg, Bubaš, 2001: 11)

Financijski instrumenti ovoga tržišta obuhvaćaju emisiju dionica poduzeća koje su prvobitno bile javne. Takva prva dionica koja je javna se naziva inicijal javne ponude. Vrijednosnice obuhvaćaju i izdavanje dodatnih dionica ili instrumenata zaduživanja poduzeća koji već trguje. (Saunders, Cornett, 2006: 4)

Slika 3 prikazuje glavnu razliku između primarnog i sekundarnog tržišta, a to su razlike u kolanju sredstava.



Slika 3 Razlika između primarnog i sekundarnog tržišta



Izvor: Saunders, A., Cornett, M.M., (2006.) „Financijske tržišta i institucije“, Masmedia, Zagreb.

### 3.2.2. Sekundarno tržište

Sekundarno tržište je tržište za financijske instrumente iz druge ruke. Kad se emitiraju, financijski instrumenti prodaju se na primarnom tržištu. Investitorima su najviše privlačni zbog likvidnosti što osiguravaju sekundarna tržišta na kojima ih je poslije moguće prodavati. (Moj bankar, 2019, url)

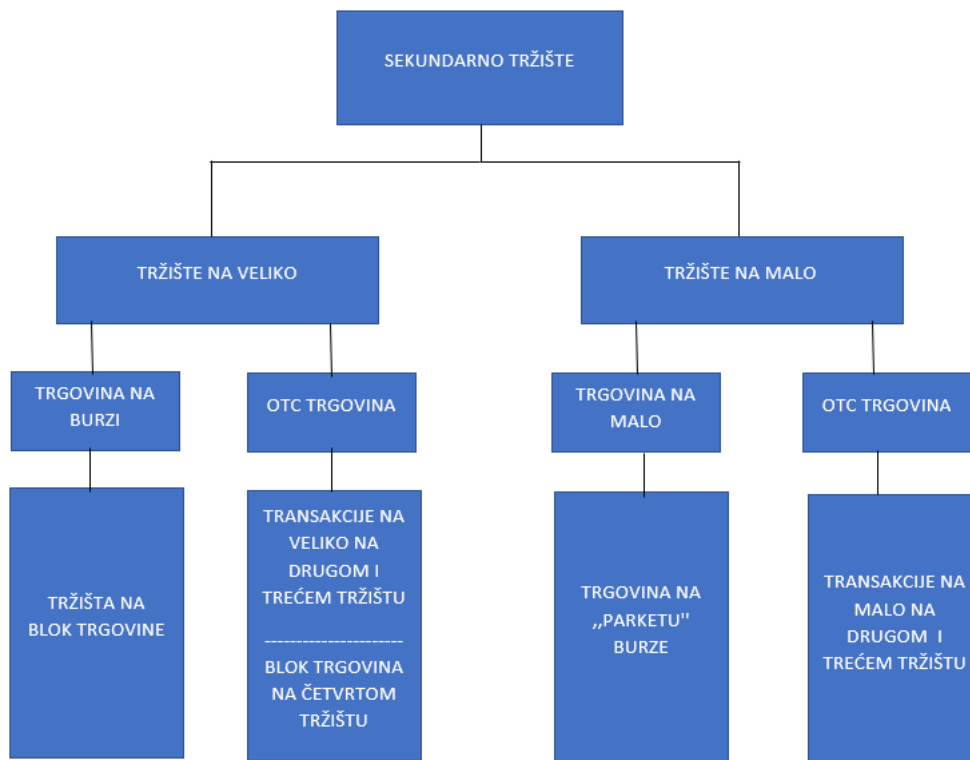
Nakon prodaje vrijednosnice svoj život nastavljaju na tzv. transakcijskom tržištu. Razlika primarnog i sekundarnog tržišta je u tome što u primarnom tržištu izdavatelj pribavlja novčana sredstva, dok u sekundarnom se „samo“ mijenja vlasnik te vrijednosnice. No, upravo iz razloga što postoji mogućnost preprodaje vrijednosnica sekundarno tržište je od iznimne važnosti. Kada se u širokoj populaciji govori o tržištu kapitala, najčešće se zapravo govori o sekundarnom tržištu kapitala. (Alajbeg, Bubaš, 2001: 9)

Prodavatelji instrumenata na sekundarnom tržištu su ekonomski subjekti s viškom sredstava. Ovo tržište je centralizirano i na njima ekonomski subjekti prodaju brzo i efikasno. Sekundarno tržište je iz tog razloga ekonomskim subjektima šteti vrijeme, a i troškove oko potražnje za kupcima ili prodavačima. (Saunders, Cornett, 2006: 5)

Sekundarno tržište sastoji se od dva dijela (Vidučić, Pepur, Šimić, 2015: 104):

1. Tržište na veliko,
2. Tržište na malo.

Slika 4 Transakcije na sekundarnim tržištima



Izvor: Vidučić, L., Pepur, S., Šimić, Š., (2015). *Financijski menadžment*, 9. izdanje. RRIF-plus, Zagreb.

### **3.2.3. Tercijarno i kvartarno tržište**

Tercijarno tržište kapitala je poveznica između organiziranog trgovanja vrijednosnicama na burzi i dogovorenog trgovanja posredovanjem dilera. Kupoprodaja dionica uvrštenih na burzu preko dilerskih šaltera (odnosno OTC poslovanja) smatra se operacijama tercijarnog karaktera. (Orsag, 2015: 166). Ono se ističe po strategijom dodavanja vrijednosti, odnosno nagrađuje ulagače za sa većim povratom na investiranje (Anonymous, 2018, url)

Kvartarno tržište obilježava trgovinsku mrežu između velikih institucionalnih investitora. Investitori trguju velikim količina vrijednosnica preko tih trgovinskih mreža. Cilj ovakvog tržišta je u smanjenju troška transakcije kako ne bi utjecalo na njihove cijene na burzi, odnosno pri prodaji. (Orsag, 2015: 166)

### **3.2.4. Konceptualizacija efikasnog tržišta**

Prema Van Horneu (1993:51) efikasno tržište postoji kad cijene vrijednosnih papira odražavaju sve raspoložive informacije o ekonomiji u cjelini, o financijskim tržištima, i o specifičnom poduzeću o kojem se radi. Zapravo se kod tržišne efikasnosti polazi od pretpostavke da je tržišna cijena vrijednosnice prikazuje opću tržišnu ocjenu vrijednosti toga vrijednosnog papira. Na tržištu kolaju informacije koje određuju cijenu vrijednosnica te kupac odlučuje na temelju informacija je li ta vrijednosnica vrijedna ili vrijedi manje. Glavna posljedica navedenog je u tome što se tržišne cijene mijenjaju velikom brzinom, točnije kako dolaze nove informacije. Što znači da na financijskom tržištu nešto što se desilo u prošlosti nije presedan za sve buduće. Što znači da tržišna efikasnost podrazumijeva kako nije moguće predvidjeti nesistemske dio prinosa od vrijednosnica i da se ne razlikuje sistemski od nule. Nesistemske dio je onaj faktor iznenađenja, odnosno on je stvarni prinos umanjen za očekivani prinos.

Efikasno tržište egzistira kad cijene vrijednosnica reflektiraju sve raspoložive informacije poduzeća. (Van Horne, 1993:51)

Hipoteza o efikasnom tržištu bazira se na pretpostavci da cijene vrijednosnica na financijskim tržištima u cijelosti održavaju sve dostupne informacije. Ova hipoteza pretpostavlja da su očekivanja budućih cijena jednaka idealnim prognozama korištenjem svih trenutno dostupnih informacija. Zapravo, tržišna očekivanja budućih cijena su racionalna. (Mishkin, 2010: 160)

Hipoteza promatra određena očekivanja kao idealne prognoze koje koriste apsolutno sve dostupne informacije. Optimalna prognoza zapravo je najpreciznije nagađanje o budućnosti zasnovano na svim trenutno dostupnim informacijama koji su iskorišteni. Ali, svejedno, to ne znači da je ta određena prognoza i točna, nego samo da je najbolja moguća opcija u okviru iskorištenih informacija. Analiza ponude i potražnje dokazuje da očekivani povrat od vrijednosnice ima tendenciju ka ravnotežnom povratu koji poistovjećuje količinu potraživanoga s količinom ponuđenoga. Prema svemu navedenome, zapravo cijenu vrijednosnog papira određuju sve dostupne informacije na efikasnom tržištu. (Mishkin, Eakins, Bekavac, 2005: 274-275)

Dokazi koji govore o efikasnom tržištu su zapravo ispitani uspješni investicijski fondovi i analitičari. Također, odražavaju li cijene dionica dostupne informacije javnosti. Dokazi su (Mishkin, 2010: 163):

1. Učinkovitost investicijskih analitičara i investicijskih fondova: Uobičajen test koji se izvodio jest uzimanje preporuke za kupnju i prodaju od skupine savjetnika ili fondova te da se povrat tog izbora vrijednosnica komparira s rezultatom na tržištu. Zaključuje se da dobro poslovanje u prošlosti ne znači i dobro poslovanje u budućnosti.
2. Je li cijene dionica odražavaju javnosti dostupne informacije?: Govori o tome da pozitivna objava informacija o tom poduzeću neće podići i cijene dionica, jer se zapravo ta informacija već odrazila u cijeni dionice.
3. Utječe li slučajni hod na cijenu dionice?: Izraz slučajan hod zapravo opisuje kretanje varijable koje se u budućnosti ne mogu predvidjeti. Što znači, da buduće promjene kod dionica trebale bi zbog praktične svrhe biti nepredvidive.
4. Tehnička analiza: Ovdje se proučavaju podaci o prošlim cijenama. Također, trebaju se naći uzroci cijena i trendovi u pojavi vrijednosnica. Hipoteza o efikasnosti tržišta zapravo govori da je tehnička analiza gubljenje vremena i da ne znači previše.

Također, postoje i dokazi protiv efikasnog tržišta (Mishkin, 2010: 167):

1. Efekt malog poduzeća,
2. Efekt siječnja,
3. Pretjerana reakcija tržišta,
4. Pretjerana kolebljivost,
5. Povratak prema prosječnoj vrijednosti,
6. Nove informacije se ne ugrađuju uvijek odmah u cijene dionica.

### 3.3. Tržište obveznica

Povijesno su obveznice najstariji oblik financijskog instrumenta. Ono se veže uz osnivanje najveće burze na svijetu – New York Stock Exchange 1792. godine. (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 143)

Obveznice su dugoročne obveze koje izdaju korporacije i vladine jedinice. Priljev od izdavanja obveznica koristi se za prikupljanje sredstava za potporu dugoročnim operacijama izdavatelja. Izdavač obveznice obećava platiti određeni iznos u budućnosti po dospijeću obveznice plus kuponsku kamatu na pozajmljena sredstva. Ako kojim slučajem izdavatelj obveznice ne ispuní uvjete vlasniku obveznice ima pravo potraživanja aktive izdavatelja obveznice. (Saunders, Cornett, 2006: 226)

Emisijom izdane obveznice uspostavljen je jedinstveni odnos između izdavatelja i primatelja, a to je dužničko – kreditni odnos. One predstavljaju mehanizam dugoročnog izvora kapitala koji je potreban poduzeću za financiranje poslovanja i ekspanzije. Predstavljaju instrument formiranja tuđih izvora financiranja poduzeća, te u skladu s time nose fiksne naknade za uspostavljena sredstva, odnosno kamate. Dvije su temeljne mjere profitabilnosti obveznice: mjera prinosa do dospijeća i tekući prinos. Taj prinos do dospijeća je mjera ukupnog prinosa, uzima u obzir sve elemente do dospijeća. Ti tekući prinosi odnose se na činjenicu da se obveznica ne mora držati do dospijeća nego i prije dospijeća se može prodavati po većoj ili manjoj cijeni od one od koje je kupljena. (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 143)

## 4. Ostala tržišta

Osim navedenih tržišta postoje još nekoliko tržišta koje unutar sebe imaju određene podjele. Jedna od podjela financijskih tržišta je prema formalnosti strukture, a to su burze i OTC. Burze uključuju fiksno mjesto trgovine, uz restriktivno definiranje sudjelovanja na tržištu i strogih pravila. (Vidučić i sur. 2015:102) Najstarija burza osnovana je u Amsterdamu 1602. godine, dok je prva burza u hrvatskim krajevima nastala za vrijeme Habsburške Monarhije u Rijeci. Nakon toga, bilo je puno promjena što se tiče lokacija burze te koliko ih smije biti u pojedinoj državi. No, obnova burze u Hrvatskoj je uslijedila tek 1991. godine kad su 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljila Zagrebačku burzu kao centralno mjesto trgovine vrijednosnicama u Republici Hrvatskoj. Nakon par godina uveden je elektronički trgovinski sustav koji omogućuje da brokeri budu telekomunikacijski povezni i trguju u Burzi ne napuštajući svoje urede što je uvelike smanjilo troškove. (Zagrebačka burza, 2019, url) Temeljni kapital iznosi 2.640.000 kuna, te postoji i članstvo u burzi tkz. „seat“ po cijeni od 182.000 kuna. Društvo se financira članarima, naknadama za poslovanje na burzi i pružanje burzovnih informacija. Na burzi se trguje putem elektroničkog sustava „MOST Information Channel“ (MOSTich) koji je sustav za distribuciju informacija koja kolaju burzom u sadašnjem vremenu. CROBEX je službeni indeks Zagrebačke burze te je uveden 1997. godine. Tada u Hrvatskoj počinje i veliki rast trgovanjem vrijednosnica zbog stabilne kune i pad kamatnih stopa. (Leko, 2002: 158)

OTC nema mjesto kupnje i prodaje vrijednosnih papire, te nema svoje središte. Transakcije se obavljaju preko svojih dilera koji te iste transakcije vrše putem telefona, e-maila, čak i mobilnim porukama. Zanimljivost je što nije potrebno fizičko mjesto kako bi se trgovanje odvijalo te taj neformalan način trgovanja privlači kupce. Na OTC tržištima trguje se vrijednosnim papirima, valutama te i instrumentima novčanog tržišta. Također, postoje dvije podvrste u trgovanju sa OTC dilerima, a to su: 1.) diler trguje sa drugim dilerima, 2.) diler trguje sa klijentima. Glavna razlika između te podvrste je u tome što se cijena koju će diler odrediti za drugog dilera zna znatno razlikovati od cijene koju će diler predložiti svojim klijentu. (Capital, 2019, url)

Financijska tržišta prema načinu prodaje instrumenata razlikuju: otvoreno tržište i dogovoreno, odnosno sporazumno tržište. Na otvorenom tržištu se vrijednosni papiri prodaju javnosti (odnosno primarno tržište), te postaju često predmetom višestrukih prodaja i kupnji do roka dospijeca (što se odvija na sekundarnom tržištu). Na sporazumnom tržištu se vrijednosnice zapravo prodaju privatno jednom ili nekoliko financijskih institucija. U ovo tržište spadaju i

ugovori o kreditu koje zajmoprimac dogovori s financijskim institucija. (Vidučić i sur. 2015: 104-105)

Tržišta se dijele i prema obliku na koji način su sredstva pribavljena, a to su: tržišta vlastitog kapitala (tržišta dionica) i zajmovna (kreditna) tržišta. Na tržištu vlastitog kapitala poduzeća pribavljaju vlastiti kapital emisijom dionica. Investitori u dionice su sami vlasnici poduzeća koji ne očekuju povrat uloženi sredstava od emitenta već u obliku dividendi. No, i to nosi određene posljedice. Prvenstveno se tumači kao signal da je dionica precijenjena pa treba iskoristiti povoljan trenutak za takvu vrstu financiranja, te drugo vlasnici tvrtke su manjinski dioničari pa nemaju potpuni nadzor nad menadžmentom poduzeća. Zajmovna tržišta uključuju tržišta za kratkoročno i dugoročno zaduživanje. U kratkoročno zaduživanje spadaju kratkoročni krediti i zaduživanje na novčanom tržištu, te dugoročno zaduživanje u koje spada zaduživanje s većim rokom od godine dana. (Vidučić i sur. 2015: 109)

Te tržišta prema metodi trgovine razlikuju se: dražbovna tržišta, dilerska tržišta i hibridna tržišta. Dražbovna tržišta imaju zadatak uravnoteženja cijena putem postupka dražbe koja predstavlja način na koji se ulazi u posjed neke vrijednosnice koja je ponuđena na tržištu. Dilersko tržište smatra se tržištem na kojem burzovni posrednici (odnosno dileri) kotiraju cijene po kojima prodaju vrijednosnice. U hibridna tržišta zapravo spadaju i dražbovna i dilerska tržišta, gdje ovlaštene trgovci mogu djelovati i kao brokeri i kao dileri. (Vidučić i sur. 2015: 110)

Devizno tržište sastoji se od kupnje i prodaje deviza za domaću valutu ili za druge devize između financijskih institucija (banaka) i drugih pojedinaca iz jedne zemlje, također kao i između financijskih institucija (banaka) drugih raznih zemalja. Ponuda deviza nije uvijek koncentrirana na jednom području, kao što nije ni potražnja, nego se odvijaju pismenim putem ili telekomunikacijskim sredstvima između banaka, deviznih dispenata i deviznih mešetara. Zbog toga se devizno tržište koristi burzom kao mehanizmom putem kojeg su kupci i prodavatelji deviza u stalnoj vezi. U nekim zemljama postoje i stalne dnevne veze između deviznih posrednika u pojedinim deviznim burzama. (Andrijanić, 1999: 77)

Deviza zapravo predstavlja svako potraživanje prema inozemstvu koje glasi na neku stranu valutu. U današnje vrijeme devize predstavljaju i vrijednosne papire, čekove i mjenice koje glase na stranu valutu te se potraživanja naplaćuju iz stranih financijskih institucija (banaka). (Andrijanić, 1999: 76)

Devizno – valutne burze slične su po organizaciji robnim burzama i burzama vrijednosnih papira, s time što kod deviznih burzi ponuda i potražnja najčešće nisu koncentrirane na jednom području. Glavni su prodavatelji i kupci deviza velike financijske

institucije, odnosno banke povezane s bankama svih većih financijskih centara u svijetu, kao i s domaćim bankama koje trgovinu devizama vode uglavnom međusobnim sporazumijevanjem. Ako se u dnevnom poslovanju velikih banaka, koje kupuju i prodaju devize na vlastiti račun, pojavi višak ili manjak deviza, one se tek tada obraćaju drugim domaćim bankama nudeći im višak, odnosno tražeći od njih devize koje im nedostaju. Ako se izravnavanje viškova i manjkova deviza organizira na jednom mjestu i u određenom trenutku, devizna burza ima sva obilježja prave burze. Devizna tržišta se u svijetu održavaju na redovitim međubankarskim sastancima, osim londonskog deviznog tržišta, koje posluje isključivo putem telekomunikacijskih sredstava kojima je povezano s ostalim bankama u svijetu. Redoviti međubankarski sastanci održavaju se gotovo svakodnevno uz prisustvo predstavnika burze ili predstavnika centralne banke. Na sastancima se utvrđuju tečajevi valuta na osnovi ponude i potražnje pojedinih valuta. (Andrijanić, 1999: 77)



## 5. Financijske inovacije

Brz napredak tehnologije pomaknuo je uvjete ponude, zakonska regulativa se svaki dan mijenja te ju je teže pratiti. Razne financijske institucije su shvatile da stari način poslovanja više nije efikasan te ne ispunjavaju zahtjeve svojih klijenata. Sve navedeno vodi tome da se promjene u financijskom okruženju simulira će institucije na potragu za inovacijama koje bi bile povoljnije za njih i klijente. Financijski inženjering je proces koji je bilo preteča u financijskom svijetu inovacija jer su tražili odgovor na promjene uvjete potražnje, odgovor na promjene uvjeta ponude i kako izbjeći zakonske regulative. (Mishkin, 2010: 250)

Odgovori na promjene uvjeta potražnje su hipotekarni krediti s promjenjivom kamatnom stopom i financijski derivati. Hipotekarni krediti su krediti koje financijske institucije najčešće koriste. Do sredine 20. stoljeća najrasprostranjeniji su bili hipotekarni krediti s fiksnom kamatnom stopom gdje su kućanstva znala rizik koji snose za određeni broj godina otplate kredita, no da bi se smanjio rizik povećanja kamatne stope institucije su počele odobravati kredite s promjenjivom kamatom stopom. Kod takvih kredita se kamatna stopa mijenja kako se mijenja i tržišna kamatna stopa, što znači da bi kroz nekoliko mjeseci kamata mogla porasti ili smanjiti se. Iako zvuči primamljivo, kod kućanstava je i dalje popularan hipotekarni kredit s fiksnom kamatnom stopom. Što se tiče financijskih derivata, investitorima i financijskim institucijama je bilo bitno zaštititi se od rizika povećanja ili smanjenja kamatne stope. Zato su izmislili budućnosnice kod kojih prodavatelj odobrava kupcu osigurati neko dobro na određeni datum u budućnosti uz dogovorenu cijenu. Tako je došlo do imena financijski derivati jer se prodavatelj veže na već izdane vrijednosnice te bi se tako kupci mogli zaštititi od rizika. (Mishkin, 2010: 251)

Odgovori na promjene uvjeta ponude se više veže uz tehnologiju. Zapravo se radi o informacijskoj tehnologiji jer je ona kroz povijest smanjivala troškove obrade financijskih transakcija i investitorima je olakšalo dobivanje informacija zbog čega je poduzećima bilo lakše izdati vrijednosnice. Neki od inovacija vezanih uz ponudu su bankovne kartice, elektroničko bankarstvo, špekulativne obveznice, komercijalni zapisi i sekuritizacija. Kartice, recimo kreditne kartice postoje još od drugog svjetskog rata kako bi omogućili kupnju bez korištenja gotovine što je bilo praktičnije. No, zbog velikih troškova takve kartice one su se izdavale samo klijentima koji su si je mogli i priuštiti, odnosno podmiriti njene troškove. Nakon velike potražnje za takvim karticama, smanjili su se troškovi te su time potrošači profitirali. Kako bi zainteresirali javnost, novi proizvod koji je lansiran su bile debitne kartice. Razlika između tih kartica je što se debitne naplaćuju odmah na račun, a kreditne daju odgodu plaćanja u

određenom roku. Električno bankarstvo je doživjelo svoj vrhunac pojavom bankomata. Bankomat je zapravo uređaj koji omogućava korisnicima dizanje gotovine s računa, uplaćivanje novaca na račun te pregled stanja računa. Oni su uvelike olakšali posao svim bankarima i klijentima kako bi se jednostavnije obavljao taj lak posao. Također, prednost je toga što radi 24 sata dnevno te nije preveliki trošak financijskim institucijama. Smanjenjem cijena osobnih računala i njihovoj prisutnosti, došlo je do inovacije uređaja za automatsko bankovno poslovanje. To je uređaj koji se spoji sa računalom te se iz udobnosti doma može pogledati sve što se dešavalo na bankovnom računu, tako se isto smanjio trošak i institucijama i korisnicima. Jedan od odgovora na promjene uvjeta ponude su komercijalni zapisi koji je kratkoročna dužnička vrijednosnica koju izdaju velike banke ili poduzeća. Komercijalni zapisi su jedan od instrumenata tržišta novca koji je doživio najveći rast. Sekuritizacija je proces transformiranja nelikvidnih financijskih sredstava u vrijednosnice kojima se može trgovati na tržištu kapitala. (Mishkin, 2010: 252-255). Predmetom sekuritizacije mogu biti sve vrijednosnice koji imaju stabilan novčani tok te su danas najčešći instrumenti sekuritizacije hipotekarni krediti. Određeni prednosti sekuritizacije su: ne započinju isključivo banke, nego je iniciraju i velika poduzeća, ne ograničava se samo na transakciju nego i kupuju vrijednosne papire, ne umanjuje sposobnost države za potrebom regulacije, ne mora povećati vanjski dug i poboljšava gospodarstvo. (Klečmer Čalopa, Cingula, 2009: 257-259)

Zakonska regulativa u financijskom sektoru je jača nego u bilo kojem drugom jer se radi o tome da se može ugroziti cijelo gospodarstvu. No, unatoč tome, regulative su jedne od najvećih poticaja za inovacijama. Inovacije su ovdje potrebne kako bi se izbjegla ograničenja u stvaranju zarade. Jedan od najpopularnijih inovacija je Sweep račun. To je račun na kojem iznos iznad dozvoljenog iznosa na žiro-računu poduzeće na kraju poslovnog dana „briše” odnosno investira u prekonocne vrijednosnice koje donose kamatu te ona nisu podložna regulativi jer nisu na računu. (Mishkin, 2010: 255-256)

Kako tehnologija napreduje, tako napreduju i potrebe ljudi za različitim financijskim prikazima. Odnosno, ljudi žele pratiti kako i gdje njihove financije idu. Na primjer, danas u bilo kojoj banci možete imati bankarsku aplikaciju na mobitelu gdje se prati svaka transakcija, vrše uplate na različite račune, skeniraju se i plaćaju računi itd.

Sve navedene informacije zapravo vode činjenici da tradicionalan način bankarstva zapravo nije prikladan novim zahtjevima poduzeća. Inovacije tjeraju bankare da dobro razmišljaju na koji način će svoje korisnike zadovoljiti jer bez korisnika oni također ne mogu opstati. Još veći problem je što se sa svakom inovacijom javlja veći broj konkurenata sa novim inovacijama te kako udovoljiti svim željama budućih klijenata. A to su od kratkoročnih kredita,

sklapanja kredita u roku 30 minuta, studentski krediti itd. Iako ovaj tradicionalan način bankarstva rađa novu inovativnu konkurenciju, njihova uloga kao financijskog posrednika i nije više toliko velika. Sve to dovodi do smanjenja profitabilnosti. Kako bi riješili problem smanjenja profitabilnosti tradicionalni bankari imali su dvije opcije. Prva opcija bila je pokušati održati tradicionalnu kreditnu aktivnost širenjem na nove i rizičnije segmente kreditiranja. Druga opcija je ta da tradicionalne banke zapravo sudjeluju u novim i profitabilnim izvanbilančnim aktivnostima (nekamatni prihod). Sve novo dovodi do velikog rizika, te je tako ova druga opcija bankama bila veliki zalogaj, te se malo broj banaka i odlučilo za taj potez. (Mishkin, 2010: 259-260)

## 5.1. FinTech

Jedna od velikih konkurencija bankama je definitivno FinTech. FinTech je riječ od kombinacije dviju riječi, a to su financije i tehnologija te se počinje pojavljivati u 21. stoljeću. Ono je pojam za opisivanje novih tehnologija koji žele poboljšati i automatizirati isporuku, a i korištenje financijskih usluga. FinTech zapravo želi pomoći poduzećima kako bi poboljšala svoja poslovanja i potrošačima kako bi imali bolji uvid i lakše upravljali svojim financijama. Također, uključuje i razvoj i korištenje kriptovaluta. Općenito pojam FinTech se može koristiti za bilo koju inovaciju u financijskom sektoru poput mobilnog bankarstva. (Kagan, 2019, url)

Fintech nije nova industrija, to je samo jedna od industrija koji je se jako brzo razvija. Tehnologija je uvijek bila dio financijskog svijeta, bilo da se radi o uvođenju kreditnih kartica ili bankomata, aplikacija za osobne financije i visokofrekventnim trgovinom u desetljećima koje su slijedile. Imati petlju iza financijske tehnologije varira od projekta do projekta, primjene na primjenu. Neki od najnovijih napretka koriste algoritme za strojno učenje, Blockchain i podatke znanosti kako bi učinili sve od procesnih kreditnih rizika za pokretanje *hedge*<sup>1</sup> fondova. Iako industrija trenutno prisiljava *start-upove*<sup>2</sup> i tehnologije koje mijenjaju industriju, tradicionalna poduzeća i banke, također, konstantno usvajaju inovativne financijske usluge za vlastite svrhe. Mobilno bankarstvo velik je dio financijske industrije. U svijetu osobnih financija, potrošači su sve više zahtijevali jednostavan digitalni pristup svojim bankovnim računima, posebno na mobilnom uređaju. Većina glavnih banaka sada nudi neku vrstu mobilnih

---

<sup>1</sup> Alternativni oblici investiranja. Aktivno upravljani fondovi koji žele ostvariti prinos, odnosno maksimizirati povrat.

<sup>2</sup> Mlado poduzeće koje ima potencijal za rast.

bankarskih značajki, posebno s uzdizanjem neobanaka. Neobanke su, zapravo, banke bez fizičkih lokacija podružnice, koje služe kupcima uz provjeru, uštedu, platne usluge i kredite na potpuno mobilnoj i digitalnoj infrastrukturi. Neki primjeri neobanaka su Chime, Simple i Varo. (Anonymous, 2019, url)

FinTech koisti sve tehnološke napretke koje su dostupne, pa dolazi i do problema tradicionalnih banaka. Jedan od glavnih problema banaka s FinTechom je upravo u prijenosu novca koji se obrađuje izvan svih nadležnosti banaka. Došlo je do raznih aplikacija pomoću kojih se mogu izvršiti uplate ili zaprimiti uplate na nečiji račun za koje nije potrebno puno informacija, osim broja kartice s koje se obrađuje transakcija. Jedini trošak transakcija putem aplikacija je u naknadi, no taj trošak postaje minoran s obzirom na prednosti koje nude. Najveća prednost je što se u bilo koje vrijeme transakcija može obraditi i uplatiti na bilo kojoj lokaciji u svijetu. Neke od najpopularnijih aplikacija u 2019. godini su (Dalton W., Turner B., 2019, url):

1. Venmo,
2. Western Union,
3. WorldRemit,
4. Azimo,
5. PayPal.

Zanimljivosti u FinTech svijetu su u tome što kako rastu inovacije, tako se i šire i trendovi vezani uz njih. Ponajviše je zanimljivo jer se inovacije počinju širiti u bankarskom sektoru, te olakšavaju rad tradicionalnim bankama kako bi ostale u trendu s drugim inovacijama. Neki trendovi koji se najavljuju u 2019. godini su (Editorial team, 2019, url):

1. Hibridni oblak – Ovom tehnologijom banke dobivaju fleksibilnost i prednost privatnih i javnih oblaka dok se bave upravljanjem, sigurnošću i poštivanjem podataka. Ima i druge brojne prednosti, uključujući poboljšanu operativnu učinkovitost, poboljšane inovacije i smanjene troškova.
2. API platforma – Otvoreno bankarstvo dragocjena su imovina za organizacije jer im omogućuje poboljšanje ponude usluga, izgradnju novih digitalnih kanala prihoda i poboljšanje angažmana klijenata.
3. Automatizacija robotskih procesa – Odnosi se na korištenje softverskog robota koji je zamišljen za izvršavanje napornih zadataka. Idealno za brojne bankarske aplikacije, može smanjiti ručno radno opterećenje tako da se zaposlenici mogu usredotočiti na rad bankarskog poslovanja i odlučivanje.

4. Umjetna inteligencija - može pomoći organizacijama da prevladaju tradicionalne izazove (usluge kupcima) i dovedu moć analitike podataka u borbu protiv lažnih transakcija i poboljšati usklađenost.
5. Blockchain - U posljednje vrijeme kriptovalute zauzimaju bankarski svijet. Primjena blockchain tehnologije potencijalno bi mogla uštedjeti milijarde banaka drastično smanjujući troškove obrade.
6. Sigurnost – Sigurnost je nešto na što se najviše pozornosti obratilo u 2019. godini. Praćenje događaja i otkrivanje potencijalnih prijetnji je ono na čemu bi se trebalo raditi.
7. Kvantno računanje - Kvantna računala koriste osnove kvantne mehanike za ubrzavanje rješavanja složenih računanja. Značajno je da bi kvantno računanje moglo otvoriti nove mogućnosti za banke najviše to se tiče procjene rizika i trgovanju.
8. VR i AR – Mnoge banke koriste virtualnu stvarnost kako bi poboljšale iskustvo svojih kupaca. I AR i VR nude kupcima i zaposlenicima bogatu vizualizaciju podataka i usluga putem projekcije.

## 5.2. Kriptovalute

Kriptovaluta je ekvivalent za digitalni novac. Kod kriptovaluta se radi o kriptografskim mehanizmima koji stvaraju i označavaju transakcije putem privatnih i javnih ključeva. Svaka transakcija sadrži sigurnost u obliku digitalnog potpisa koji generira iz kombinacije transakcija poruke i privatnog ključa, što znači da se potpisi razlikuju i probijanje šifre je nemoguće bez originalnog privatnog ključa. Ono što krasiti ovaj način obavljanja prijenosa novca je njezina jednostavnost, jer se sve obavlja putem interneta. Također, jednostavnost je u tome što se transakcije ne vrše putem treće strane poput banaka i druge institucije. (Cunjak Mataković, Mataković, 2018: 25)

Kriptovalute su sve raširenije u posljednjih nekoliko godina te su jedne od najznačajnijih financijskih inovacija u prvoj polovici 21. stoljeća. Prva kriptovaluta je Bitcoin. Tad su se svi zainteresirali za to što je Bitcoin, te što su zapravo kriptovalute. (Sajter, 2018: 278) Kod kriptografskih mehanizama bitna je što razvijenija tehnologija, te se tu razvila blockchain tehnologija. Blockchain, zapravo pokriva ulogu glave knjige u kojoj je zapisana svaka transakcija. Svaki sustav koji koristi blockchain tehnologiju izgrađen je prema sustavu ravnopravnih partnera. (Cunjak Mataković, Mataković, 2018: 25)

Bitcoin postaje najraširenija vrsta kriptovaluta te nakon 2013. doživljava svoju popularnost nakon pada nekih banaka te problema s povjerenjem u financijske institucije. Velika prednost je bila i u tome što su ljudi u potpunosti anonimni te izbjegavaju regulative. Što se da vidjeti iz tablice 2. po transakcijama koje su tadašnji korisnici najviše prakticirali. Internetska stranica koja je navedena iz podataka navedenih u tablici „Silk Road“ pokrenuta je 2013. godine kao „dark web“, odnosno tržište koje posluje anonimno najviše kriminalnim transakcijama za kupnju raznih ilegalnih dobara i usluga. (Cunjak Mataković, Mataković, 2018: 26). Iako ta prednost pomaže u dobre svrhe, po tablici i podacima vidimo da se ta prednost uvelike iskorištavala. Iskorištavala se najviše po prakticiranju raznih opijata i droga koje su se normalnim putem puno teže mogle dobiti dok je sad korisnicima bila puno pristupačnija.

*Tablica 2 Najpopularnije kategorije proizvoda na stranici „Silk Road“ od 1.mj-7.mj 2012.*

<b>Kategorija</b>	<b>Broj predmeta</b>	<b>Postotak (%)</b>
<b>Marihuna</b>	3338	13,7%
<b>Lijekovi</b>	2193	9,0%
<b>Recepti</b>	1784	7,3%
<b>Benzodiazepini</b>	1193	4,9%
<b>Knjige</b>	955	3,9%
<b>Kanabis</b>	877	3,6%
<b>Hašiš</b>	820	3,4%
<b>Kokain</b>	630	2,6%
<b>Tablete</b>	473	2,9%

*Izvor: Cunjak Mataković, I. i Mataković, H. (2018). Kriptovalute - sofisticirani kodovi manipulacije. International Journal of Digital Technology & Economy.*

Kriptovaluta je zapravo digitalna valuta čije se korištenje zasniva na povjerenju. Ovdje je bitno povjerenje, jer je upravo zbog nepovjerenja u klasične financijske institucije nakon velike krize 2008. godine. Povjerenje kod kriptovaluta se stječe rješavanjem određenog kriptografskog problema. Najgrublje zvuči da je povjerenje vrijednost, a vrijednost donosi novac. (Sajter, 2018: 278)

Što se tiče regulacije u hrvatskom zakonodavstvu ono je zapravo poprilično jasno te govori da virtualne valute nisu elektronički novac. Odnosno, hrvatsko zakonodavstvo se ograđuje od bilo kakve mogućnosti snošenja rizika u takva ulaganja jer ih kao takva ne priznaje. Prema zakonu RH o elektroničkom novcu, to je novac koji je izdan u elektroničkom obliku nakon što je izvršena uplata neke novčane vrijednosti. Izdavatelji elektroničkog novca, prema zakonu, mogu biti kreditne institucije sa sjedištem u Hrvatskoj, institucije za elektronički novac sa sjedištem u Hrvatskoj, Hrvatska narodna banka, Republika Hrvatska itd. Što znači da je elektronički novac opet kompleksniji od kriptovaluta. (Zebac, 2018: 7). No ipak, bez pravnih regulativa vezanih za virtualne valute potaknut će da se od malih nedostataka naprave veliki nedostatke i iskorištavanje iste što se može vidjeti iz navedenih podataka.

## 6. Zaključak

Na financijskom tržištu susreću se ponuda i potražnja što ih čini svojevrsno, kompleksnim tržištima. Financijska tržišta su uređena unutar jedne države te djeluju po njegovim regulativama. Svako razvijeno tržište ima svoje investitore, ulagače, poduzeća koja traže investitore te državu koja to sve regulira. Pokazatelji razvijenog tržišta su mogućnosti disperzije rizika, brisanje granica između likvidnih i nelikvidnih sredstava, pronalazak investitora itd. Svaka štednja zapravo potiče investiranje u neki od rizičnih poslova na financijskom tržištu. Nabavom financijskih sredstava te poslovanje putem financijskih institucija se kroz povijest pokazala kao sigurnijim načinom poslovanja, te omogućila i veću disperziju rizika, odnosno sigurnost ulagača.

Na financijskim tržištima veliku ulogu imaju tržište kapitala i tržište novca. Tržište novca ljudi odmah povezuju sa fizičkim novcem, no on zapravo ima veze sa vrijednosnim papirima koji imaju jako kratak rok dospijeca što ih skoro čini novcima. Najveća zadaća ovog tržišta je opskrbljivanje financijskih institucija novcem te mogućnost podmirenja tekućih dugova njihovih dužnika. Dok tržištem kapitala zapravo, cirkuliraju vrijednosni papiri dužih rokova dospijeca i likvidnost je puno manja. U tržište kapitala spadaju i primarna i sekundarna tržišta. Na primarnim tržištima omogućio se lakši dolazak do informacija o poduzećima i sve ostale zanimljivosti, što uvelike investitoru olakšava mogućnost izbora. Za efikasno tržište se kaže da je efikasno tek kad vrijednosni papir dosegne vrijednosti svih informacija koje posjeduje. Odnosno, budućnost vrijednosnice ovisi o prognozi poduzeća. Na sekundarnom tržištu, zapravo se trguje sa viškom sredstava koji lako pronalaze svoje kupca, ili ulagače. Ostala tržišta koja su najbitnija za 21. stoljeće je tržište deviza. Tržište deviza omogućuje poduzeću da se globalno razvija, te da se ne zadržava na prostoru jedne države.

Tehnološki napredak utjecao je uvelike i na financije, odnosno na tržište financija. Pojavom kreditnih kartica, bankomata, virtualnih banaka, virtualnog novca smanjilo je korištenje fizičkog novca i vjerovanje u tradicionalni sustav. Najveći problem dolazi do zlouporabe financijskih inovacija u radnji ilegalnih stvari, dok je on namijenjen korištenju u svrhu rasta.

Poduzeća na današnjim financijskim tržištima imaju razne mogućnosti rasta i iskorištavanju financijskih inovacija u te svrhe, što uvelike olakšava posao današnjim poduzetnicima u korištenju informacija kako postati najbolji u djelatnosti u kojoj se nalazi.

U Koprivnici, 4. listopada 2019.





IZJAVA O AUTORSTVU

I

SUGLASNOST ZA JAVNU OBJAVU

Završni/diplomski rad isključivo je autorsko djelo studenta koji je isti izradio te student odgovara za istinitost, izvornost i ispravnost teksta rada. U radu se ne smiju koristiti dijelovi tuđih radova (knjiga, članaka, doktorskih disertacija, magistarskih radova, izvora s interneta, i drugih izvora) bez navođenja izvora i autora navedenih radova. Svi dijelovi tuđih radova moraju biti pravilno navedeni i citirani. Dijelovi tuđih radova koji nisu pravilno citirani, smatraju se plagijatom, odnosno nezakonitim prisvajanjem tuđeg znanstvenog ili stručnoga rada. Sukladno navedenom studenti su dužni potpisati izjavu o autorstvu rada.

Ja, Sandra Črnjević (ime i prezime) pod punom moralnom, materijalnom i kaznenom odgovornošću, izjavljujem da sam isključivi autor/ica završnog/diplomskog (obrisati nepotrebno) rada pod naslovom SUVREMENE INOVACIJE NA FINAN. TRŽIŠTIMA (upisati naslov) te da u navedenom radu nisu na nedozvoljeni način (bez pravilnog citiranja) korišteni dijelovi tuđih radova.

Student/ica:  
(upisati ime i prezime)

Sandra Črnjević  
(vlastoručni potpis)

Sukladno Zakonu o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju završne/diplomske radove sveučilišta su dužna trajno objaviti na javnoj internetskoj bazi sveučilišne knjižnice u sastavu sveučilišta te kopirati u javnu internetsku bazu završnih/diplomskih radova Nacionalne i sveučilišne knjižnice. Završni radovi istovrsnih umjetničkih studija koji se realiziraju kroz umjetnička ostvarenja objavljuju se na odgovarajući način.

Ja, Sandra Črnjević (ime i prezime) neopozivo izjavljujem da sam suglasan/na s javnom objavom završnog/diplomskog (obrisati nepotrebno) rada pod naslovom SUVREMENE INOVACIJE NA FINAN. TRŽIŠTIMA (upisati naslov) čiji sam autor/ica.

Student/ica:  
(upisati ime i prezime)

Sandra Črnjević  
(vlastoručni potpis)

## 7. Literatura

Knjige:

- [1] Alajbeg D., Bubaš Z. (2001.) Vodić kroz hrvatsko tržište kapitala za građane, Institut za javne financije Zagreb
- [2] Andrijanić I. (1999.) Vanjska trgovina, Mikrorad d.o.o., Zagreb
- [3] Ferizović, M. (2004). Finansijska tržišta. Bihać: Grafičar.
- [4] Klačmer Čalopa, M., & Cingula, M. (2009). Financijske institucije i tržište kapitala. TIVA, Fakultet organizacije i informatike Varaždin, Varaždin.
- [5] Leko, V. (2002). Financijske institucije i tržišta I: pomoćni materijali za izučavanje. Mikrorad, Zagreb.
- [6] Mishkin, F. S., Eakins, S. G., & Bekavac, Ž. (2005). Financijska tržišta+ institucije, Mate, Zagreb
- [7] Mishkin, F. S. (2010). Ekonomija novca, bankarstva i financijskih tržišta. Mate, Zagreb
- [8] Orsag, S. (2015). Poslovne financije. Avantis, Zagreb.
- [9] Santini, I. (2013). Financijski menadžment. Veleučilište „Baltazar Zaprešić“, Zaprešić
- [10] Saunders, A., & Cornett, M. M. (2006). Financijska tržišta i institucije. Masmedia, Zagreb.
- [11] Van Horne, J. C. (1993). Financijsko upravljanje i politika:(financijski menadžment), IX. izdanje. Mate, Zagreb

Časopisi:

- [12] Cunjak Mataković, I. i Mataković, H. (2018). Kriptovalute - sofisticirani kodovi manipulacije. International Journal of Digital Technology & Economy, 3. (1.), 23-37. (Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/216173>)
- [13] Sajter, D. (2018). Financijska analiza kriptovaluta u odnosu na standardne financijske instrumente. Financije-teorija i suvremena pitanja. Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek, 277-301. (preuzeto s <http://www.efos.unios.hr/repec/osi/chaptr/PDF/chapter18-12.pdf> )
- [14] Zebec, S. (2018). Pravna regulacija bitcoina i ostalih virtualnih valuta u nekim neeuropskim zemljama i hrvatskom zakonodavstvu. Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu, 9 (1), 87-91. (Preuzeto s <https://hrcak.srce.hr/202081> )

Internetski izvori:

- [1] Dalton W., Turner B., (2019). Best money transfer app, <https://www.techradar.com/best/best-money-transfer-apps> , dostupno 25.08.2019.
- [2] Editorial Team, (2019)., <https://siliconcanals.com/news/digital-trends-disrupt-fintech-2019/> dostupno 25.08.2019.
- [3] Ekonomski fakultet Osijek, [https://efosekonomskipojmovi.fandom.com/hr/wiki/Primarno\\_tr%C5%BEi%C5%A1te](https://efosekonomskipojmovi.fandom.com/hr/wiki/Primarno_tr%C5%BEi%C5%A1te) , dostupno 01.06.2019.
- [4] Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, (2019). Tržište kapitala, HANFA, Zagreb <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497>, dostupno 28.05.2019.
- [5] Kagan, J. (2019). Financial Technology - FinTech, <https://www.investopedia.com/terms/f/fintech.asp>, dostupno 15.05.2019.
- [6] Sabolić, D. (2014). Introduction to Microeconomics-selected topics, [https://bib.irb.hr/datoteka/690008.Sabolic\\_Uvod\\_u\\_mikroekonomiku.pdf](https://bib.irb.hr/datoteka/690008.Sabolic_Uvod_u_mikroekonomiku.pdf), dostupno 05.06.2019.
- [7] <http://www.moj-bankar.hr/Kazalo/S/Sekundarno-tr%C5%BEi%C5%A1te>, dostupno 12.05.2019.
- [8] Zagrebačka burza, (2019)., <https://www.zse.hr/default.aspx?id=26>, dostupno 16.05.2019.
- [9] <https://capital.com/hr/izvanburzovno-trziste-otc--definicija>, dostupno 24.05.2019.
- [10] <https://builtin.com/fintech>, dostupno 30.05.2019.
- [11] <https://www.thecorporateinvestor.com/single-post/2018/06/29/Primary-Secondary-and-Tertiary-Markets-How-They-Play-a-Role-in-Your-Investment-Strategy>, dostupno 24.08.2019.

## Popis slika

Slika 1 Tok sredstava u financijskom sustavu .....	3
Slika 2 Odnos potraživanja četiri sektora.....	7
Slika 3 Razlika između primarnog i sekundarnog tržišta.....	17
Slika 4 Transakcije na sekundarnim tržištima.....	18

## **Popis tablica**

Tablica 1 Povijesni razvoj financijskih tržišta .....	8
Tablica 2 Najpopularnije kategorije proizvoda na stranici „Silk Road“ od 1.mj-7.mj 2012. ..	30