Usporedba odabranih burzi vrijednosnih papira i burzovnog poslovanja

Kabić, Marin

Master's thesis / Diplomski rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:790665

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Diplomski sveučilišni studij Financijski menadžment

Marin Kabić

USPOREDBA ODABRANIH BURZI VRIJEDNOSNIH PAPIRA I BURZOVNOG POSLOVANJA

Diplomski rad

Osijek, 2021.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku
Ekonomski fakultet u Osijeku
Diplomski sveučilišni studij Financijski menadžment

Marin Kabić

USPOREDBA ODABRANIH BURZI VRIJEDNOSNIH PAPIRA I BURZOVNOG POSLOVANJA

Diplomski rad

Kolegij: Vrijednosni papiri

JMBAG: 01650633500
e-mail: mkabic@efos.hr

Mentor: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov Starčević
Komentor: Ana Zrnić, univ. spec. oec.

Osijek, 2021.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek
Faculty of Economics in Osijek
Graduate Study of Financial Management

Marin Kabić

COMPARISON OF SELECTED SECURITIES EXCHANGE MARKETS AND STOCK EXCHANGE OPERATIONS

Graduate paper

Osijek, 2021.

IZJAVA

O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski (navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studenta/studentice: Marin Kabić

JMBAG: 0165063350

OIB: 38464736236

e-mail za kontakt: marinkabic@gmail.com

Naziv studija: Diplomski sveučilišni studij Financijski menadžment

Naslov rada: Usporedba odabranih burzi vrijednosnih papira i burzovnog poslovanja

Mentor/mentorica rada: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov Starčević

U Osijeku, 5.11.2021. godine

Potpis Marin Kabić

Usporedba odabranih burzi vrijednosnih papira i burzovnog poslovanja

SAŽETAK

Burze predstavljaju institucionalizirano razmjensko mjesto na kojem pojedini sudionici obavljaju transakcije vrijednosnicama u cilju stjecanja dobiti. S obzirom na kompleksnost pojma burze, u teorijskom dijelu rada definiraju se financijska tržišta i vrijednosni papiri. Financijsko se tržište može najopćenitije definirati kao mjesto susreta ponude i potražnje financijskih sredstava. Jedna od osnovnih podjela financijskih tržišta je podjela na tržišta novca i tržišta kapitala. Burze vrijednosnih papira spadaju pod tržišta kapitala te se smatraju najatraktivnijim mjestima provođenja financijskih transakcija. Sudionici na burzama vrijednosnih papira su burzovni prodavači koji su spremni po odgovarajućoj cijeni prodati vrijednosne papire, burzovni ulagači koji imaju namjeru uložiti svoja sredstva s namjerom kupnje vrijednosnih papira te posrednici koji se javljaju u slučaju indirektnog prijenosa financijskih sredstava. Vrijednosni papiri dijele se na vlasničke i dužničke vrijednosne papire, odnosno na dionice i obveznice. Dionice predstavljaju vrijednosne papire s varijabilnim prihodom dok obveznice predstavljaju vrijednosne papire s fiksnim prihodom. Prilikom spominjanja dionica, često se spominje i pojam burzovnih indeksa. Burzovni indeksi predstavljaju skupove vrijednosnica te služe za procjenu kretanja burzovnih aktivnosti. U istraživačkom dijelu rada analiziraju se Nasdaq, Euronext i Japan Exchange Group s obzirom na iznose tržišne kapitalizacije, broj kotirajućih poduzeća, kretanje cijena odabranih dionica i burzovnih indeksa u razdoblju od 1.1.2016. do 1.1.2021. godine. Istraživanje je pokazalo da najviše iznose tržišne kapitalizacije i najviše vrijednosti burzovnih indeksa ima Nasdaq i promatrani burzovni indeks Nasdaq 100. Rezultati istraživanja prikazat će se grafički i tablično te će se navesti razlozi pojave istih poput utjecaja pandemije COVID-19 na tržišna kretanja.

Ključne riječi: financijska tržišta, dionice, obveznice, burze, tržišna kapitalizacija

Comparison of selected securities exchange markets and stock exchange operations

ABSTRACT

Stock exchanges are an institutionalized exchange place where individual participants perform transactions in securities for the purpose of gaining profit. Given the complexity of the concept of stock exchange, the theoretical part of the paper defines financial markets and securities. The financial market can be most generally defined as the place where the supply and demand of financial assets meet. One of the basic divisions of financial markets is the division into money markets and capital markets. Stock exchanges belong to the capital markets and are considered the most attractive places for conducting financial transactions. Participants in stock exchanges are stock exchange sellers who are willing to sell securities at an appropriate price, stock exchange investors who intend to invest their funds with the intention of buying securities, and intermediaries who appear in the event of an indirect transfer of funds. Securities are divided into equity and debt securities, i.e. shares and bonds. Shares represent variable yield securities while bonds represent fixed income securities. When mentioning stocks, the term stock exchange indices is often related. Stock exchange indices represent sets of securities and are used to estimate the movement of stock exchange activities. The research part of the paper analyzes the Nasdaq, Euronext and Japan Exchange Group considering market capitalization, number of listed companies, price movements of selected shares and stock exchange indices in the period from 1.1.2016. to 1.1.2021. The research showed that the Nasdaq and the observed stock exchange indice Nasdaq 100 have the highest market capitalization and the highest values of stock exchange indices. The achieved research results will be presented graphically and tabularly, and the reasons of their occurrence will be stated, such as the impact of the COVID-19 pandemic on market movements.

Key words: financial markets, stocks, bonds, stock exchange market, market capitalization

Sadržaj

1. Uvod 1
2. Teorijska podloga i prethodna istraživanja 3
2.1. Financijska tržišta 3
2.1.1. Financijska tržišta kroz povijest 5
2.1.2. Podjela financijskih tržišta 7
2.1.3. Pojmovno određenje burzi vrijednosnih papira 13
2.2. Pojmovno određenje vrijednosnih papira 17
2.3. Sudionici na burzama vrijednosnih papira 25
2.3.1. Sudionici u trgovanju vrijednosnih papira 25
2.3.2. Poslovi prilikom trgovanja vrijednosnim papirima 31
2.4. Burzovni indeksi 34
3. Metodologija rada 37
4. Opis istraživanja i rezultati istraživanja 39
4.1. Osnovne informacije o Nasdaq, Japan Exchange Group, Euronext 39
4.2. Usporedba tržišne kapitalizacije u razdoblju od 2016. do 2020. godine 41
4.3. Usporedba broja kotirajućih poduzeća u razdoblju od 2016. do 2020. godine 44
4.4. Usporedba cijena dionica u razdoblju od 2016. do 2020. godine 46
5. Rasprava 52
6. Zaključak 56
Literatura 58
Popis tablica 61
Popis slika 62
Popis grafikona 63

1. Uvod

U suvremeno doba, radi sve lakše dostupnosti podataka, transparentnosti tržišta te u konačnici većih potencijalnih zarada investitora, burze vrijednosnih papira postaju sve privlačnije mjesto investiranja viška financijskih sredstava pravnih ili fizičkih osoba. Sudionici na burzama vrijednosnih papira su burzovni prodavači koji su spremni po odgovarajućoj cijeni prodati vrijednosne papire, burzovni ulagači koji imaju namjeru uložiti svoja sredstva s namjerom kupnje vrijednosnih papira te posrednici koji se javljaju u slučaju indirektnog prijenosa financijskih sredstava.. S obzirom na razlike u karakteristikama i visinama mogućih prihoda koji proizlaze iz trgovanja i posjedovanja vrijednosnih papira, burze privlače raznolike sudionike poput špekulanata, arbitražera, portfolio investitora. Ovaj diplomski rad analizira kroz teorijski i istraživački dio burze vrijednosnih papira, burzovno poslovanje te pojmove vezane uz iste. U radu se analiziraju tri burze vrijednosnih papira: Nasdaq (Nacionalno udruženje trgovaca vrijednosnim papirima), Euronext te Japan Exchange Group. Diplomski rad sastoji se od šest međusobno povezanih cjelina. Prilikom obrade teorijskog dijela koristi se relevantna literatura iz područja vezanih uz financijska tržišta i burze vrijednosnih papira, kako knjige tako i internetski izvori. Prilikom analize istraživačkog dijela koriste se relevantne informacije prikupljene s internetskih izvora vezanih uz promatrane burze vrijednosnih papira. Prvo poglavlje pod naslovom „Uvod“ ukratko opisuje temu rada te predviđeni sadržaj. Drugo poglavlje pod naslovom „Teorijska podloga i prethodna istraživanja“ započinje s definiranjem pojma financijskih tržišta, upoznavanjem povijesti financijskih tržišta, navođenjem podjele istih te pojmovnim određivanjem burzi vrijednosnih papira. Nakon definiranja burzi vrijednosnih papira, definiraju se i navode podjele vrijednosnih papira te se navode bitni sudionici i poslovi prilikom trgovanja istima. Nadalje, teorijski dio završava s upoznavanjem s pojmom burzovnih indeksa koji će se kasnije u istraživačkom dijelu rada detaljnije prikazati. Treće poglavlje pod naslovom „Metodologija rada“ navodi i opisuje predmet, hipotezu i cilj rada. Uz to navodi korištene analitičke metode te metode prikupljanja i izvora podataka. U četvrtom poglavlju pod naslovom „Opis istraživanja i rezultati istraživanja“ počinje istraživački dio rada u kojem se analiziraju Nasdaq, Euronext te Japan Exchange Group burze vrijednosnih papira. Poglavlje započinje navođenjem osnovnih informacija o svakoj promatranoj burzi, te se elementi bitni za usporedbe istih prikazuju grafički i tablično. Prvi element koji se analizira u radu je kretanje iznosa tržišne kapitalizacije te se navedena kretanja

prikazuju grafički. Nadalje, prikazuju se grafički i tablično odnosi broja kotirajućih poduzeća u promatranim burzama. Nakon analiziranja broja kotirajućih poduzeća, grafički se prikazuje kretanje cijena dionica Nasdaq, Inc., Euronext N.V., Japan Exchange Group, Inc. te se odabire po jedan reprezentativni burzovni indeks iz svake analizirane burze i grafički se prikazuju njihova kretanja tijekom promatranog razdoblja. U petom poglavlju pod naslovom „Rasprava" komentiraju se rezultati istraživanja te se navode i pojašnjavaju razlozi pojave navedenih rezultata. Šesto poglavlje pod naslovom „Zaključak" obuhvaća završna razmatranja vezana uz zadanu temu.

2. Teorijska podloga i prethodna istraživanja

U ovom poglavlju definirat će se pojmovi poput financijskih tržišta, burzi vrijednosnih papira, definirat će se vrijednosni papiri, navesti će se podjele vrijednosnih papira, funkcije i karakteristike, zatim će se navesti i definirati sudionici u trgovanju vrijednosnim papirima te će se opisati poslovi koji se obavljaju prilikom trgovanja vrijednosnim papirima.

2.1. Financijska tržišta

„*Financijsko se tržište može najopćenitije definirati kao mjesto na kojem se susreću ponuda i potražnja financijskih sredstava. Riječ je o trgovanju specifičnom robom-novcem. Novac kao predmet kupoprodaje na financijskim tržištima ima i određenu cijenu. Ta je cijena kamatna stopa, odnosno stopa zahtijevanog prinosa ili stopa tržišne kapitalizacije.*“ (Orsag, 2011:4)

Novak (2005) smatra da financijska tržišta usmjeravaju štednju. Štednja većinom dolazi od stanovništva, privrede, od onih pojedinaca i institucija koji smatraju da će im u budućnosti trebati više sredstava nego što imaju na raspolaganju od tekućeg raspoloživog dohotka.

Orsag (2011) definira financijska sredstva kao specifičnu robu prilikom čije kupoprodaje ne dolazi do izravnog transfera, odnosno promet takvom specifičnom robom odvija se korištenjem financijskih instrumenata. Financijski instrumenti su ugovori na kojima se nalaze prava i obveze koje su nastale iz nekog financijskog odnosa. Shodno navedenome može se reći da je financijsko tržište mjesto na kojem se obavlja promet financijskim instrumentima. Navedeni financijski instrumenti predstavljaju financijske tražbine prema njihovim emitentima, tj. prema onima kojima su se izdali takvi instrumenti. Navedeni instrumenti ujedno se označavaju i sintagmom vrijednosni papiri.

Smatra se da su financijska tržišta u centru financijskog sustava te da ona utiču na volumen raspoloživih zajmova, privlače štednju te se na temelju susretanja ponude i potražnje određuju cijene vrijednosnih papira i kamatnih stopa. (Novak, 2005:8)

Uz općenitu definiciju financijskih tržišta, Orsag (2011) također navodi da :*„Financijska tržišta predstavljaju značajno mjesto odvijanja procesa financiranja poslovanja i razvoja poduzeća, naročito onih organiziranih kao javna dionička društva. Pri tome je mehanizam financijskih tržišta*

posebno prilagođen vrijednosnim papirima, pa suvremena financijska industrija nastoji, što je moguće, više financijske odnose realizirati u formi vrijednosnih papira." (Orsag, 2011:3)

Kako bi došlo do napretka u financiranju poslovanja te shodno tome razvoju poduzeća, potrebno je osigurati da se sredstva koja su raspoloživa kao rezultat štednje usmjere kroz financijska tržišta u svrhu podržavanja investiranja za koje se odlučuju pojedinci, poduzeća ili čak država. Navedeno usmjeravanje sredstava potiče razvoj financijskog sustava te je upravo jedan od glavnih zadataka financijskog sustava da usmjere sredstva u nabavku kapitalnih dobara, među kojima se podrazumijevaju oprema, sirovine, robe namijenjene prodaji te zgrade. Uz navedena kapitalna dobra, kupovina vrijednosnih papira također se smatra investicijom te se može reći da pojam investicije varira ovisno o jedinici koja investira. (Novak, 2005:8-9)

S obzirom na to da je mehanizam financijskih tržišta posebno prilagođen vrijednosnim papirima, suvremena financijska industrija nastoji što više financijskih odnosa realizirati u obliku vrijednosnih papira. Navedenim načinom financijski odnosi postaju univerzalni homogeni financijski instrumenti koji su dostupni širokoj financijskoj javnosti te ujedno imaju značajnu razinu likvidnosti. Jednostavnije rečeno, financijska tržišta pretvaraju financijske odnose u vrijednosne papire koji čine robu široke potrošnje. Vrijednosni papiri imaju poseban značaj za poduzeća koja su organizirana kao javna trgovačka društva[1] te njima predstavljaju specifične instrumente financiranja. Uloga vrijednosnih papira očituje se primarno u mobilizaciji pojedinačno razmrvljenih novčanih sredstava štednje u privredne svrhe. S obzirom na navedeno, financiranje emisijom vrijednosnih papira postaje poželjan oblik financiranja poslovanja poduzeća, a primarna tržišta vrijednosnih papira postaju alat za dovođenje novca i kapitala do poduzeća uz najniže troškove kapitala. (Orsag, 2011:3)

Uzimajući u obzir da poduzeća uz pomoć financijskih tržišta nastoje razviti svoje trenutno i buduće poslovanje, može se reći da *„financijska tržišta, koja postoje u financijskom sustavu, u biti omogućuju razmjenu tekućeg dohotka za budući dohodak."* (Novak, 2005:9)

[1] Javno trgovačko društvo je trgovačko društvo u koje se udružuju dvije ili više osoba zbog trajnog obavljanja djelatnosti pod zajedničkom tvrtkom, a svaki član društva odgovara vjerovnicima društva neograničeno solidarno cijelom svojom imovinom.

Nakon definiranja financijskih tržišta kao mjesta susretanja ponude i potražnje financijskih sredstava, potom definiranja financijskih instrumenata, uloge financijskih tržišta u poslovanju i razvoju poduzeća, dolazi se do definicije da su financijska tržišta *„značajan dio cjelokupne financijske okoline svih poduzeća, a posebno javnih dioničkih društava. U novije se vrijeme ta financijska tržišta sve više javljaju kao tržišta vrijednosnih papira na kojima javna dionička društva konkuriraju svojim investicijskim projektima za kapital decentraliziran i minijaturiziran kod malih štediša po najpovoljnijim uvjetima.“* (Orsag, 2011:31) Zaključno, kako bi se omogućila povezanost financijskih i realnih investicija, bitno je omogućiti usklađivanje različitih interesa velikog broja sudionika tih tržišta, a to je funkcija tržišta kapitala koja navedenu povezanost postiže tako da kao glavni motiv poslovanja javnih dioničkih društava postavi vrijednost dionica. (Orsag, 2011:31)

2.1.1. Financijska tržišta kroz povijest

Povijest financijskih tržišta te burzi vrijednosnih papira može se početi pratiti od pojave prvih profesionalnih trgovaca novcem, preko stvaranja prvih banaka i financijskih institucija pa sve do pojave prvih burzi te postepenog prelaska s klasičnog burzovnog trgovanja na parketu na online burzovna trgovanja.

Altaras Penda (2014) navodi da su se prvi profesionalni trgovci novcem pojavili u velikim europskim gradovima-državama u ranom srednjem vijeku. Najznačajnija mjesta prvih profesionalnih trgovanja bila su u Italiji u Genoi, Veneciji, Firenci, Pisi, Toscani, zatim u Njemačkoj u Münchenu, Frankfurtu, Hamburgu i Kolnu te u značajnim gradovima poput Antwerpena, Lyona, Barcelone i Londona. Spomenuta mjesta bila su u to doba većinom sajamski gradovi odnosno mjesta na kojima su se susretali trgovci iz svih tada poznatih dijelova svijeta. S obzirom na udaljenosti gradova te na ograničene mogućnosti prijevoza i prijenosa sredstava u odnosu na suvremeno doba, trebalo je na neki način osigurati novac pri navedenim dugotrajnim i često nesigurnim putovanjima te uskladiti velike raznolikosti valuta koje su u to doba postojale.

Spomenuti problemi te potreba za njihovim brzim uklanjanjem doveli su do stvaranja prvih depozitnih banaka koje su izdavale certifikate i ostale oblike potvrda da je došlo do pologa novca što je ujedno i preteča današnjeg papirnatog novca. Navedena pojava je samo jedan od primjera

da je *„razvoj financijske industrije bio poprilično brz i inovativan jer se pokušalo na što jednostavniji način rješavati sve moguće potrebe koje su nastajale u trgovinskom procesu, a to je uključivalo i sve druge popratne sadržaje na temelju kojih su sajamski gradovi postali svjetski trgovački centri moći; velegradovi u kojima je biznis postao stilom života, a novac pogonskim gorivom."* (Altaras Penda, 2014:9) Isti autor navodi 1531. godinu kao godinu osnivanja prve svjetske burze u Antwerpenu. Uz 1531., značajna je i 1602. u kojoj je osnovano prvo dioničko društvo „Ujedinjena nizozemska ugovorna istočnoindijska kompanija" te 1606. godina u kojoj je došlo do izdavanja prve dionice na svijetu, Nizozemske istočnoindijske kompanije. (Altaras Penda, 2014:10)

Uz pojave prvih burzi te prvih dionica, značajnija povijest te revolucija financijskih tržišta može se pratiti od sedamdesetih godina prošlog stoljeća. Orsag (2011) izdvaja pojavljivanje NASDAQ – prve svjetske elektroničke burze u 1971. kao bitan povijesni trenutak financijskih tržišta. Do pojave NASDAQ burze, sva trgovanja odvijala su se u fizičkom prostoru odnosno na parketu burze, no početkom 1980-tih počinje postupni prijelaz s fizičkog trgovanja na elektroničko trgovanje.

„Kao rezultat povećane raspoloživosti računalne tehnologije pojedincima, kao i profesionalnim trgovcima 1990., online trgovanje dionicama putem interneta postalo je krajem 1990. i početkom 2000. jedno od najvećih područja rasta za tvrtke za pružanje financijskih usluga." (Saunders, Cornett, 2006:240) Isti autori navode da uz veću pristupačnost, značajniju brzinu u samom procesu odvijanja trgovanja, internet je omogućio investitorima lakše mogućnosti komunikacije s financijskim savjetnicima i odvijanja trgovanja bez fizičke prisutnosti i troškova uredskog posjeta.

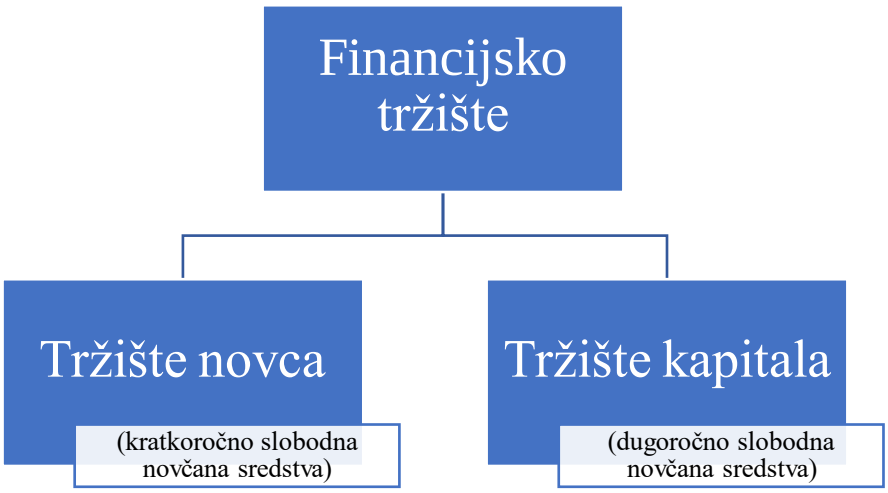
Zaključno, uvođenje elektroničkog trgovanja u financijska tržišta predstavlja veliku prekretnicu u povijesti financijskih tržišta jer samom pojavom elektroničkog trgovanja došlo je do sve većeg prebacivanja na beskontaktno trgovanje odnosno trgovanje bez fizičke prisutnosti na burzama što je ujedno rezultiralo pojavom značajnijeg broja investitora, boljom informiranosti, bržim razvojem poduzeća, burzi te financijskog tržišta u cjelini.

2.1.2. Podjela financijskih tržišta

Orsag (2011) navodi kako je jedna od osnovnih podjela financijskih tržišta podjela na tržište novca i tržište kapitala. Navedena podjela određena je s obzirom na vrijeme trajanja tražbina iz vrijednosnih papira ili drugih financijskih instrumenata. Tržište novca predstavlja kratkoročni sektor financijskih tržišta na kojem se trguje kratkoročnim financijskim sredstvima. Kratkoročna financijska sredstva imaju kao što ime govori, kratki rok raspolaganja te upravo iz tog razloga sekundarno tržište novca nije dovoljno razvijeno kao što je sekundarno tržište kapitala. Unatoč navedenom, moderna financijska industrija pokušava i na ovom segmentu financijskih tržišta povećati cirkulaciju financijskih instrumenata te samim time povećati stupanj sekundarnog trgovanja.

Cvjetičanin (2004) definira tržište kapitala kao segment financijskih tržišta na kojima se trguje financijskim sredstvima dugoročnijeg karaktera, izrazito dužima od dvanaest mjeseci. Na tržištu kapitala dva glavna tipa vrijednosnih papira su dionice te dugoročne obveznice. Unatoč navedenome, treba upozoriti da je prikazana podjela uvjetna te da se tržišta dionica uvijek svrstavaju pod tržište kapitala, bez obzira koliki bili rokovi njihovih transakcija. Kao primjer se može uzeti trgovanje dionicama: poduzeće kupi danas dionice, već sutra ih odluči prodati, što je neupitno transakcija kratkoročnog karaktera, ali unatoč tome karakteristike te dionice ukazuju da se navedeni tip transakcije svrstava u tržište kapitala. Uz trgovanje dionicama i dugoročnim obveznicama, Orsag (2011) navodi da se na tržište kapitala u većini slučajeva uključuje i trgovanje izvedenicama, koje su većinom kratkoročni financijski instrument. Cvjetičanin (2004) i Orsag (2011) svrstavaju burze vrijednosnih papira u tržišta kapitala te smatraju kako iste predstavljaju najatraktivnija mjesta provođenja financijskih transakcija.

Uz dionice i dugoročne obveznice koje ujedno predstavljaju najznačajnije instrumente tržišta kapitala, tržište kapitala promatrano u širem smislu također obuhvaća dogovorno tržište dugoročnih kredita te dogovorno tržište vlasničkih udjela *„Ovo je tržište od presudnog značenja za dionička društva jer ono, s jedne strane, predstavlja mjesto pribavljanja kapitala potrebnog za financiranja poslovanja i ekspanzije, a, s druge strane, ono neizravno predstavlja mjesto tržišnog vrednovanja tvrtke i oportunosti njezinih poslovnih operacija.“* (Orsag, 2011:7) Prethodno analizirana podjela financijskih tržišta prikazana je na slici 1.



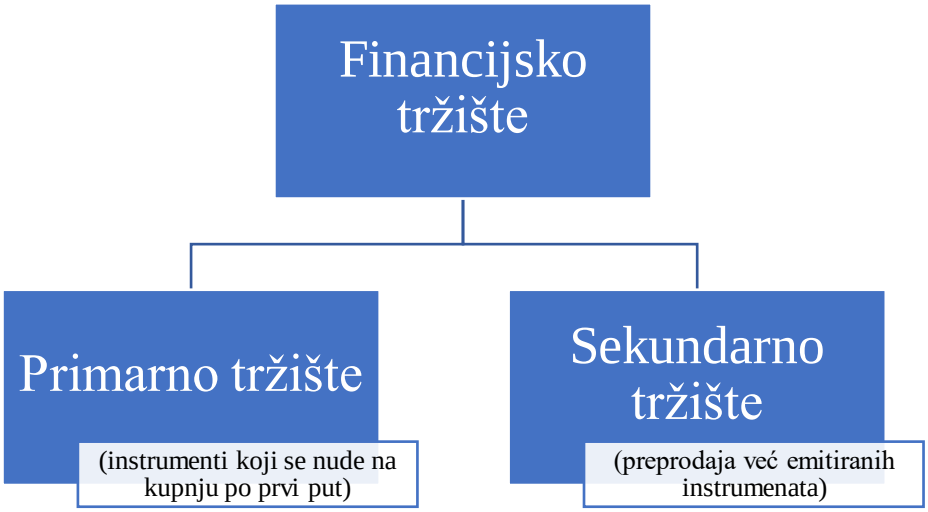
Slika 1: Podjela financijskih tržišta

Izovr: Orsag (2011:7)

Uz osnovnu podjelu, *„financijska tržišta mogu se razvrstavati prema različitim kriterijima. Tako se ona mogu klasificirati po: 1. organiziranosti, 2. prirodi trgovanja te 3. vremenu raspolaganja financijskim sredstvima.“* (Orsag, 2011:5)

Orsag (2011) financijska tržišta prema organiziranosti dijeli na organizirana i spontana financijska tržišta. Budući da je riječ o trgovanju sredstava koja mogu reprezentirati sve druge robe i koja su ujedno rezultat štednje, državne vlasti pomoću javnih kontrola nad trgovanjima nastoje omogućiti i osigurati da se takvim sredstvima trguje organizirano. Primjer klasičnog organiziranog tržišta su burze vrijednosnih papira, no postoje i druga javno kontrolirana tržišta financijskih instrumenata. Način na koji će financijska tržišta biti organizirana razlikuju se od zemlje do zemlje s obzirom na broj institucija, stupanj javne kontrole, obuhvat financijskih transakcija te učestalost intervencija na tim tržištima.

Uz navedenu podjelu, podjela financijskih tržišta s obzirom na to koji se put vrijednosni papiri pojavljuju na tržištu bit će prikazana na slici 2.



Slika 2: Primarno i sekundarno financijsko tržište

Izvor: Orsag (2011:6)

Cvjetičanin (2004) kao jednu od osnovnih podjela financijskih tržišta navodi podjelu na primarna i sekundarna tržišta. Navedena podjela promatra se u odnosu na to pojavljuju li se vrijednosni papiri prvi put na financijskom tržištu ili se trgovanje navedenim vrijednosnim papirima već obavlja. Shodno navedenom, često se spominju transakcije koje se odvijaju na primarnom tržištu ili transakcije koje se odvijaju na sekundarnom tržištu.

„Primarno tržište je ono tržište koje služi za trgovanje novim emisijama vrijednosnih papira. To je uvijek prva emisija, ali i kasnije nove emisije vrijednosnih papira nakon kojih netko po prvi put stječe dani vrijednosni papir.“ (Novak, 2005:16)

Prilikom prvog izdavanja vrijednosnih papira, primjerice dionica, Novak (2005) kao glavnu funkciju navodi prikupljanje financijskih sredstava koje će izdavatelj investirati u nove poslovne poduhvate, bilo to opremu, strojeve, zalihe ili zgrade. Kako bi navedeno postigli, Cvjetičanin (2004) navodi da novoizdane dionice imaju za cilj preko primarnog tržišta prodati se drugim potencijalnim ulagačima poput drugim brokerskim kućama, mirovinskim fondovima, poslovnim bankama ili individualnim bogatijim pojedincima.

Prilikom izdavanja dionica, tržište djeluje na način tako da više brokerskih kuća ima ulogu tzv. potpisnika te osiguravaju novčana sredstva novoizdanim dionicama određenih poduzeća, te

dobivaju dobru proviziju. Postupak prvog izdavanja dionica naziva se početno izdavanje novoizdanih dionica (*IPO - Initial Public Offering*). (Cvjetičanin, 2004:44)

Primarno tržište poznato je i pod imenom emisijsko financijsko tržište. Na tom tržištu poduzeća te drugi subjekti nastoje doći do potrebnih sredstava za poslovanje i za ulaganje u razvoj poslovanja. Shodno tome, primarno tržište najzanimljivije je promatrati sa stajališta metoda i oblika financiranja poslovanja te razvoja poduzeća. (Orsag, 2011:6)

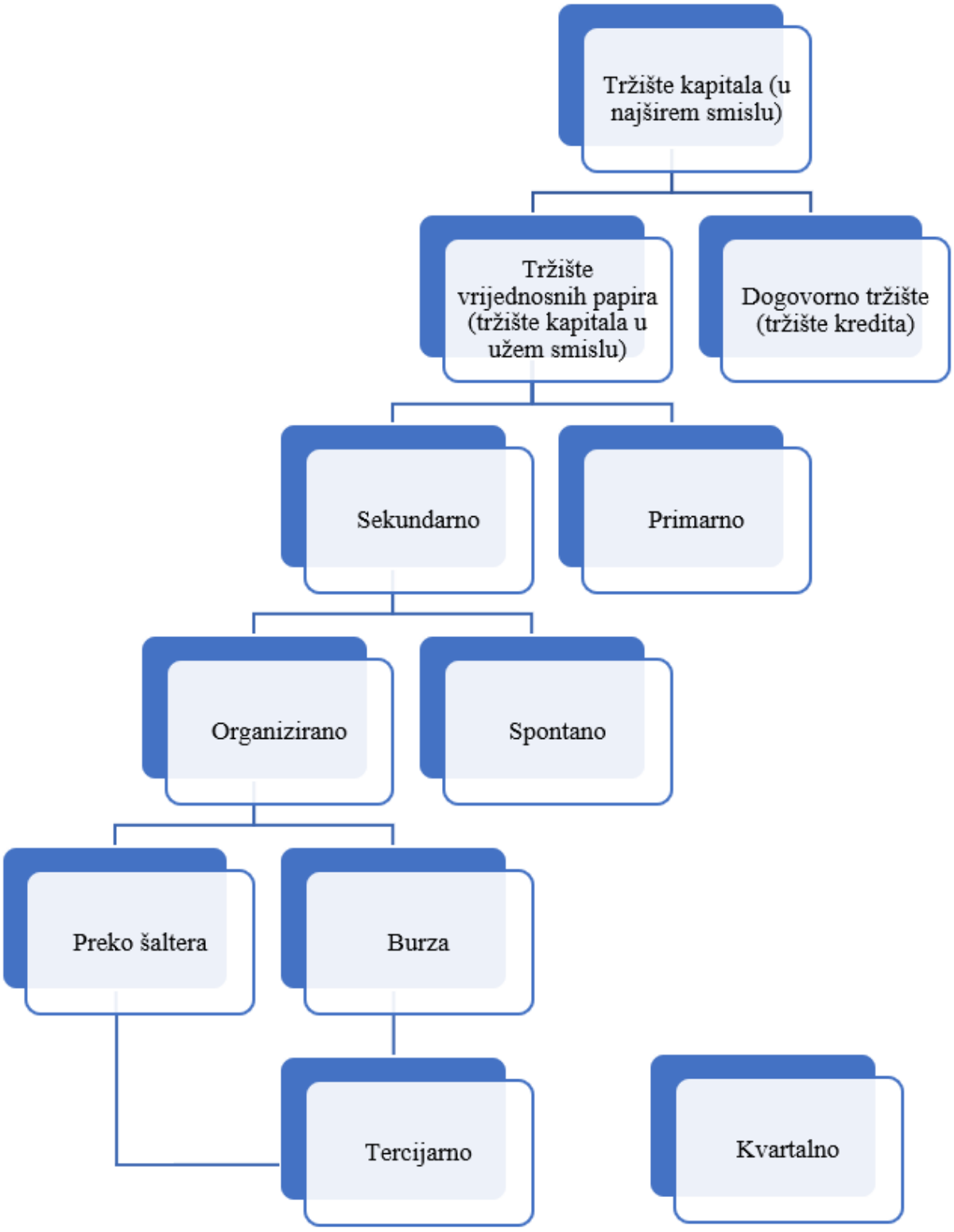
Sekundarno tržište služi za trgovanje vrijednosnim papirima koji su već prethodno emitirani, odnosno trgovanje onim vrijednosnim papirima koji su ranije otkupljeni od strane investitora. Kao glavna funkcija sekundarnih tržišta smatra se omogućavanje konverzije postojećih vrijednosnih papira u gotov novac, odnosno osiguranje likvidnosti investitora u vrijednosne papire. (Novak, 2005:16)

„Gotovo sve burze u svijetu imaju u svom sastavu i primarno i sekundarno tržište i te se transakcije obavljaju simultano, samo što kod nekih primarnih tržišta prodaja prije iznošenja vrijednosnica među članovima supotpisničkog sindikata i njihovim naručiteljima ne mora biti javna i nema taj stupanj transparentnosti kao sekundarna tržišta.“ (Cvjetičanin, 2004:45) Unatoč tome što gotovo sve burze svijeta u svom sastavu imaju i primarno i sekundarno tržište, Saunders i Cornett (2006) ističu *„Njujorško tržište dionica (NYSE), Američku burzu (AMEX) i Sustav kotacija nacionalnog udruženja trgovaca vrijednosnim papirima (NASDAQ) kao tri poznata primjera sekundarnih tržišta za trgovanje dionicama.“* (Saunders, Cornett, 2006:6)

Međutim, potrebno je naglasiti kako je volumen trgovanja na sekundarnom tržištu znatno veći u odnosu na primarno tržište. Uz veći volumen trgovanja, bitno je naglasiti da sekundarno tržište ne podržava nove investicije. Unatoč svojoj razdijeljenosti i jasnim razlikama prilikom trgovanja, primarna i sekundarna tržišta su usko povezana. Primjerice, prilikom rasta cijena dionica na sekundarnom tržištu dolazi do sličnog rasta na primarnom tržištu, vrijedi i obratno. Do navedenih kretanja u cijenama dolazi zbog sklonosti investitora da se prebacuju s tržišta na tržište reagirajući na tržišna kretanja vrijednosnih papira. (Novak, 2005:17)

Jedan od razloga zašto su sekundarna tržišta jedna od najaktivnijih tržišta je taj što nude pogodnosti i investitoru i korporaciji izdavača odnosno nude pogodnosti dobavljaču sredstava i korisnicima sredstava. Investitorima sekundarna tržišta omogućuju brzo trgovanje vrijednosnim papirima po

tržišnoj cijeni, kao i kupovanje različitih vrijednosnih papira s promjenjivim karakteristikama u smislu rizika i dobiti. (Saunders, Cornett, 2006:6) Kao što je prethodno rečeno, na sekundarnom tržištu trguje se vrijednosnim papirima koji su već prethodno emitirani, te unatoč tome što je sekundarno tržište aktivnije i zanimljivije za privredne subjekte, ono ima manje direktno značenje za normalno odvijanje poslovanja poduzeća. (Orsag, 2011:6). Osim spomenutih primarnih i sekundarnih tržišta, tržišta kapitala imaju značajno dublju strukturu te će ista biti prikazana na slici 3.



Slika 3: Struktura tržišta kapitala

Izvor: Orsag (2011:11)

Na promatranoj slici vidi se slojevitost tržišta kapitala te se može zaključiti kako se ono ne sastoji isključivo od primarnog i sekundarnog tržišta vrijednosnih papira. U modernim gospodarstvima postoji i dublja slojevitost tržišta te se može govoriti o: tercijarnom i kvartarnom tržištu kapitala.

Orsag (2011) smatra da *„tercijarno tržište kapitala predstavlja sponu između organiziranog trgovanja vrijednosnim papirima na burzi i dogovornog trgovanja posredstvom dilera, odnosno njihovih šaltera (pultova) posebno razvijeno u Sjedinjenim Američkim Državama.“* (Orsag, 2011:15) Navedeni dilerski šalteri međusobno su povezani pomoću računala na isti način kao što su računala danas povezana s burzama. U operacije na tercijarnom tržištu kapitala ubraja se trgovanje dionicama koje su uvrštene na burzu preko dilerskih šaltera.

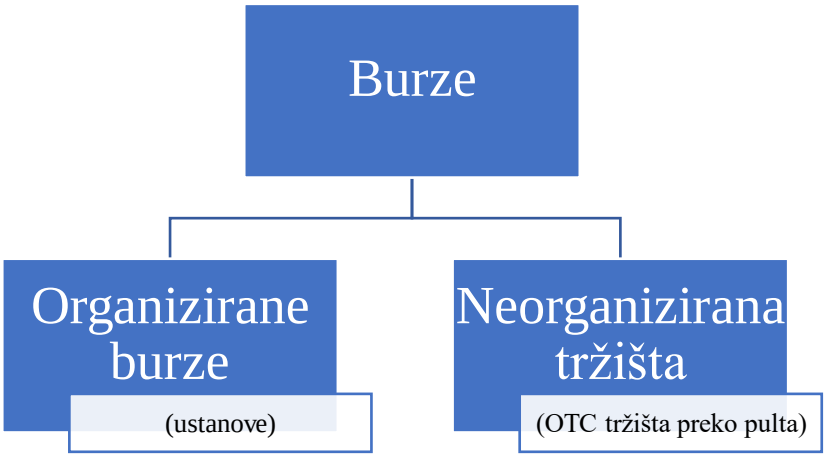
Orsag (2011) definira kvartarno tržište kapitala kao trgovinsku mrežu između velikih institucionalnih investitora koji putem navedene trgovinske mreže trguju velikim blokovima vrijednosnih papira. Svrha kvartarnog tržišta kapitala sastoji se od smanjivanja troškova transakcija prilikom trgovanja velikim blokovima vrijednosnih papira te ujedno i u cilju da navedene velike transakcije ne utječu na njihove cijene na burzi.

2.1.3. Pojmovno određenje burzi vrijednosnih papira

Cvjetičanin (2004) definira burzu kao *„institucionalizirano razmjensko mjesto na kojem pojedini sudionici obavljaju transakcije vrijednosnicama u cilju stjecanja dobiti. Iz ove se definicije odmah nazire i razlika između burze i tržišta vrijednosnica, dok je burza institucionalizirano razmjensko mjesto, tržišta u većini slučajeva nisu institucionalizirana.“* (Cvjetičanin, 2004:43). Isti autor smatra da je pojam tržišta vrijednosnica mnogo širi pojam od pojma burze te da se tržišta vrijednosnica mogu sastojati od nekoliko različitih burzi iz više zemalja. Također je potrebno napomenuti budući da se u današnje vrijeme moderne svjetske burze sve više međusobno natječu s ciljem dobivanja novih poslova te shodno tome dobivanjem većih i različitijih tipova transakcija, sve češće se pojavljuje da unutar jedne burze postoji po nekoliko dijelova različitih tržišta. Kao primjer uzet će se Burza u New Yorku (*NYSE – New York Stock Exchange*) koja ima kotirane i dionice i obveznice te tako pokriva više tržišta: dionička, tržišta obveznica kao i druga tržišta. Unatoč navedenom, čak niti Burza u New Yorku, koja je ujedno i najveća svjetska burza, ne pokriva sama cijelo jedno tržište.

Orsag (2011) smatra da burze predstavljaju najatraktivniji dio tržišta kapitala. Odvijanje transakcija na burzama provodi se posredstvom ovlaštenih burzovnih mešetara odnosno brokera. To znači da individualni investitori ne mogu prodavati ili kupovati vrijednosne papire izravno, nego jedino posredstvom burzovnog brokera odnosno neizravno. Uz individualne investitore, potrebno je i napomenuti da dionička društva koja žele svoje vrijednosne papire uvrstiti na burzu, odnosno dionička društva koja žele da njihove dionice i ostali instrumenti financiranja kotiraju i transparentno putuju na tom tržištu, moraju zadovoljiti stroge zahtjeve burze. Shodno svemu navedenom, na burzama uglavnom kotiraju vrijednosni papiri velikih i poznatih dioničkih društava. Veličina poslovanja, mogući poslovi te opsezi trgovanja razlikuju se od burze do burze te su uvjetovani zakonskom regulativom države te djelovanjem supervizora.

S obzirom na navedene regulacije, na slici 4. prikazana je podjela burzi prema organiziranosti.



Slika 4: Podjela burzi prema organiziranosti, odnosno sustavu trgovanja

Izvor: Cvjetičanin (2004:46)

Sve do kraja devedesetih godina prošlog stoljeća, može se reći kako su u svijetu postojala dva osnovna načina trgovanja vrijednosnim papirima, Cvjetičanin (2004) navodi trgovanje na parketu burze (*Open-Outcry*) kao prvi način, te kao drugi način trgovanje putem kompjutera odnosno trgovanje putem računalne trgovine u kojem sudjeluju uzajamno povezani burzovni agenti. Cvjetičanin također smatra da upravo zbog navedene podjele danas u svijetu postoji podjela na organizirane burze i neorganizirane burze odnosno tržišta preko pulta. Orsag (2011) istu podjelu provodi s obzirom na stupanj formaliziranosti. *„Organizirana tržišta kapitala mogu biti strogo formalizirana. U tome je slučaju riječ o burzama vrijednosnih papira (Securities Exchange),*

odnosno efektnim burzama. Organizirana tržišta koja nisu strogo formalizirana nazivaju se tržištima preko šaltera, odnosno pultova (OTC – over-the-counter markets).“ (Orsag, 2011:25)

Trgovanje na parketu burze u suvremenom dobu sve je manje zastupljeno te se sve više prelazi na trgovanje putem računalne mreže. Zapravo, može se reći kako su gotovo sve poznate svjetske burze prešle na način trgovanja putem računalne mreže, čak su one koje još provode sustav trgovanja na parketu, obujam poslovanja svele na minimum. Primjerice London Metal Exchange koja je ujedno zadnja Europska burza s trgovanjem na parketu, trgovanje na parketu koristi jedino za određivanje početnih cijena, te potom istima trguje putem računalne mreže. (London Metal Exchange, 2021)

Orsag (2011) definira tržišta preko šaltera (*OTC - over the counter*) kao dogovorna tržišta vrijednosnih papira među kojima se trgovanje odvija preko šaltera, tj. posredstvom specijalista (dilera) za trgovinu vrijednosnim papirima putem pulta. Tržišta preko šaltera su posebno razvijena u Sjedinjenim Američkim Državama te predstavljaju organiziranu mrežu specijalista za trgovinu vrijednosnim papirima (dilera vrijednosnim papirima). S obzirom na sve veću ulogu kompjuterizacije u trgovanju na burzama, specijalisti mogu preko svojih nacionalnih udruženja učiniti njihovo tržište preko šaltera izuzetno respektabilnim organiziranim tržištem kapitala. Odnosi između organiziranih burzi i tržišta kapitala razlikuju se od zemlje do zemlje.

Uz podjelu burzi prema organiziranosti, burze se također mogu odrediti s obzirom na predmet poslovanja. Prohaska (1996) dijeli burze po predmetu poslovanja na:

„a) Robne ili produktne burze na kojima se trguje različitim vrstama roba (opće robne burze) ili samo specijaliziranim vrstama robe (specijalizirane robne burze npr. za pamuk, pšenicu, kavu, itd.)

b) Novčane ili devizne burze (valutne burze) na kojima se trguje inozemnim efektivnim novcem i devizama.

c) Burze vrijednosnih papira (efektne burze) na kojima se trguje vrijednosnim papirima.

d) Burze usluga na kojima se zaključuju ugovori o: iznajmljivanju brodskog prostora za prijevoz robe, prijevozu tereta u međunarodnom zračnom prometu, iznajmljivanju lučkih skladišta,

osiguranju i pružanju drugih pratećih usluga u međunarodnom transportu robe." (Prohaska, 1996:22)

Nakon navođenja osnovnih podjela burzi vrijednosnih papira, potrebno je odrediti glavnu ulogu burze. Naime, „*nakon svih ovih podjela dolazimo i do glavne uloge burze kao razmjenskog mjesta. Na njoj se razmjenjuju vrijednosnice i u tom se procesu utvrđuje i njihova vrijednost (cijena), a razmjena se odvija između burzovnih ulagača (investitora) s jedne strane i burzovnih prodavača vrijednosnica s druge strane."* (Cvjetičanin, 2004:49)

S obzirom na svoju organiziranost, operacije koje se obavljaju preko burzi su iznimno sigurne. Navedenoj sigurnosti pridonosi klirinška kuća koja je organizirana uz svaku burzu. Glavna uloga klirinške kuće očituje se u provođenju organiziranog prometa vrijednosnim papirima, te shodno tome klirinška kuća vodi depozitorij vrijednosnih papira i poslova namire transakcija na burzi. Također, potrebno je napomenuti da se većina klirinških kuća na današnjim burzama uvijek prilikom trgovanja postavlja kao suprotna strana u transakciji te samim time otklanjaju rizik neplaćanja (klirinška kuća će sigurno prodati vrijednosne papire odnosno isplatiti kupljeni iznos). (Orsag, 2011:26)

Kao što je prethodno rečeno, glavna uloga burze je uloga razmjenskog mjesta, te samim time omogućuje susret ponuđača i tražitelja kapitala pri čemu dolazi do formiranja cijena. Bestenbostel et al. (1992) smatraju da na burzi sudjeluju mnogi sudionici među kojima malobrojni riskiraju, još manji broj spada u kategoriju izuzetno opreznih, pretjerano strašljivih, i s obzirom na navedene sudionike stvara se prosječni pregled očekivanja. Može se reći da je burzovno određena cijena dionice rezultat prosjeka ocjena svih sudionika burze. Upravo navedeno pravilo da cijena robe odgovara prosjeku ocjena čini tržišta kapitala različitim od drugih tržišta. Naime, nije pravilo da se cijene robe na svim tržištima određuju kao prosjek ocjena. Primjerice, na tržištu polovnih automobila do prosječne cijene se ne dolazi iz odnosa ponude i potražnje, već se formira s obzirom na neke druge čimbenike, poput različitih publikacija koje diktiraju cijene bez potpunih i točnih procjena.

Vezano uz cijene, na burzi vrijedi sljedeće: *„svaka dionica svakog dana ima jednu i samo jednu cijenu. Odnosno, vrijednost se mijenja tijekom dana, ali to ne znači da se u jednom uglu burzovne dvorane dionice Siemensa prodaju po 30 DEM većoj cijeni nego u drugom. Tržište brzo izravnava razlike, a najčešće do njih uopće ne dolazi."* (Bestenbostel et al., 1992:31)

Nakon definiranja cijena, bitno je definirati glavnu ekonomsku ulogu burze. Kao organizirano tržište kapitala, glavna ekonomska uloga burze je podržati primarno tržište i mobilizirati štednju u ekonomske svrhe, odnosno uvesti sredstva u dionička društva po najnižoj cijeni, stoga su uz mnoge burze organizirana i tzv. nelistajuća tržišta. Nelistajuća tržišta služe za sekundarna listanja vrijednosnih papira onih poduzeća koja ne mogu zadovoljiti stroge uvjete koji su potrebni kako bi im vrijednosni papiri kotirali na burzi, no unatoč tome imaju određeni zapaženi bonitet koji im omogućuje da se njihovi vrijednosni papiri mogu ponuditi širem broju zainteresiranih investitora. (Orsag, 2011:27)

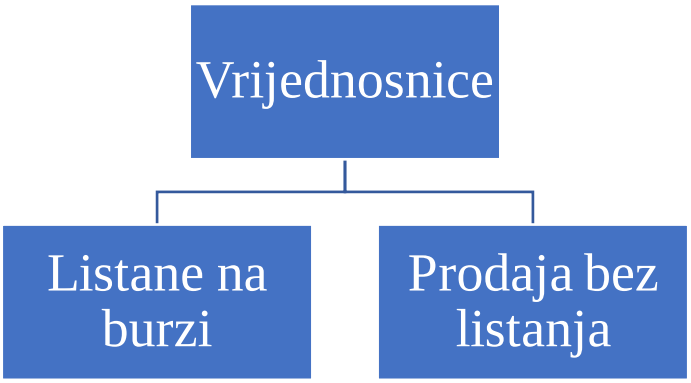
2.2. Pojmovno određenje vrijednosnih papira

„Pitanje što jest, a što nije vrijednosnica je još uvijek jedno od najkontroverznijih pravnih pitanja u međunarodnom bankovnom i burzovnom pravu. Ukratko, vrijednosnicom se smatra svaki onaj dokument koji predstavlja pravnu notu ili dokument o određenoj vrijednosnici, obveznicu, evidenciju o zaduženosti, ulagateljski ugovor, certifikat (uvjerenje) o kolateralu kod zaduženja, zatim uvjerenje o sudjelovanju u bilo kojoj od ovih transakcija te na kraju svaki dokument koji zakon jedne zemlje određuje kao vrijednosnicu.“ (Cvjetičanin, 2004:77)

S obzirom na navedenu definiciju, definiranje pojma vrijednosnih papira provesti će se kroz navođenje podjela vrijednosnih papira te definiranja navedenih vrijednosnica.

Kao prva podjela vrijednosnih papira izdvaja se podjela na one vrijednosnice koje su listane na burzi i one koju nisu listane. Unatoč tome što se ova podjela čini očiglednom, ova podjela zapravo može prouzročiti različite probleme ulagačima, ponajviše probleme ekonomske i pravne naravi. Ako su vrijednosni papiri listani na pojedinim burzama, to znači da su im poduzeća koja su ih emitirala zadovoljila stroge kriterije listanja na burzu, najčešće kriterije računovodstvo-financijske prirode te su dobili dopuštenje za listanje. Kriteriji koje su poduzeća potrebna zadovoljiti razlikuju se od burze do burze te ih svaka pojedina burza propisuje za sebe. Drugu grupu vrijednosnih papira predstavljaju vrijednosnice koje nisu zadovoljile kriterije burze ili ih njihovo poduzeće koje ih je izdalo ne želi listati te stoga nisu listane na burzi. Navedenim vrijednosnim papirima može se trgovati na tržištu preko šaltera (*OTC – over the counter*). Potrebno je napomenuti da razlog što navedeni vrijednosni papiri nisu listani na burzi može biti u tome da oni ujedno nisu ni registrirani

kod nadležnih organa, tj. trgovanje njima bilo bi ilegalno budući da je riječ o neregistriranim vrijednosnicama. (Cvjetičanin, 2004:48-49). Spomenuta podjela vrijednosnih papira prikazana je na slici 5.

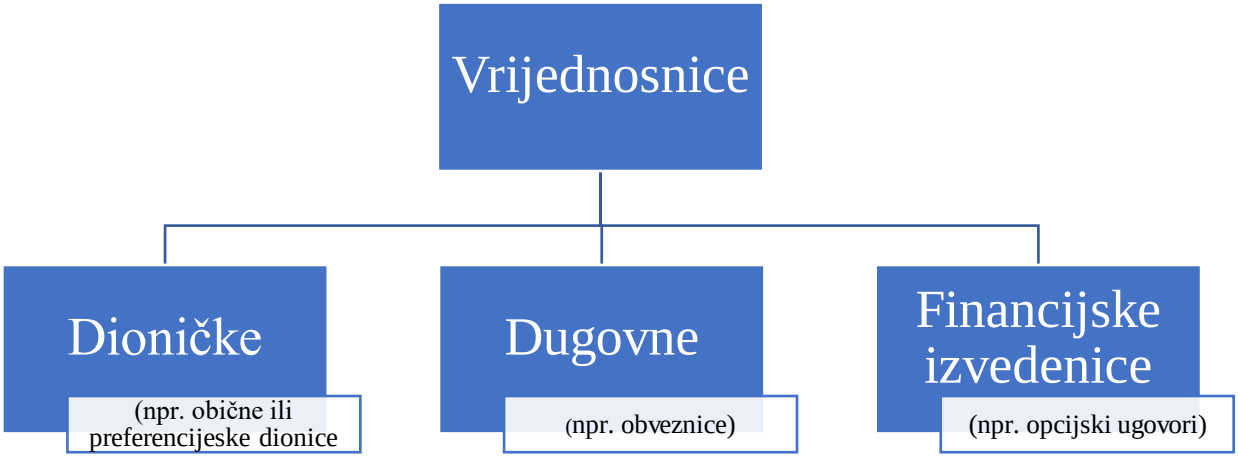


Slika 5: Podjela vrijednosnica

Izvor: Cvjetičanin (2004:48)

Pri spominjanju riječi vrijednosni papiri, dionice su vrijednosni papiri koji se najčešće spominju i koji su najčešće vidljivi u burzovnim izvješćima. Dionice ujedno predstavljaju najznačajniji tip vrijednosnih papira, te u suvremenim gospodarstvima gotovo pa ne postoji financijska transakcija koja na određeni način ne bi utjecala na kretanje cijene dionice. Kako bi se lakše razumio pojam dionice kao vrijednosnog papira, prvo je potrebno navesti širu podjelu vrijednosnih papira, te nakon toga i osnovnu definiciju dionica. (Cvjetičanin, 2004:77)

Iz definicije pojma vrijednosnih papira na početku poglavlja 2.2. može se doći do osnovne podjele vrijednosnih papira na dioničke i dugovne vrijednosnice. Osnovna podjela vrijednosnica prikazana je slikom 6.



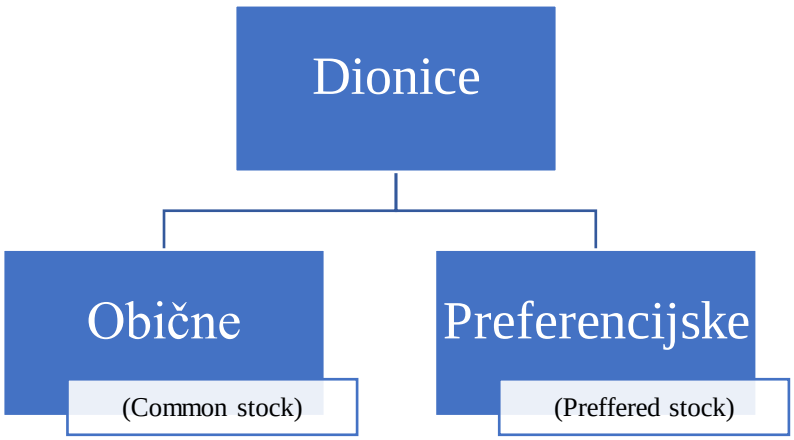
Slika 6: Osnovna podjela vrijednosnica

Izvor: Cvjetičanin (2004:78)

Na slici je vidljivo da se uz dioničke i dugovne financijske instrumente pod vrijednosnice mogu svrstati i financijske izvedenice. *„Izvedenice ili derivati financijski su instrumenti koji svoju vrijednost izvode iz vrijednosti nekog drugog instrumenta (dionice, obveznice, indeksa, valute, robe...), tzv. temeljnog instrumenta.“* (HANFA, 2021). Cvjetičanin (2004) navodi da financijske izvedenice mogu biti značajna grupa vrijednosnica, no ne smatra ih samostalnom grupom kao dionički ili dugovni vrijednosni papiri zato što je njihova osnovna karakteristika da im vrijednost proizlazi iz dioničkih ili dugovnih vrijednosnica.

„Osim ove podjele postoje i druge podjele vrijednosnica na svrstane i nesvrstane („Rated“ i „Unrated“), državne i korporacijske, lokalne, od novonastajućih tržišta, zatim vrijednosnice koje donose posebna prava i one bez tih prava i sl.“ (Cvjetičanin, 2004:78)

Podjela dionica prikazat će se na slici 7.



Slika 7: Podjela dionica

Izvor: Cvjetičanin (2004:78)

„Dionica je vlasnički vrijednosni papir koji predstavlja pravo vlasništva u određenom dioničkom društvu.“ (HANFA, 2021). HANFA (2021) također navodi da se razlikuju dva tipa dionica: obične (redovne) te povlaštene dionice. Navedena podjela nastala je iz razlika u pravima koje posjedovanje navedenih dionica daju vlasniku. U najjednostavnijem smislu, obične (redovne) dionice vlasniku dionice daju pravo glasa na skupštini dioničkog društva, pravo na isplatu dividende te pravo na isplatu vrijednosti ostatka imovine nakon likvidacije dioničkog društva. Preferencijske (povlaštene) dionice daju određene pogodnosti imatelju dionice, primjerice pravo na dividendu u unaprijed utvrđenom novčanom iznosu.

Obične (redovne) dionice *„su one vrijednosnice koje predstavljaju potvrdu o vlasništvu, odnosno suvlasništvu određenog poduzeća. Osoba ili ustanova koja je vlasnik obične dionice je time proporcionalni vlasnik dijela jednog poduzeća, odnosno korporacije.“* (Cvjetičanin, 2004:79) Isti autor navodi da u većini zemalja obične dionice omogućavaju svojim vlasnicima pravo primanja dividende te sudjelovanje u glasovanju na skupštini dioničkog društva. Pravo vlasnika na dividendu vrši se u skladu s odlukom upravnog odbora poduzeća dok se pravo na glasovanje na skupštini dioničara može ogledati primjerice u glasanju prilikom izbora upravnog odbora poduzeća. Unatoč navedenim pravima koje vlasnici dionica ostvaruju, prava nisu glavni razlog zašto investitori kupuju dionice, već je pretpostavka vlasnika da će cijena njihovih dionica porasti iznad one cijene pri kojoj su dionice kupljene.

Bitno je napomenuti da unatoč tome što vlasnik dionica postaje proporcionalni vlasnik dijela jednog poduzeća to ne znači da će vlasnik dionice ako se poduzeće previše zaduži morati platiti dodatne iznose kako bi se podmirile navedene obveze. Najviši iznos što vlasnik dionice može „izgubiti“ je iznos koji je platio za navedenu dionicu. Navedeno svojstvo je moguće jer su obične (redovne) dionice generalno u potpunosti plaćene i neprocjenjive (*fully paid and nonassessable*). (Ivanović, 2003:207)

Preferencijske (povlaštene) dionice *„su one vrijednosnice koje, isto kao i obične dionice, predstavljaju potvrdu o vlasništvu ili suvlasništvu određenog poduzeća. Međutim, one imaju dvije značajne privilegije u odnosu na obične dionice. Prvo, vlasnici preferencijskih dionica imaju pravo na dobivanje dividendi prije vlasnika običnih dionica. Druga privilegija se odnosi na slučaj stečaja i zatvaranja poduzeća. Naime, ukoliko dođe do stečaja i/ili zatvaranja poduzeća, vlasnici preferencijskih dionica imaju pravo svoja potraživanja iz stečajne mase namiriti prije vlasnika običnih dionica.“* (Cvjetičanin, 2004:79-80). S obzirom na navedene pogodnosti, bitno je napomenuti da se upravo iz tih karakteristika uvjetuje važnost nominalne cijene dionice, koja kod povlaštenih dionica ima veliko značenje, dok je ona kod običnih dionica skroz nebitna.

Uz samu podjelu dionica, potrebno je razlikovati postojeće vrijednosti dionica. Prohaska (1996) navodi da je kod dionica potrebno razlikovati nominalnu, knjigovodstvenu te tržišnu vrijednost. Nominalna vrijednost je prikazana na dionici te ona predstavlja udio u dioničkom društvu, pogotovo ako dođe do likvidacije dioničkog društva pri čemu će vlasnik dionice imati pravo na udio u likvidacijskoj masi. Udio u likvidacijskoj masi može iznositi najviše do nominalnog iznosa dionice neovisno o vrijednosti koju je vlasnik dionice platio prilikom njene kupovine.

U slučaju postojanja nominalne vrijednosti, knjigovodstvena vrijednost izračunava se dodavanjem iznosa rezervi po svakoj pojedinačnoj dionici na nominalnu vrijednost, no ako ne postoji, u pojedinim zemljama knjigovodstvena vrijednost dobije se dijeljenjem ukupnog kapitala i rezervi promatranog poduzeća s brojem dionica. Tržišna vrijednost dionice se utvrđuje na tržištu te se ponajprije određuje prema očekivanjima dioničkog društva o očekivanim budućim prihodima. (Prohaska, 1996:42-43)

„Obveznica je dužnički vrijednosni papir (za razliku od dionice koja je vlasnički vrijednosni papir), što znači da imatelju obveznice, u određenom roku, pripada pravo na povrat određenog iznosa glavnice i pripadajuće kamate.“(HANFA, 2021)

S obzirom na navedenu opću definiciju, dolazi se do definicije da su obveznice *„vrijednosnice kojim se izdavatelj obveznice obvezuje vratiti primljenu sumu novca u određenom roku dospijeća, a u međuvremenu vlasniku obveznice isplaćivati točno određenu kamatu koja je navedena na obveznici.“* (Cvjetičanin, 2004:97). Iz navedene definicije može se zaključiti da su obveznice dugovni instrument putem kojeg se određuje zajmovni odnos između zajmodavca i zajmoprimca. Cvjetičanin (2004) navodi da su obveznice uz dionice najpopularniji i najpoznatiji tip vrijednosnih papira te da su ujedno najpoznatiji instrument stvaranja dugova. Obveznice se mogu pojaviti na svim većim burzama te u skoro svim zemljama svijeta. Također je potrebno napomenuti da se obveznice i općenito dugovni vrijednosni papiri znaju značajno razlikovati između zemalja i mogu imati različite oblike i nazive.

Prohaska (1996) navodi da se obveznice u odnosu na vrste mogu podijeliti na: a) klasične obveznice; b) ostale obveznice.

Klasične se obveznice prema emitentu dijele na:

„a) Državne obveznice – to su obveznice centralne vlade ili federalnih vlasti,

b) Komunalne obveznice, izdaju ih javno-pravne financijske organizacije, ali centralna vlada ne garantira vraćanje duga i plaćanje kamate,

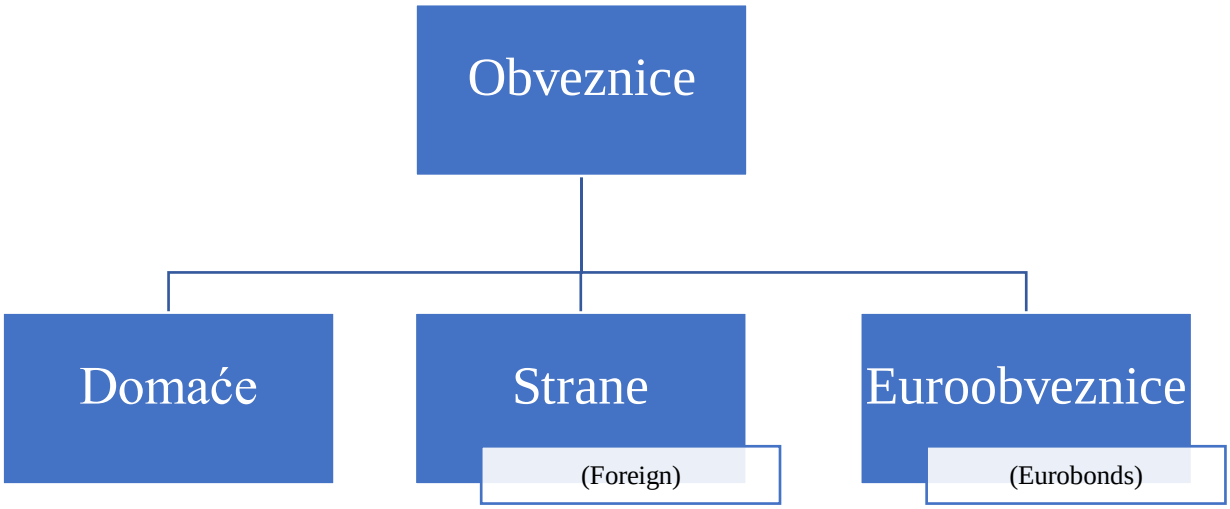
c) Hipotekarne obveznice/založnice – izdaju ih javno-pravne financijske organizacije, a garanciju vraćanja predstavlja hipoteka, odnosno pravo zaloga na nekretnine

d) Obveznice financijskih institucija – emitiraju ih banke, štedionice i druge financijske organizacije,

e) Obveznice poduzeća – izdaju ih velika i mala poduzeća.“ (Prohaska, 1996:32)

Prohaska (1996) ostale obveznice dijeli na: obveznice s varijabilnom kamatnom stopom, nul-kupon obveznice te obveznice koje glase na dvojnu valutu.

Budući da se u radu analiziraju burze vrijednosnih papira iz različitih zemalja svijeta, podjela obveznica prema mjestu izdavanja prikazana je slikom 8.



Slika 8: Podjela obveznica po mjestu izdavanja

Izvor: Cvjetičanin (2004:99)

Cvjetičanin (2004) navedenu podjelu naveo je sa stajališta Republike Hrvatske te navodi da domaće obveznice izdaje država ili ih izdaju korporacije koje imaju pravno sjedište u Republici Hrvatskoj. Strane obveznice izdaju države ili korporacije koje imaju pravno sjedište izvan Republike Hrvatske, osim ako ih putem određenih poduzeća ne izdaju kao domaće obveznice. Unatoč navedenim definicijama domaćih i stranih obveznica, potrebno je navedeno prikazati na primjeru; npr. obveznice poduzeća Microsoft su za Republiku Hrvatsku strane obveznice, no ako banka poput Goldman Sachs otvori svoju podružnicu te ujedno izdaje obveznice u Republici Hrvatskoj, navedene obveznice smatrat će se domaće unatoč tome što navedena institucija ima sjedište izvan Republike Hrvatske.

„Euroobveznice se mogu definirati kao obveznice koje su denominirane u valuti koja nije domaća valuta zemlje u kojoj se te obveznice izdaju, odnosno kao obveznice koje su za neku zemlju izdane u devizama (npr. obveznice denominirane u američkim dolarima izdane u Londonu.)“ (Cvjetičanin, 2004:99-100)

Uz definiranje dionica i obveznica, potrebno je napomenuti *„osnovne razlike između dionica i obveznica, odnosno tržišta na kojima se njima trguje:*

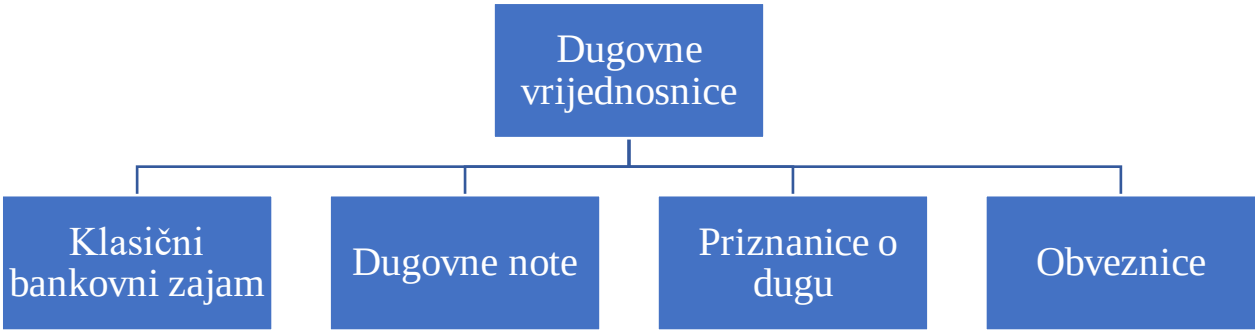
a) dionice jesu vrijednosni papiri bez roka dospijeća;

b) s obzirom na nepostojanje roka dospijeća većina se prometa dionica obavlja na sekundarnom tržištu;

c) dok obveznice karakteriziraju fiksne kamatne stope i vrijednost o dospijeću, dotle za dionice ne postoji unaprijed utvrđena stopa prihoda.“ (Prohaska, 1996;40-41)

Kao dodatnu razliku Cvjetičanin (2004) napominje da su upravo zbog svojih svojstava obveznice konzervativniji instrument ulaganja u odnosu na dionice te da cijene obveznica nemaju značajne oscilacije kao što je slučaj kod dionica. S obzirom na to da cijene obveznica nemaju značajne oscilacije cijena, njihova burzovna izvješća o kretanju cijena često se nalaze na posljednjim stranicama novina te često budu neprimijećena.

S obzirom na to da instrumenti dugovnih vrijednosnica mogu imati različite oblike i nazive, primjer podjele dugovnih vrijednosnica na četiri različita instrumenta prikazan je slikom u nastavku.



Slika 9: Podjela dugovnih vrijednosnih papira

Izvor: izrada autora prema podacima sa: Cvjetičanin (2004:98)

Na slici se može vidjeti da uz obveznice, u dugovne vrijednosnice mogu spadati i klasični bankovni zajmovi, dugovne note i priznanice o dugu. Što će se od navedena četiri instrumenta ubrajati pod vrijednosne papire, a što neće, ovisi o zakonskim okvirima svake pojedine zemlje te u slučaju poduzeća može ovisiti i od odluke skupštine dioničara. Cvjetičanin (2004) smatra da će se u nekim zakonskim okvirima dugovne note te priznanice o dugu smatrati pod obveznice te bi u tom slučaju postojala samo dva dugovna instrumenta: obveznice i klasični bankovni ugovori.

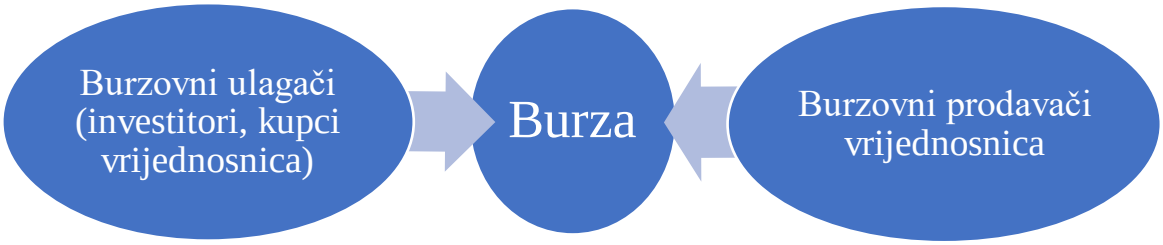
Zaključno, osim razlikovanja pojma vlasničkih i dužničkih vrijednosnih papira, dionica i obveznica, bitno je upamtiti da dionice predstavljaju vrijednosne papire s varijabilnim prihodom dok obveznice predstavljaju vrijednosne papire s fiksnim prihodom. Razlike u potencijalnim prihodima ujedno privlače različite tipove investitora na ulaganje u vrijednosne papire čime se postiže velika raznolikost karakteristika sudionika na burzama vrijednosnih papira.

2.3. Sudionici na burzama vrijednosnih papira

Budući da burza služi kao razmjensko mjesto, potrebno je analizirati tko sve sudjeluje u procesu trgovanja vrijednosnim papirima. U nastavku će se navesti tko čini burzovne ulagače, a tko čini burzovne prodavače vrijednosnih papira. Osim osnovne podjele sudionika na burzama, navesti će se koje su to karakteristične skupine trgovaca te će se analizirati poznati sudionici koji su po Wall Street žargonu nazvani bikovi i medvjedi. Uz definiranje sudionika u trgovanju vrijednosnicama, analizirat će se poslovi koji se obavljaju prilikom trgovanja vrijednosnicama.

2.3.1. Sudionici u trgovanju vrijednosnih papira

Prilikom svake trgovinske transakcije, najjednostavnija podjela sudionika u transakciji je podjela na prodavače i kupce. Stoga će se kao prva podjela sudionika u trgovanju vrijednosnim papirima navesti ona najopćenitija te će se prikazati na slici 10.



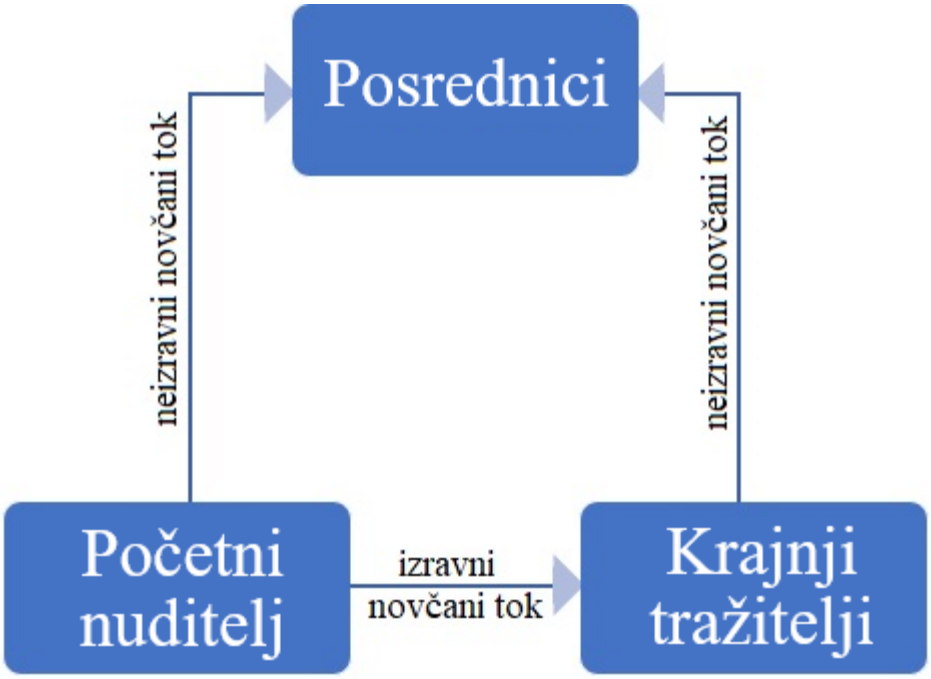
Slika 10: Burza kao razmjensko mjesto

Izvor: Cvjetičanin (2004:50)

Osnovna podjela sudionika na burzama vrijednosnih papira je podjela na burzovne ulagače odnosno investitore, kupce vrijednosnica i na burzovne prodavače vrijednosnica. *„U praksi su vrlo često i prodavači i kupci iste osobe, odnosno brokerske kuće, banke i njihovi naručitelji, međutim – u svakoj pojedinoj transakciji koja se na burzi odigra postoji jedna osoba koja je ulagač, kupac i koja dolazi s gotovinom u namjeri da kupi pojedinu vrijednosnicu.“* (Cvjetičanin, 2004:50). Cvjetičanin (2004) također navodi da za uspješnost trgovanja vrijednosnim papirima na jednoj strani mora postojati prodavač tog vrijednosnog papira koji je spreman po odgovarajućoj cijeni prodati vrijednosnicu te uzeti gotovinu, i s druge strane burzovni ulagač koji ima namjeru uložiti svoja sredstva s namjerom kupnje dionice koja će mu kasnije isplatiti dividendu, omogućiti pravo glasa na skupštini dioničara ili će mu omogućiti prodaju dionice za višu cijenu u odnosu na kupovnu.

Osnovni subjekti mogu se također promatrati s gledišta početnih nuditelja i krajnjih tražitelja financijskih sredstava. „*Početni nuditelji financijskih sredstava jesu pravne ili fizičke osobe koje raspolažu viškovima financijskih sredstava koja ne mogu i ne žele uložiti u realnu, profitabilnu imovinu odnosno u određene poslovne poduhvate. Krajnji tražitelji financijskih sredstava imaju pak deficit financijskih sredstava za financiranje svojih ulaganja.“* (Orsag, 2011:4-5). Sa stajališta

tržišta financijskih instrumenata, Orsag (2011) navodi da su početni tražitelji osobe koje planiraju sastaviti financijske instrumente te ih ponuditi početnim nuditeljima financijskih sredstava na kupnju. Na taj se način početni nuditelji pojavljuju kao kupci financijskih instrumenata dok se početni tražitelji javljaju kao prodavači financijskih instrumenata. Novčani tokovi između spomenutih subjekata prikazani su na slici 11.



Slika 11: Novčani tokovi između subjekata financijskih tržišta

Izvor: Orsag (2011:5)

Orsag (2011) navodi da se prijenos financijskih sredstava između početnih nuditelja i krajnjih tražilaca može obaviti direktno odnosno putem izravnog novčanog toka ili indirektno, neizravnim novčanim tokom za čije su provođenje zaduženi posrednici. Financijska sredstva se na tržištu češće prenose putem različitih posrednika, počevši od različitih financijskih institucija poput poslovnih i investicijskih banaka pa sve do karakterističnih posrednika na burzama vrijednosnih papira poput brokera i dilera koji će se u nastavku analizirati.

Uz glavne sudionike na burzama vrijednosnih papira, odnosno početne nuditelje i krajnje tražitelje, podjela sudionika može se produbiti s obzirom na karakteristike tih istih sudionika odnosno trgovaca.

Sudionici se mogu klasificirati u sljedeće *„karakteristične skupine trgovaca:*

1. investitori, odnosno portfolio investitori

2. špekulanti

3. arbitražeri“ (Orsag, 2011:17)

Prije definiranja pojmova poput investitora, špekulanta i arbitražera, potrebno je definirati što je to investicija, što špekulacija a što arbitraža.

„Investicije su ulaganja materijalnih vrijednosti, novca i znanja u sadašnjosti radi ostvarivanja pozitivnog učinka ili učinaka u budućnosti. Investirati se može u jednom ili više razdoblja.“ (FIMA vrijednosnice, 2021) S obzirom na navedenu definiciju može se reći da je investitor pravna ili fizička osoba koja ulaže sredstva u posao, vrijednosnice ili neke druge robe s ciljem ostvarivanja profita u budućnosti. No budući da svi sudionici ulažu svoja sredstva s ciljem ostvarivanja profita u budućnosti, koja je razlika investitora od ostalih karakterističnih sudionika poput špekulanata i arbitražera? Naime, razlika se može pronaći iz malo drugačije definicije investicije: *„Investicija je operacija koja, nakon temeljite analize, obećava sigurnu glavnicu i primjeren prinos. Operacije koje ne zadovoljavaju te zahtjeve su špekulativne.“* (Orsag, 2011:17) Shodno navedenoj definiciji može se reći da je razlika investitora od špekulanata i arbitražera u tome što investitori provode temeljitu analizu prije ulaganja svojih sredstava.

Orsag (2011) navodi da špekulanti samo promatraju cijene vrijednosnih papira te da su njihove analize ako ih uopće provode, tehničke. Špekulanti toliko vjeruju u svoju mogućnost predviđanja da su spremni ulagati temeljem svojih predviđanja o kretanju cijena vrijednosnih papira. Postoje dvije temeljne špekulacije: predviđanje pada cijena i predviđanje rasta cijena vrijednosnih papira. S obzirom na navedene špekulacije, u literaturama se špekulanti žargonom najčešće dijele na bikove i medvjede.

„Bik (bull) je osoba koja smatra da će cijene rasti. U općenitijem smislu, osoba koja je optimistična, te koja može tako misliti i o gospodarstvu uopće. Bikovi su špekulanti koji vjeruju u porast trgovanja i cijena, te na temelju takve pretpostavke djeluju i trgovanjem pokušavaju ostvariti dobit.“ (FIMA vrijednosnice, 2021). Orsag (2011) navodi da se klasična bikova špekulacija sastoji od kupovine vrijednosnih papira za koje špekulant predviđa da će rasti cijena

na kredit. Kada dođe do porasta cijene, bikovi će vrijednosni papir prodati, čime se vraća kredit, te ostvarena razlika u cijenama predstavljat će bikovu zaradu. Navedenu kupnju kreditiraju brokeri preko kupnje vrijednosnice na marginu. S obzirom na navedeno bikovi se žele pozicionirati prema rastućim vrijednosnim papirima kako bi u slučaju rasta njihovih cijena uspjeli iskoristiti ostvareni rast te ostvarili dobit.

Medvjed (*bear*) je osoba *„koja pristupa terminskim prodajama robe, vrijednosnih papira i deviza u očekivanju da će cijene i tečajevi kasnije padati. Neki ga nazivaju i "short seller". Medvjed je osoba s pesimističnim pogledom na izgled tržišta."* (FIMA vrijednosnice, 2021) Orsag (2011) navodi da se klasična špekulacija od strane medvjeda sastoji od prodaje posuđenog vrijednosnog papira, odnosno kratke prodaje (*short sale*). Kada cijene vrijednosnog papira padnu, vrijednosni će se papir otkupiti te samim time će posuđeni vrijednosni papir biti vraćen, a razlika između ostvarenih cijena predstavlja zaradu medvjeda. Predmet špekulacije investitoru (medvjedu) posuđuje broker. Općenito govoreći, medvjedi nastoje zaraditi u slučaju kada cijene vrijednosnih papira padnu.

S obzirom na bikove i medvjede, često se koriste pojmovi poput tržišta bikova i tržišta medvjeda s obzirom na kretnje cijena dionica. *„Tržište bikova je ono unutar kojeg trgovci vjeruju i djeluju na temelju izgleda porasta cijena jedne vrijednosnice, robe, industrije ili ukupnog tržišta. Obilježje tržišta bikova je dulje razdoblje porasta cijena vrijednosnica ili robe. Ovakvo tržište obično traje najmanje nekoliko mjeseci, uz velik opseg trgovine."* (FIMA vrijednosnice, 2021) Orsag (2011) definira tržište medvjeda kao tržište u kojem cijene padaju ili im se očekuje pad. Osim bikova i medvjeda, žargon ponekad zna spomenuti i ostale životinje – svinje. Svinjom se na tržištu označava pohlepni investitor, trgovac. Pohlepa predstavlja lošu karakteristiku investitora, jer u konačnici, dovodi do pogrešnih odluka.

„Arbitraža (burzovna) je ostvarivanje dobiti na razlici kamata, tečajeva ili cijena na različitim burzama (na dvije ili više). To su specifične transakcije na burzama." (FIMA vrijednosnice, 2021)

Orsag (2011) definira arbitražere kao „dvostrane" špekulante. Aktivnosti arbitražera sastoje se od paralelne kupnje i prodaje, odnosno paralelnog zauzimanja duge i kratke pozicije prema ciljanom vrijednosnom papiru ili određenoj drugoj investiciji. Pod dugom pozicijom smatra se kupnja vrijednosnog papira dok se pod kratkom smatra njena prodaja. Moguće trgovinske pozicije detaljnije će se razraditi u narednom poglavlju. Budući da arbitražeri paralelno zauzimaju kratke i

duge pozicije prema istim ili cjenovno povezanim vrijednosnicama, može se reći da su arbitražeri skupina špekulanata koji trguju uz vrlo mali rizik.

Shodno djelovanju bikova i medvjeda, ili u najopćenitijem smislu početnih nuditelja i krajnjih tražitelja, na burzama vrijednosnih papira veliku ulogu imaju financijski posrednici. Orsag (2011) navodi da su klasični posrednici specijalizirani trgovci vrijednosnim papirima koji se dijele na: 1. brokere i 2. dilere.

„Broker je licencirani posrednik koji sudjeluje u trgovini vrijednosnim papirima između kupca i prodavatelja. To su u širem smislu investicijska društva (brokerske kuće) ili specijalizirani odjeli banaka (ovlašteni za poslovanje vrijednosnim papirima) koji posreduju u trgovini na organiziranim burzama vrijednosnih papira." (FIMA vrijednosnice, 2021). Brokeri služe kao posrednici između kupaca i prodavača vrijednosnih papira na burzi. Brokeri posluju u svoje ime ali ne i za svoj račun već posluju za račun svojih klijenata. Plaća brokera sastoji se od brokerske provizije koju naplaćuje klijentima za obavljanje svojih usluga. Shodno tome, brokeri se ne izlažu izravnim rizicima prilikom trgovanja vrijednosnim papirima te se njihov opseg poslovanja zasniva na kvaliteti obavljenih usluga. (Orsag, 2011:30)

„Diler je osoba ili tvrtka koja u trgovanju vrijednosnim papirima, robom ili uslugama nastupa kao principal. Kupuje za svoj račun i zatim preprodaje klijentima. Dobitak ili gubitak koji ostvaruje posljedica je razlike iznosa koje je platio i koje je primio nakon preprodaje predmeta trgovanja." (FIMA vrijednosnice, 2021). Kao što je prethodno rečeno, dileri kupuju i posluju za svoj račun, te shodno navedenome dilerova zarada se sastoji od razlike u cijeni pri kojoj su kupili vrijednosni papir te cijene za koju su prodali isti vrijednosni papir. Dakle dileri zarađuju u razlici kupovnih i prodajnih tečajeva koji se naziva cjenovnim rasponom. Dileri se često nazivaju stvarateljima tržišta zato što su spremni kupovati unaprijed utvrđenu količinu novoemitiranih vrijednosnica po kotiranim cijenama. (Orsag, 2011:30)

Navedeni posrednici, odnosno dileri i brokeri predstavljaju trgovce na malo, no na burzama dolazi i do veletrgovine vrijednosnicama. Za veletrgovinu vrijednosnim papirima odnosno kupovinu na veliko zaduženi su investicijski bankari. *„Investicijski bankar je fizička ili pravna osoba koja prvenstveno kupuje vrijednosne papire, i to u velikim količinama, s namjerom da ih proda investitorima. Investicijski bankar se ne bavi klasičnim bankarskim poslovima. Njegov izvor prihoda je razlika u cijeni kupljenih i prodanih vrijednosnih papira."* (FIMA vrijednosnice, 2021).

Prema Orsag (2011) investicijski bankari svoju funkciju obavljaju potpisivanjem emisije, odnosno potpisivanjem se obvezuju emitentu da će po unaprijed dogovorenim cijenama otkupiti cjelokupnu emisiju vrijednosnica. Uz potpisivanje, investicijski bankari imaju i niz drugih funkcija poput savjetodavne uloge prilikom oblikovanja emisije vrijednosnica te u samom poslovanju javnih dioničkih društava. Uz potpisivanje emisije dionica, savjetodavne uloge, investicijski bankari imaju ključnu ulogu u distribuciji novoemitiranih vrijednosnica.

Osim navedenih brokera, dilera i investicijskih bankara, na tržištu sudjeluje i niz financijskih institucija u ulozi posrednika. Klasični primjer financijske institucije u ulozi posrednika je investicijski fond. *„Investicijski fond predstavljaju institucionalni investitori koji registrirani kao kompanije, prikupljaju novčana sredstva široke javnosti, obično individualnih investitora, i plasiraju ih u dugoročne, ponekad i kratkoročne investicije.“* (FIMA vrijednosnice, 2021) Investicijski fond je za razliku od investicijskih bankara (koji se javljaju kao trgovci) pravi financijski posrednik koji se pojavljuje i na strani ponude i na strani potražnje svojim mehanizmom kupoprodaje vrijednosnica. Fond posluje tako da emitira vrijednosne papire sa svrhom prikupljanja financijskih sredstava koji su im potrebni za kupovinu tuđih vrijednosnih papira čijim će upravljanjem i držanjem pokušati ostvariti svoje postavljene ciljeve. (Orsag, 2011:30)

2.3.2. Poslovi prilikom trgovanja vrijednosnim papirima

Nakon što su se definirali posrednici u trgovanju vrijednosnim papirima, potrebno je opisati sam proces trgovanja, oblike transakcija koje se provode te opcije koje se mogu zauzeti prilikom trgovanja vrijednosnim papirima.

Definiranje procesa trgovanja vrijednosnim papirima započet će s definiranjem što se događa kad pojedinci žele obaviti transakciju, te će se za opisanu situaciju prikazati uloga brokera za proviziju i brokera na parketu. Bitno je napomenuti da su brokeri na parketu izuzetno rijetka pojava u suvremeno doba, no unatoč tome, tijekom duge prošlosti financijskih tržišta bili su bitan dio financijskog trgovanja.

„Kad pojedinci žele obaviti transakciju, stupaju u kontakt sa svojim brokerom. Broker šalje nalog svojem predstavniku na burzi (tzv. broker za proviziju) ili brokeru na parketu (koji radi sam za sebe) radi vođenja trgovine s odgovarajućim stručnjakom ili stvarateljem tržišta na burzi.“

(Saunders, Cornett, 2006:235) Isti autori također navode da uz klasične brokere na parketu, velike brokerske kuće uobičajeno imaju nekoliko svojih „mjesta“ na parketu na kojima posluju brokeri uz proviziju, čiji je posao trgovanje za vlastiti račun ili trgovanje nalozima klijenata poduzeća. Početkom 21. stoljeća počelo je stizati sve više naloga putem interneta (online trgovanja) čime se sve više počelo zaobilaziti brokere uz proviziju te se stizalo direktno do brokera na parketu. Nakon što se provede transakcija, sljedeći korak je kontaktiranje investitorovog brokera te se time trgovina potvrđuje.

Postoje mnogi tipovi naloga koji se provode prilikom trgovanja vrijednosnim papirima poput: limitiranog naloga (nalozi s ograničenjem), tržišnog naloga (nalozi po tržištu), naloga sa skrivenom količinom, stop naloga i ponuda održavatelja tržišta. Najčešći nalozi koji se šalju brokerima su tržišni nalog i limitirani nalog. *„Tržišni nalog (eng. market order) je nalog u kojem cijena nije određena. Nalog se izvršava prema trenutno najpovoljnijoj cijeni unutar knjige naloga. Ako nalog nije moguće izvršiti u trenutku zadavanja naloga, nalog ostaje u knjizi naloga dok se ne steknu uvjeti potrebni za njegovo izvršenje ili do isteka naloga.“* (Zagreb Stock Exchange, 2021) Saunders i Cornett (2006) definiraju limitirani nalog odnosno nalog s ograničenjem kao nalog za transakciju za koju je već određena cijena. Budući da su nalozi s ograničenjem definirani za transakciju kojoj je već određena cijena, postoji mogućnost da se cijena vrijednosnice na tržištu neće satima ili danima izjednačiti s cijenom određenom u limitiranom nalogu te u tom slučaju broker unosi navedeni nalog u knjigu naloga stručnjaka. S obzirom na učestalost navedenih situacija, postoje i nalozi s ograničenjem koji se donose s vremenskim ograničenjem, te ako se do isteka određenog danima nalog ne ispuni, on se briše iz knjige stvaratelja tržišta.

„Nalog sa skrivenom količinom omogućuje unos velikih naloga u knjigu naloga tijekom kontinuirane trgovine, a da pri tome sudionici na tržištu nemaju uvid u ukupnu količinu izloženu u nalogu.“ (Zagreb Stock Exchange, 2021)

Prema Zagreb Stock Exchange (2021) stop nalozi donose se sa svrhom podržavanja različitih strategija u trgovanju te se stop nalozi općenito definiraju kao nalozi koji se aktiviraju nakon što se postigne unaprijed određena cijena aktivacije. Tržišta također nude i ponude održavatelja tržišta koje omogućavaju održavateljima tržišta unošenje ponude za kupnje i prodaju te se njihovo vremensko trajanje može razlikovati od tržišta do tržišta, dok se na trgovinskoj platformi Zagreb Stock Exchangea ponuda mora izvršiti do kraja trgovinskog dana tijekom kojeg je ponuda unesena.

Uz navedene naloge i trgovanja, razvijeno je i trgovanje stručnjaka za svoj račun. Trgovanje stručnjaka za svoj račun slično je limitiranim nalozima odnosno nalozima s ograničenjem te se oni provode u obliku stop naloga za prodaju vrijednosnih papira kada njihove cijene padnu na određenu razinu. (Saunders, Cornett, 2006:236) Zaključno, može se reći da su tri glavna tipa transakcija: „*brokeri trguju u ime kupaca po „tržišnoj" cijeni (tržišne narudžbe); ograničene narudžbe prepuštene su stručnjaku na izvršenje; i stručnjaci obavljaju transakcije za svoj račun."* (Saunders, Cornett, 2006:234)

S obzirom na prethodno definirane naloge, može se zaključiti da je bitno obilježje prilikom određivanja i razlikovanja određenih tipova naloga upravo cijena. Budući da je cijena bitan faktor kod određivanja naloga, te općenito glavni pokretač investicijskih odluka pojedinaca, pitanje kako dolazi do promjena cijena će se definirati u najopćenitijem smislu. Budući da većina individualnih investitora posluje na sekundarnom tržištu, *„Cijena po kojoj investitori mogu prodati vrijednosni papir na sekundarnom tržištu može se razlikovati od cijene koju su prvotno platili za vrijednosni papir, bilo zato što su investitori promijenili svoje vrednovanje vrijednosnog papira tijekom razdoblja od kupovine do prodaje i/ili zato što su dileri, vršeći ulogu posrednika između kupaca i prodavatelja, zaračunali transakcijske troškove za dovršenje trgovanja."* (Orsag, 2011:14)

Pri trgovanju vrijednosnim papirima često se spominju pojmovi poput call i put opcije te zauzimanje duge i kratke pozicije. Opcije spadaju pod grupu financijskih izvedenica i unatoč tome što se prema Cvjetičaninu (2004) opcije ne smatraju samostalnom grupom vrijednosnih papira, potrebno ih je definirati radi lakšeg shvaćanja svih investitorovih mogućnosti prilikom ulaganja svojih financijskih sredstava u burze vrijednosnih papira.

Prema Saunders, Cornett (2006) *„opcija je ugovor koji vlasniku daje pravo, ali ne i obvezu, kupnje ili prodaje osnovne aktive po unaprijed određenoj cijeni u određenom vremenu."* (Saunders, Cornett, 2006:289) Bestenbostel et al. (1992) navode da se u praksi burze razlikuju dva tipa opcijskih poslova, a to su kupovne i prodajne odnosno call i put opcije.

Kupovna (call) opcija je vrsta opcije koja vlasniku daje pravo na kupovinu dionice ili nekog drugog vrijednosnog papira unutar točno određenog roka ako njihova cijena dosegne dogovorenu razinu unutar opcijskog ugovora.

„Prodajna (put) opcija je vrsta opcije koja kupcu daje pravo, ali ne i obvezu, prodati osnovni instrument prodavatelju opcije po unaprijed određenoj cijeni na unaprijed određeni datum." (Saunders, Cornett, 2006:291)

Uz klasifikaciju opcija na kupovne i prodajne opcije, potrebno je razlikovati američku i europsku opciju. Prema Saunders, Cornett (2006) američka opcija omogućuje vlasniku kupnju ili prodaju određene vrijednosnice u bilo kojem trenutku prije ili na točan datum isteka opcije. Europska opcija daje vlasniku pravo na kupnju ili prodaju osnovne opcije jedino na točan datum isteka opcije. Jednostavno rečeno, glavna razlika je u vremenu izvršenja opcije koja se kod američke opcije može izvršiti u bilo kojem trenutku do isteka opcije dok se kod europske opcije može izvršiti samo na datum isteka.

Opcijski se poslovi mogu obavljati jedino u standardiziranim količinama, primjerice pedeset komada jedne ili više vrsta dionica dok trgovanje ostalim količinama nije dozvoljeno. Uz navedeno količinsko ograničenje odnosno trgovanje standardiziranim količinama, bitno je napomenuti da opcijsko trgovanje nije omogućeno za sve dionice, već jedino za one koje ostvaruju veliki promet. (Bestenbostel et al., 1992:113)

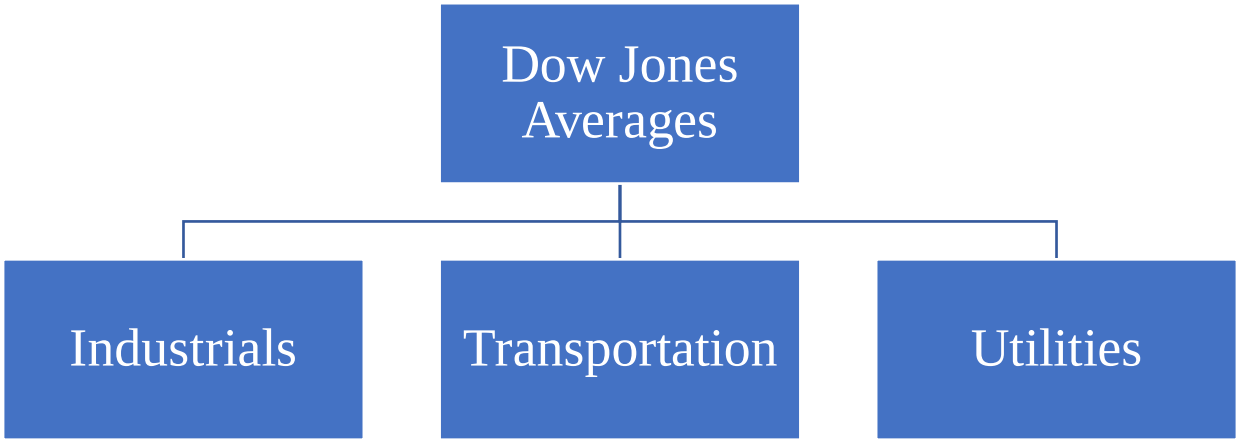
Poznati nazivi za trgovanje opcijama su terminsko trgovanje ili opcijsko poslovanje. Nakon definiranja opcija i terminskog trgovanja, preostaje još definirati pozicijsko trgovanje odnosno kratku i dugu poziciju prilikom trgovanja. Saunders i Cornett (2006) smatraju da pozicijski trgovci zauzimaju tržišne pozicije na osnovu njihovih očekivanja o kretanju budućih cijena promatranih vrijednosnih papira. Razlika kratke i duge pozicije je upravo u različitim očekivanjima, naime kratku poziciju investitori zauzimaju kada imaju očekivanja da će cijena vrijednosnice padati, dok dugu poziciju zauzimaju kada očekuju da će cijena vrijednosnice rasti.

2.4. Burzovni indeksi

Prilikom analiziranja i izvještavanja o poslovanju pojedinih burzi Cvjetičanin (2004) navodi da se često spominju burzovni indeksi te su ujedno isti nerazdvojni od vrijednosnica koje „pokrivaju". Burzovni indeksi predstavljaju skupove vrijednosnica te služe za procjenu kretanja burzovnih aktivnosti (kretanja cijena vrijednosnica). Isti autor navodi da je najpoznatiji burzovni indeks *„Dow Jones prosjek i to Dow Jones Industrials prosjek. Taj prosjek koji nosi imena svojih slavnih*

osnivača je zapravo barometar burzovnih kretanja (kretanja cijena dionica) i podijeljen je na tri prosjeka (indeksa).“ Cvjetičanin (2004:85)

Dow Jones prosjek će se uzeti kao primjer i analizirati radi boljeg shvaćanja kompleksnosti burzovnih indeksa. Podjela Dow Jones prosjeka prikazana je na slici 12.



Slika 12: Dow Jones Averages

Izvor: Cvjetičanin (2004:86)

Dow Jones prosjek dijeli se na: Dow Jones Industrials prosjek, Dow Jones Transportation te Dow Jones Utilities. Dow Jones Industrials sastoji se od 30 dionica koje su uvrštene u navedeni indeks po kvaliteti poduzeća koje ih je izdalo, unatoč tome što njihova djelatnost ne predstavlja „*Industrials*“ kategoriju. Među poduzeća koja kotiraju u Dow Jones Industrials prosjeku su Microsoft, Citigroup, Coca Cola. Dow Jones Transportation pokriva cijene 20 dionica poduzeća čija se djelatnost sastoji od pružanja prijevoznih usluga poput željezničkog prijevoza, zrakoplovnih tvrtki te poduzeća za isporuke. Među Dow Jones Transportation uvrštena su poduzeća poput Delta Air i Federal Express. Dow Jones Utilities sastoji se od 15 dionica poduzeća čija se djelatnost sastoji od pružanja komunalnih usluga poput proizvodnje električne energije te u navedenom prosjeku kotiraju poduzeća poput Con-Edisona. (Cvjetičanin, 2004:85-86) S obzirom na navedena poduzeća koja se nalaze u Dow Jones prosjeku može se zaključiti da se u navedenom indeksu

nalaze velika i poznata američka poduzeća, koja se burzovnim rječnikom nazivaju *Blue-Chip* poduzeća.

Uz Dow Jones Averages, poznati burzovni indeksi su također S&P 500 indeks te Nasdaq Composite indeks. S&P 500 indeks je imenovan po poznatoj američkoj revizorsko-konzultantskoj tvrtki Standard & Poors te pokriva cijene 500 najpoznatijih američkih poduzeća te kao takav služi kao odličan pokazatelj za sve američke burze.

Nasdaq Composite indeks imenovan je po organizaciji Nacionalne udruge dilera vrijednosnica (*NASD – National Association of Security Dealers*) te se sastoji od preko 3000 dionica koje kotiraju na Nasdaq tržištu vrijednosnih papira. (Nasdaq, 2021)

U istraživačkom dijelu rada analizirat će se kretanje tri indeksa: Nasdaq 100 indeksa, Euronext 100 te Nikkei 225 indeksa.

3. Metodologija rada

U nastavku će se navesti predmet, cilj i hipoteza diplomskog rada te korištene znanstvene metode, metode prikupljanja i izvora podataka.

U istraživačkom dijelu rada analizirat će se tri burze vrijednosnih papira: Nasdaq, Euronext i Japan Exchange Group s obzirom na odabrane elemente u razdoblju od pet godina odnosno od 1.1.2016. do 1.1.2021. U radu su odabrane navedene tri burze vrijednosnih papira s ciljem usporedbe jednog tržišta iz Sjeverne Amerike, jednog europskog te jednog azijskog tržišta. Budući da se trgovanje vrijednosnim papirima u novije doba pretežno obavlja elektronički, Nasdaq je odabran jer je prvo svjetsko elektroničko tržište novca te je ujedno u trenutku pisanja rada drugo najveće tržište po tržišnoj kapitalizaciji. Euronext tržište je odabrano jer je glavno tržište vrijednosnih papira u Europskoj Uniji, dok je Japan Exchange Group odabran s obzirom da je navedeno tržište nastalo spajanjem dviju Japanskih burzi odnosno spajanjem Tokyo Stock Exchange Group i Osaka Securities Exchange, te je uz Shanghai Stock Exchange najveća burza vrijednosnih papira u Aziji.

Prvi element usporedbe će biti iznosi tržišne kapitalizacije, zatim analiza broja kotirajućih poduzeća na promatranim burzama. Istraživački dio završit će s analizom kretanja cijena dionica Nasdaq, Inc., Euronext N.V., Japan Exchange Group, Inc. te u konačnici analizom kretanja cijena burzovnih indeksa Nasdaq 100, Euronext 100 te Nikkei 225. Navedene dionice odabrane su zato što su to dionice poduzeća pružatelja financijskih usluga koji su vlasnici i koji posluju na burzama uz čije su ime vezani. Nasdaq 100, Euronext 100 te Nikkei 225 burzovni indeksi uzeti su kao predstavnici burzovnih kretanja s obzirom na to da se navedeni indeksi sastoje od 100, 100 i 225 najvećih kotiranih poduzeća respektivno na promatranim burzama.

Prilikom analize tematike ovog rada postavilo se istraživačko pitanje: Imaju li burze s većim brojem kotirajućih poduzeća više iznose tržišne kapitalizacije? Shodno istraživačkom pitanju, hipoteze ovog rada su: H0: Burze s većim brojem kotirajućih poduzeća nemaju više iznose tržišne kapitalizacije, H1: Burze s većim brojem kotirajućih poduzeća imaju više iznose tržišne kapitalizacije.

Temeljem izloženih hipoteza cilj ovog diplomskog rada je analizirati i upoznati se s burzama vrijednosnih papira, bitnim pokazateljima koji odražavaju poslovanje promatranih burzi te utvrditi razloge postojećih razlika između burzi i burzovnog poslovanja.

U radu se primjenjuje deduktivna metoda, metoda analize, metoda deskripcije te statistička metoda. Ishodi analize promatranih burzi vrijednosnih papira u poglavlju „Opis istraživanja i rezultati istraživanja“ prikazat će se grafički i tablično prilikom čije analize će se najviše koristiti metoda deskripcije.

Diplomski rad referiran je na relevantnu domaću i stranu literaturu tj. knjige i internetske izvore vezane uz temu. Prilikom analize i obrade teme korišteni su sekundarni izvori podataka, odnosno podaci koji su već korišteni prilikom drugih istraživanja.

4. Opis istraživanja i rezultati istraživanja

U nastavku će se analizirati Nasdaq, Euronext i Japan Exchange Group burze vrijednosnih papira te će se analizirati određeni bitni elementi u razdoblju od 2016. do 2020. godine.

Istraživački dio započet će s osnovnim informacijama o svakoj burzi te će se usporediti i grafički prikazati njihove tržišne kapitalizacije u razdoblju od 2016. do 2020. godine. Nakon analize iznosa, kretanja i promjena tržišne kapitalizacije, analizirat će se broj kotirajućih poduzeća, broj stranih poduzeća unutar burze te njihov udio. Uz prikaz kretanja tržišne kapitalizacije u promatranom razdoblju, grafički će se prikazati i kretanje cijena dionica navedenih burzi, odnosno analizirat će se cijena dionice Nasdaq, Inc., Euronext, Inc. te Japan Exchange Group, Inc. Nakon provedenih analiza cijena dionica, analizirat će se kretanje cijena burzovnih indeksa za Nasdaq 100 (NDX), Euronext 100 (N100) te Nikkei 225 (N225). Tijekom analize prikazat će se određene sličnosti u kretanjima tržišne kapitalizacije, cijena dionica, burzovnih indeksa te će se obrazložiti razlozi pojave istih.

4.1. Osnovne informacije o Nasdaq, Japan Exchange Group, Euronext

Nasdaq (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) prvo je svjetsko elektroničko tržište novca. Navedeno tržište je ujedno i najveće izvanburzovno tržište (*OTC tržište*), odnosno nema fizičko mjesto trgovanja. (Saunders, Cornett, 2006:238). Nasdaq se nalazi u New Yorkovom Times Squareu. Nasdaq je osnovan 1971. godine te neke od bitnih godina za navedeno tržište su: 1980. u kojoj je Apple proveo inicijalnu javnu ponudu (*IPO*) na njihovom tržištu, što je ujedno jedno od najpoznatijih inicijalnih javnih ponuda u povijesti Sjedinjenih Američkih Država. Nasdaq-100 indeks koji se sastoji od 100 najvećih nefinancijskih poduzeća pokrenut je 1985. godine. Godine 2004. jedna od najiščekivanijih inicijalnih javnih ponuda, Google (koji je danas dio Alphabeta), proveden je na Nasdaq tržištu. Nasdaq se tijekom cijele svoje povijesti nastoji širiti kako bi postao što veće tržište, te jedan od bitnih trenutaka za postizanje istog bilo je pripajanje OMX 2008. godine koji je u to vrijeme bio vodeća burza u nordijskim zemljama. Glede ciljeva globalnog širenja, 2014. Nasdaq je otvorio sjedište u Bangaloreu, Indiji. Nasdaq trenutno broji skoro 40 sjedišta širem svijeta. (Nasdaq, 2021)

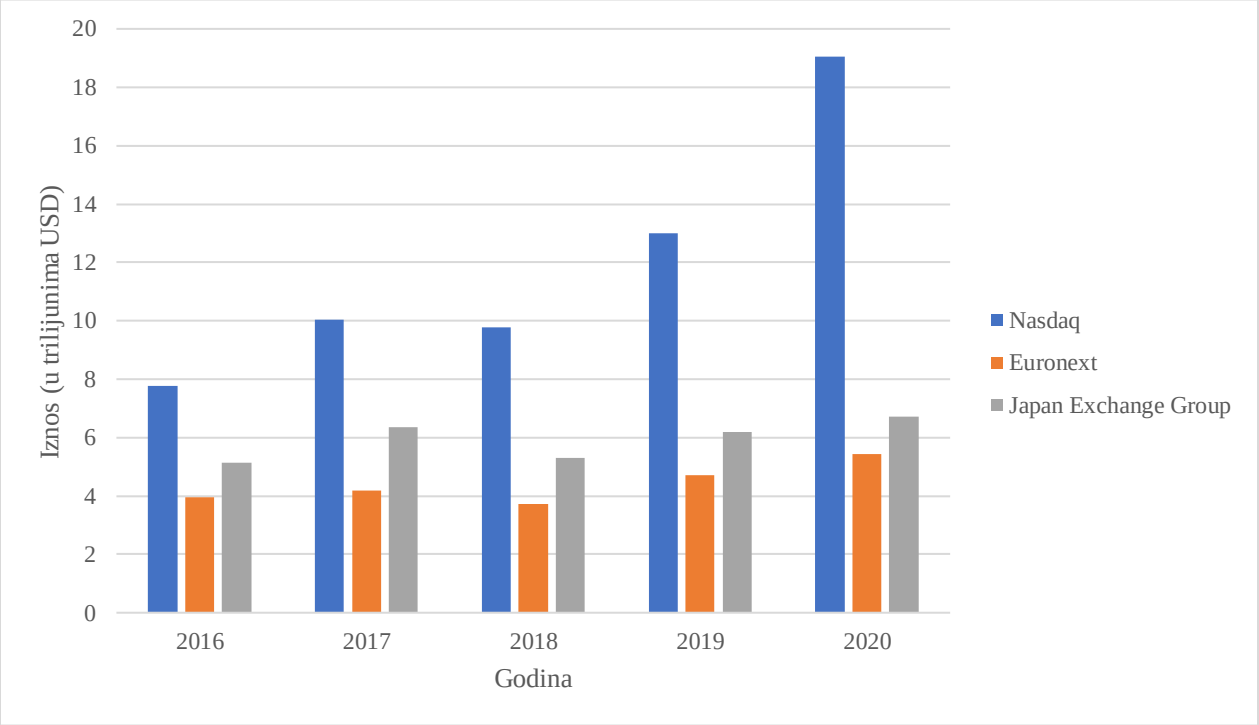
Euronext je paneuropsko (politička unija Europskih zemalja isključujući Veliku Britaniju) tržište vrijednosnih papira koje ima regulirana tržišta u Amsterdamu, Briselu, Dublinu, Lisabonu, Milanu, Oslu i Parizu. Euronext pruža mogućnost listanja na burzi poduzećima počevši od lokalnih, međunarodnih *blue-chip* pa sve do malih i srednjih poduzeća kako bi zadovoljili njihove specifične potrebe. Euronext tržišta sastoje se od Euronexta, Euronext Growth, Euronext Access te Euronext Access+. Glavno Euronext tržište je regulirano od strane Europske Unije te je namijenjeno za visokostrukturirana poduzeća koja imaju resurse da zadovolje uvjete najzahtjevnijih i najvećih investitora diljem svijeta. Euronext Growth namijenjen je za mala i srednja poduzeća koja žele steći resurse za financijski rast. Euronext growth također je kontrolirano tržište, no nije regulirano po direktivama Europske Unije te stoga nudi alternativni put poduzećima koja su u ranoj fazi razvoja. Euronext Access je namijenjen za start-up te mala i srednja poduzeća koja se žele pridružiti trgovanju vrijednosnim papirima sa svrhom financijskog rasta, no ne zadovoljavaju kriterije ulaska u EU regulirani Euronext ili Euronext Growth. Euronext Access+ je posebno odjeljenje unutar Euronext Accessa koje je namijenjeno za start-upove i brzo rastuća mala i srednja poduzeća te je potrebno naglasiti da poduzeća unutar ove grupe dobivaju posebnu pomoć od strane Euronexta te im ovo tržište služi kao „odskočna daska“ za ulazak na ostala Euronext tržišta. (Euronext, 2021)

Japan Exchange Group, Inc. (JPX) je uspostavljen 1.1.2013. spajanjem dviju japanskih burzi odnosno spajanjem Tokyo Stock Exchange Group i Osaka Securities Exchange. Japan Exchange Group nudi trgovanje vrijednosnicama i derivatima koji su kotirani na njihovoj burzi. Na dan 1.10.2019 Japan Exchange Group u svoje poslovanje je uveo trgovanje robnim derivatima tako što je pripojio Tokyo Commodity Exchange, Inc. Prilikom inicijalne javne ponude na JPX poduzeća ulaze u jedno od narednih JPX tržišta: First Section, Second Section, Mothers, JASDAQ Standard, JASDAQ Growth, Foreign Company, TOKYO PRO Market ovisno o uvjetima koje zadovoljavaju. First section čine poduzeća s visokom tržišnom kapitalizacijom, Second Section poduzeća sa zadovoljavajućim financijskim rezultatima, Mothers čine start-up poduzeća. JASDAQ Standard čine poduzeća s prosječnom razinom tržišne kapitalizacije dok u JASDAQ Growth ulaze poduzeća s racionalnim planom poslovanja koji im daje veliki potencijal za napredak. U TOKYO PRO Market ulaze perspektivna poduzeća koja su predložena i odobrena od trgovinskih savjetnika. (Japan Exchange Group, 2021)

4.2. Usporedba tržišne kapitalizacije u razdoblju od 2016. do 2020. godine

Orsag (2011) tvrdi da tržišna kapitalizacija predstavlja tržišnu vrijednost izdanih dionica poduzeća s javnim trgovanjem te da se iznos tržišne kapitalizacije dobije umnoškom cijena dionice s brojem izdanih dionica.

U nastavku će se analizirati kretanje iznosa tržišne kapitalizacije za Nasdaq, Euronext, Japan Exchange Group u razdoblju od 2016. do 2020. godine, odnosno analizirat će se kretanja i promjene navedenih vrijednosti kroz vremensko razdoblje od 5 godina. Navedeno razdoblje ujedno će biti i temeljno razdoblje prilikom analize preostalih elemenata istraživačkog dijela rada.

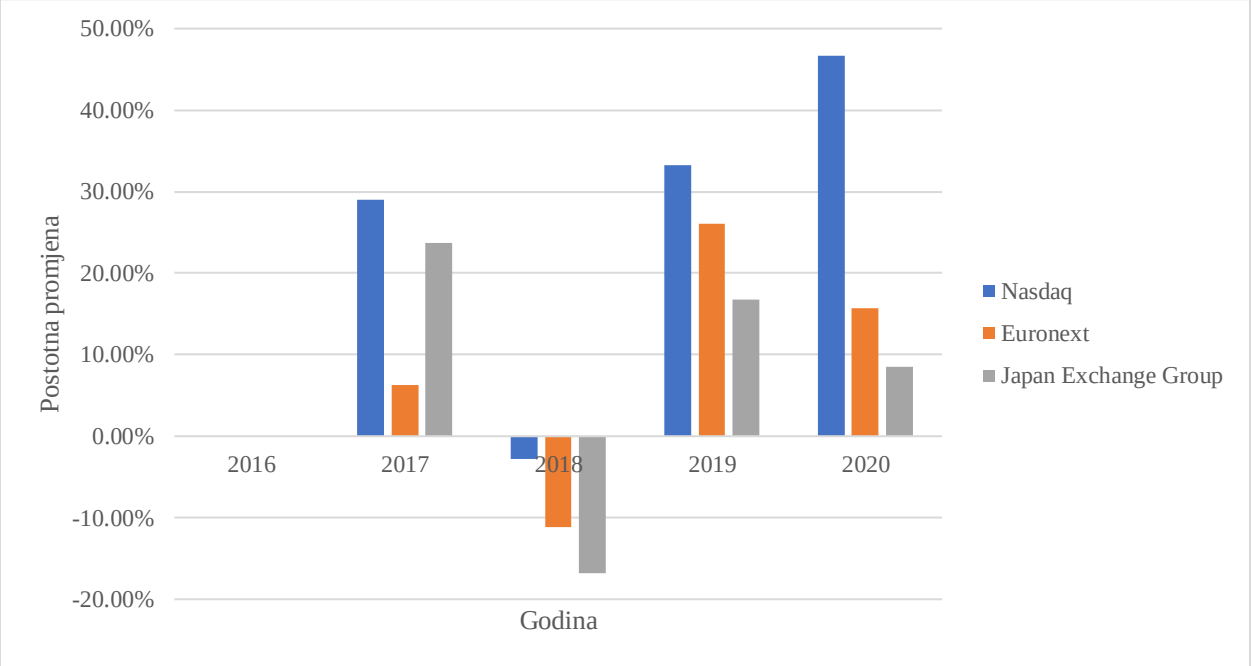


Grafikon 1: Iznosi tržišne kapitalizacije u trilijunima USD

Izvor: izrada autora prema podacima sa: Nasdaq (2021), Euronext (2021), Japan Exchange Group (2021), The World Federation of Exchanges (2021)

Iz promatranog grafikona vidi se kako Nasdaq tržište bilježi najviše iznose tržišne kapitalizacije tijekom promatranog razdoblja dok Euronext bilježi najniže iznose tržišne kapitalizacije. Na kraju 2020. godine iznos tržišne kapitalizacije za Nasdaq iznosio je 19.060 trilijuna USD, za Euronext 5.444 trilijuna USD te za Japan Exchange Group 6.718 trilijuna USD. Iz grafikona je također vidljivo da su iznosi tržišne kapitalizacije porasli kod svih analiziranih burzi vrijednosnih papira.

Najveći porast zabilježen je kod Nasdaq i to iznosu od 11.28 trilijuna USD odnosno povećanje za 145%. Najmanji porast zabilježen je na Euronext tržištu u iznosu od 1.495 trilijuna USD odnosno povećanje od 49,5%. Japan Exchange Group zabilježio je povećanje od 1.573 trilijuna USD odnosno povećanje od 57,3%. Tijekom promatranog razdoblja, iznosi tržišne kapitalizacije bilježili su porast u svim godinama osim u 2018. godini. Najveći postotni pad tržišne kapitalizacije u 2018. zadesio je Japan Exchange Group čija je tržišna kapitalizacija pala za 16,80% odnosno pala je za 1.075 trilijuna USD. Najmanji postotni pad zadesio je Nasdaq čija je vrijednost pala za 2,79% odnosno za 0.283 trilijuna USD. Euronext zabilježilo je pad od 11,19% odnosno pad u iznosu od 0.468 trilijuna USD. Navedeni pad i postotne promjene iznosa tržišne kapitalizacije bit će detaljnije prikazani u narednom grafikonu.



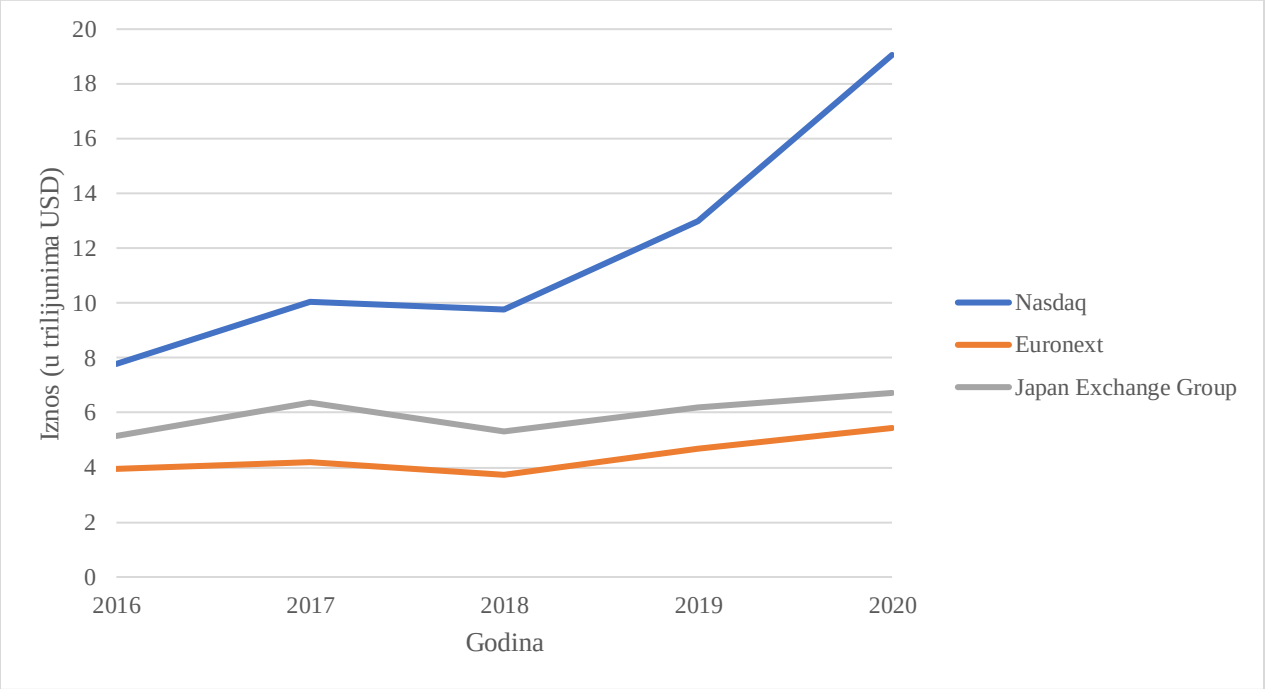
Grafikon 2: Postotne promjene tržišne kapitalizacije

Izvor: izrada autora prema podacima sa: Nasdaq (2021), Euronext (2021), Japan Exchange Group (2021), The World Federation of Exchanges (2021)

Kao što je prethodno rečeno, jedini pad dogodio se 2018. godine na svim promatranim burzama vrijednosnih papira. Godina 2016. uzeta je kao bazna godina te se cijeli grafikon temeljio s obzirom na prethodnu analiziranu godinu. Osim što Nasdaq tržište bilježi najviše iznose tržišne kapitalizacije, također bilježi i najznačajnija postotna povećanja tržišne kapitalizacije te je ujedno zabilježilo najmanji pad u 2018. godini. Najveći je porast Nasdaq zabilježio u 2020. godini u

odnosu na 2019. godinu i to povećanje za 46,62%, dok je najmanji porast zabilježio u 2017. godini za 29,05% što je i dalje viši porast od najvećeg zabilježenog rasta Euronexta i Japan Exchange Group. Euronext je zabilježio najviši porast u 2019. godini (za 26,01%) te najniži porast u 2017. (za 6,33%). Japan Exchange Group zabilježio je najviši rast u 2017. godini i to za 23,69%, dok je najniži rast zabilježen 2020. godine za 8,56%.

Kretanje iznosa tržišne kapitalizacije također se može prikazati pomoću 2-D linijskog grafikona.



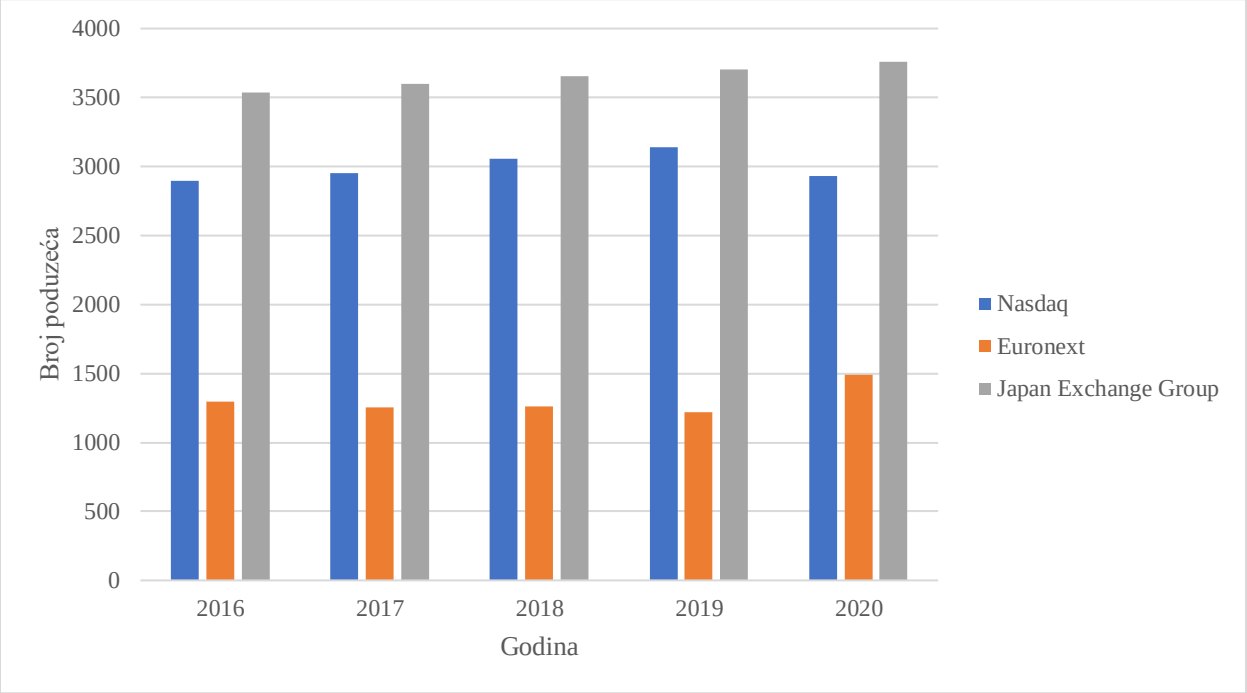
Grafikon 3: Kretanje iznosa tržišne kapitalizacije

Izvor: izrada autora prema podacima sa: Nasdaq (2021), Euronext (2021), Japan Exchange Group (2021), The World Federation of Exchanges (2021)

Iz promatranog grafikona vidi se prethodno spomenuti pad iznosa tržišne kapitalizacije u 2018. godini, no navedeni tip grafikona nije dovoljno pregledan za analizu promatranih burzi vrijednosnih papira zbog velikog odstupanja iznosa tržišne kapitalizacije Nasdaq tržišta u odnosu na Euronext i Japan Exchange Group. 2-D linijski grafikoni bit će primijenjeni prilikom analize cijene dionica navedenih burzi te prilikom analize burzovnih indeksa u potpoglavlju 4.4.

4.3. Usporedba broja kotirajućih poduzeća u razdoblju od 2016. do 2020. godine

Uz analizu iznosa tržišnih kapitalizacija promatranih burzi, potrebno je analizirati broj kotirajućih poduzeća te će se navedena analiza provesti u nastavku.

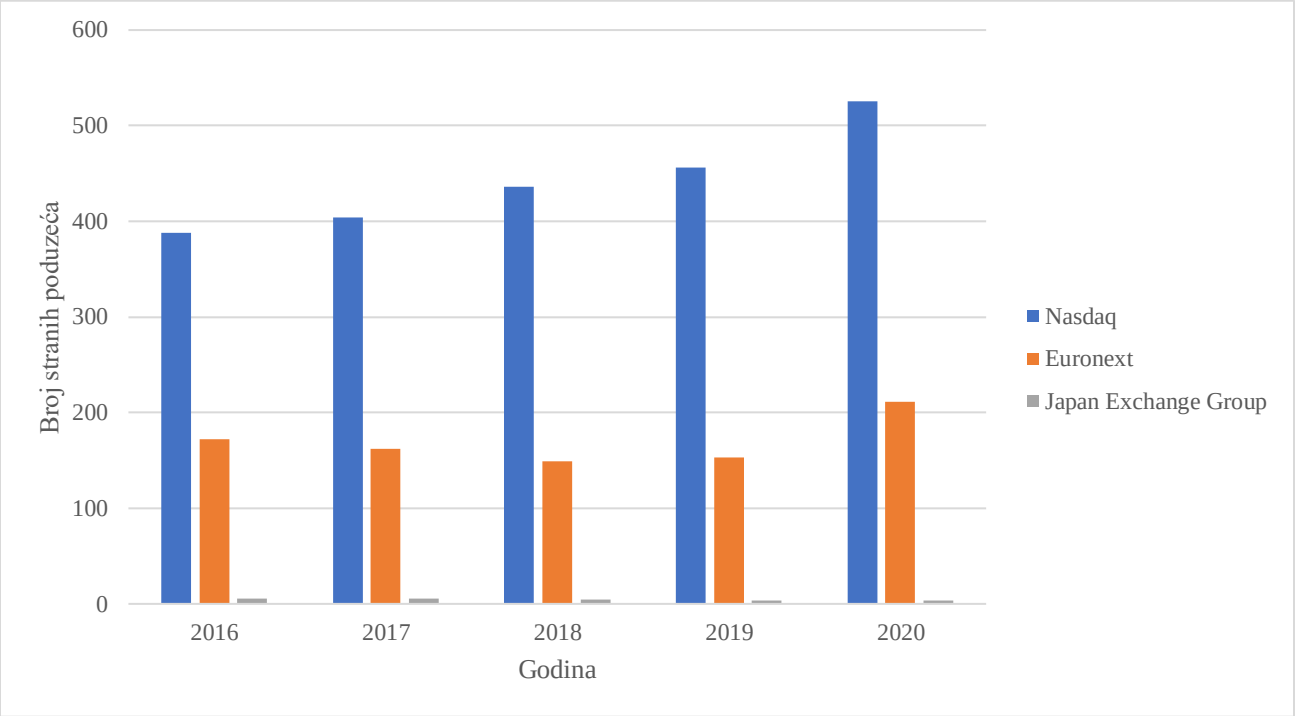


Grafikon 4: Broj kotirajućih poduzeća

Izvor: izrada autora prema podacima sa: The World Federation of Exchanges (2021), Japan Exchange Group (2021), Statista (2021)

Iz promatranog grafikona može se zaključiti da najveći broj kotirajućih poduzeća tijekom promatranog razdoblja ima Japan Exchange Group, a najmanji Euronext. Najviši broj kotirajućih poduzeća kod Nasdaq zabilježen je 2019. godine i to u iznosu od 3.140 poduzeća. Najviši broj kotirajućih poduzeća kod Euronexta i Japan Exchange Group zabilježen je 2020. godine i to 1.493 te 3.756 poduzeća. Iz grafikona se također može primijetiti da se tijekom promatranog razdoblja povećao broj kotirajućih poduzeća na svim analiziranim tržištima. Nasdaq tržište bilježilo je porast broja kotirajućih poduzeća do 2019. godine, no nakon toga u 2020. godini broj je pao s 3.140 na 2.933. Tijekom promatranog razdoblja Euronext nije bilježio nikakav trend kretanja broja kotirajućih poduzeća, dok je Japan Exchange Group tijekom cijelog razdoblja imao trend rasta.

Budući da poduzeća mogu kotirati na domaćem i/ili na stranom tržištu, u narednom grafikonu prikazat će se broj stranih poduzeća koja kotiraju na analiziranim burzama vrijednosnih papira.



Grafikon 5: Broj kotirajućih stranih poduzeća

Izvor: izrada autora prema podacima sa: The World Federation of Exchanges (2021), Japan Exchange Group (2021), Statista (2021)

Iz prethodna dva grafikona može se zaključiti da Japan Exchange Group ima najveći broj kotirajućih poduzeća te ujedno i najmanji broj kotirajućih stranih poduzeća. Tijekom promatranog razdoblja Japan Exchange Group bilježi najveći broj stranih poduzeća te je on iznosio 6 stranih poduzeća u 2016. i 2017. godini. Nasdaq ima najveći broj stranih poduzeća te ujedno taj broj bilježi trend rasta, u 2016. godini broj stranih poduzeća iznosio je 388, a na kraju 2020. iznosio je 525. Tijekom promatranog razdoblja broj stranih poduzeća koje kotiraju na Euronext burzi kretao se od 162 do 211, te je ujedno na kraju 2020. godine zabilježen najviši iznos, odnosno 211 kotirajućih stranih poduzeća. Uz prethodno prikazani broj stranih kotirajućih poduzeća unutar analiziranih burzi vrijednosnih papira, u narednoj tablici bit će prikazan njihov udio u ukupnom broju kotirajućih poduzeća unutar promatranih burzi.

Tablica 1: Udio stranih kotirajućih poduzeća u ukupnom broju kotirajućih poduzeća

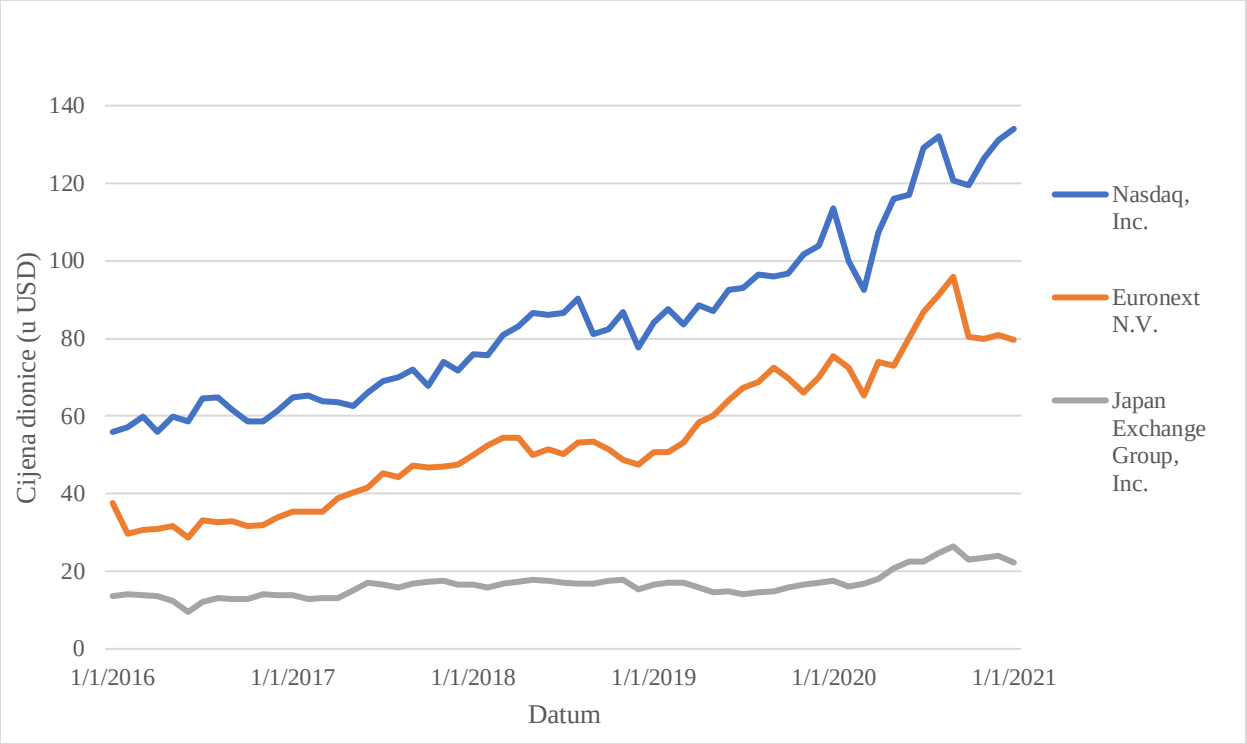
	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Nasdaq	13,39%	13,70%	14,26%	14,52%	17,90%
Euronext	13,26%	12,91%	11.83%	12,54%	14,13%
Japan Exchange Group	0,17%	0,17%	0,14%	0,11%	0,11%

Izvor: izrada autora prema podacima sa: The World Federation of Exchanges (2021), Japan Exchange Group (2021), Statista (2021)

Najveći udio kotirajućih stranih poduzeća ima Nasdaq čiji se udio kreće od 13,39% do 17,90% te ujedno bilježi trend rasta tijekom promatranog razdoblja. Euronext ne zaostaje puno što se tiče udjela stranih poduzeća te se njihov udio kreće od 11,83% do 14,13%. Budući da se na Japan Exchange Group nalazilo maksimalno 6 stranih kotirajućih poduzeća, navedena burza ujedno ima najmanji udio stranih poduzeća te se njihov udio kreće od 0,11% do 0,17%.

4.4. Usporedba cijena dionica u razdoblju od 2016. do 2020. godine

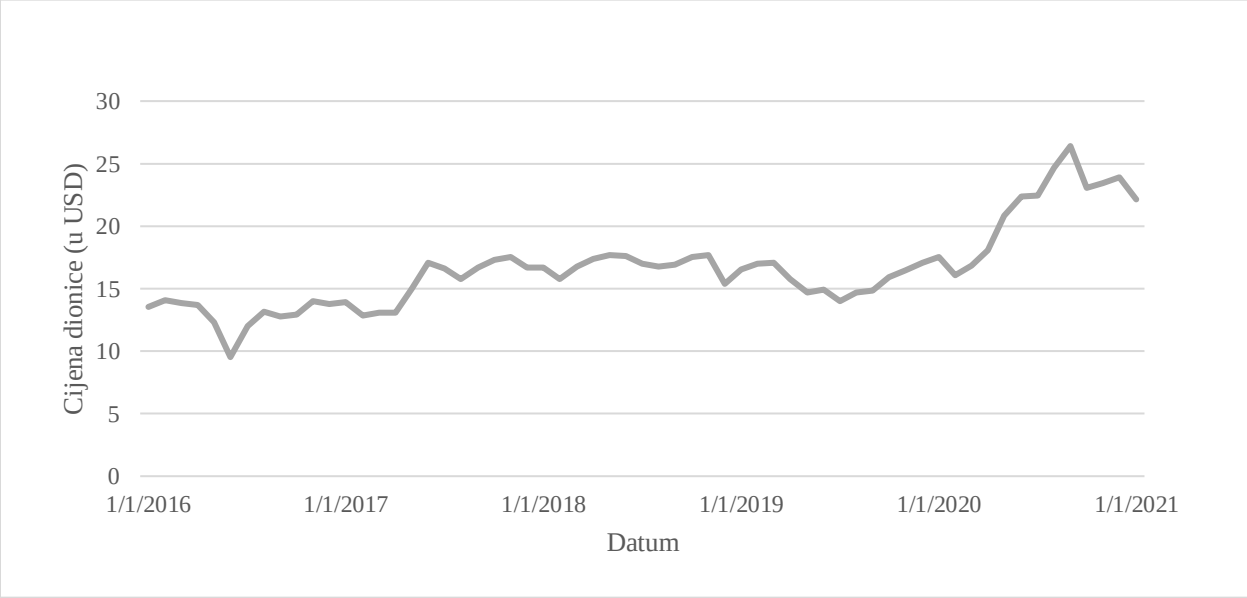
U nastavku će se analizirati kretanje cijena dionica: Nasdaq, Inc. (NDAQ), Euronext N.V. (ENX.PA), Japan Exchange Group, Inc. (8697.T), u razdoblju od 2016. do 2020.godine.



Grafikon 6: Kretanje cijena dionica Nasdaq, Inc., Euronext N.V., Japan Exchange Group, Inc.

Izvor: izrada autora prema podacima sa: Yahoo Finance (2021)

Budući da je cijena dionice Japan Exchange Group, Inc. značajno niža od cijena Nasdaq, Inc. i Euronext N.V. te stoga se dovoljno jasno ne vidi njeno kretanje cijene, kretanje cijene će se prikazati u narednom grafikonu.



Grafikon 7: Kretanje cijena dionice Japan Exchange Group, Inc.

Izvor: izrada autora prema podacima sa: Yahoo Finance (2021)

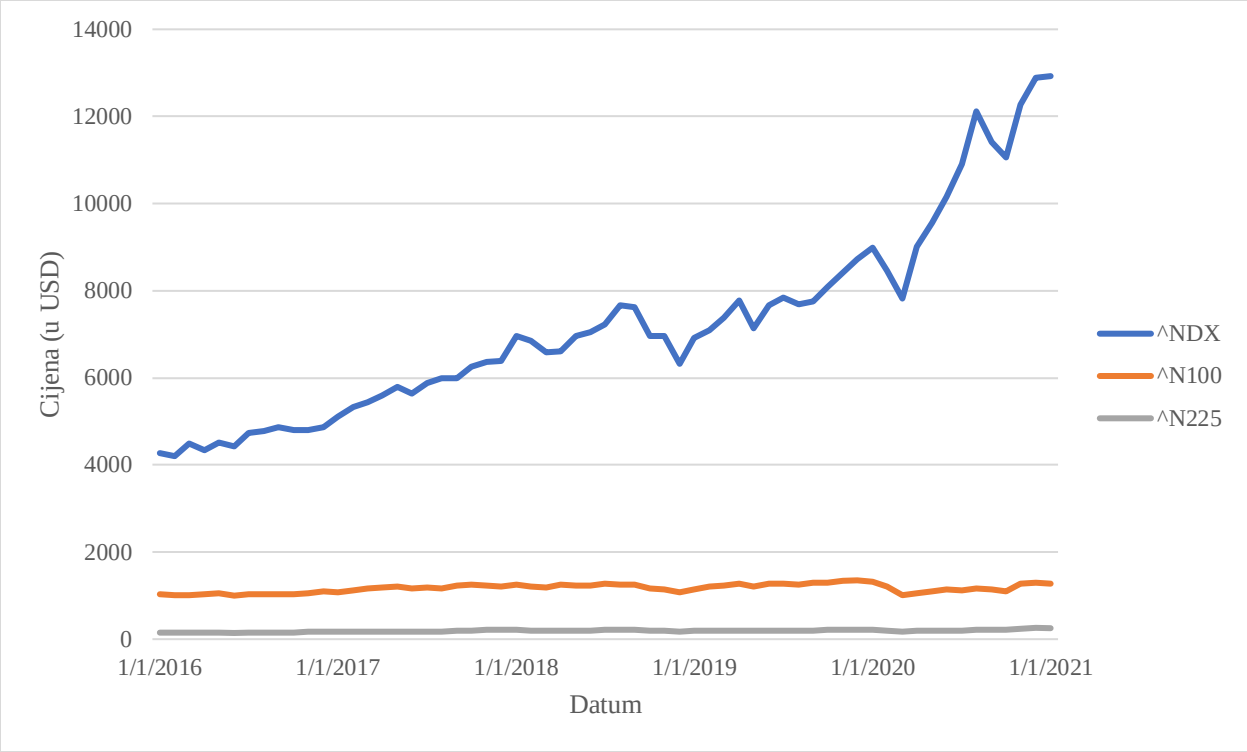
Iz grafikona se vidi da su sve analizirane cijene dionice rasle tijekom promatranog razdoblja te da uz to što je dionica Nasdaq, Inc. imala najvišu cijenu dionice, ujedno je zabilježila najveći rast i to za 139,41%, odnosno cijena je porasla s 55.98 USD na 134.02 USD. Dionica Euronext, N.V. porasla je za 112,42%, odnosno s 37.53 USD na 79.72 USD. Cijena dionice Japan Exchange Group, Inc. porasla je za 63,87% odnosno s 13.53 USD na 22.17 USD te je ujedno zabilježila najmanji rast od promatranih dionica tijekom promatranog razdoblja.

U nastavku će se analizirati kretanja burzovnih indeksa Nasdaq 100 (NDX), Euronext 100 (N100) te Nikkei 225 (N225) indeksi.

Nasdaq 100 (NDX) indeks sadrži 100 najvećih domaćih i internacionalnih nefinancijskih poduzeća koji su listani na Nasdaq tržištu te je njihovo kotiranje određeno po visini tržišne kapitalizacije. (Nasdaq, 2021)

Euronext 100 (N100) indeks sastoji se od 100 najvećih poduzeća paneuropskog tržišta čije je kotiranje određeno po visini tržišne kapitalizacije. (Euronext, 2021)

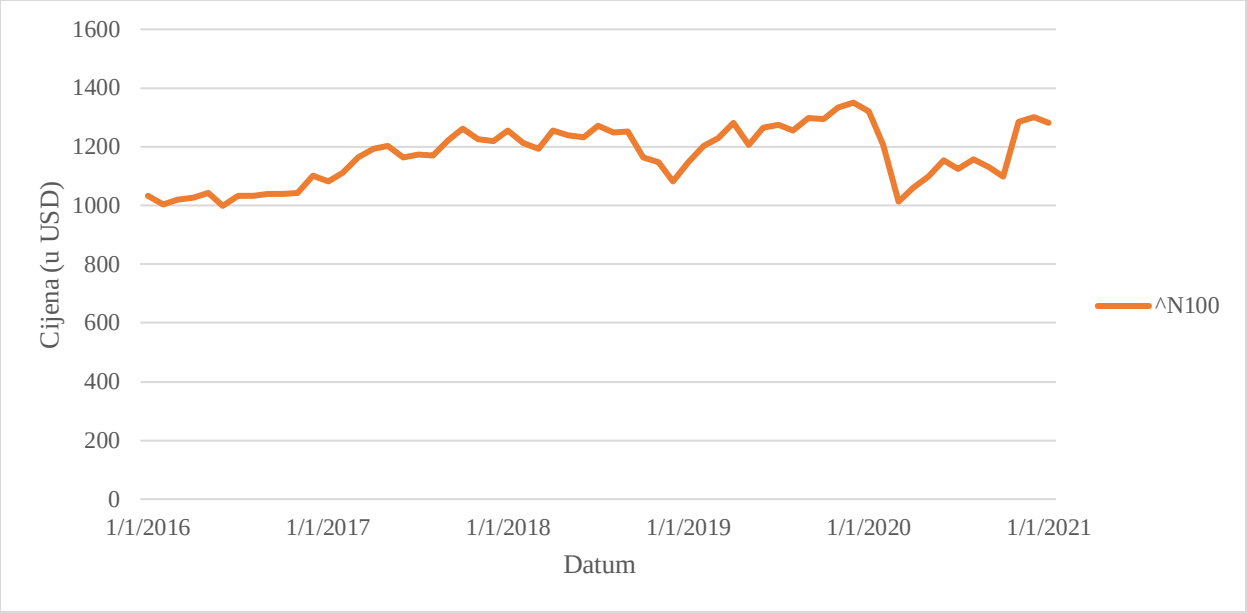
Nikkei 225 (N225) indeks sastoji se od 225 dionica koje su svrstane u 1st section u Japan Exchange Group te je njihovo kotiranje također određeno po visini tržišne kapitalizacije. (Nikkei, 2021)



Grafikon 8: Kretanje cijena burzovnih indeksa NDX, N100, N225

Izvor: izrada autora prema podacima sa: Yahoo Finance (2021)

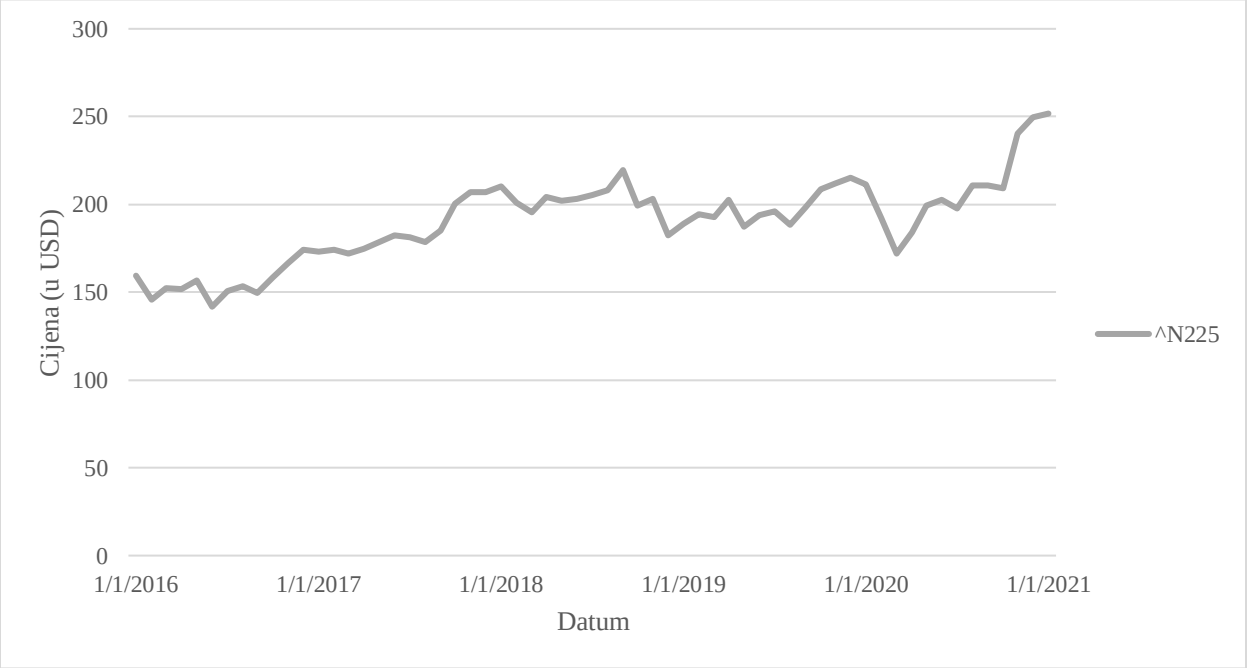
Iz grafikona se vidi da je i u slučaju cijene burzovnih indeksa, Nasdaq i njihov indeks NDX značajno veći u usporedbi s Euronext 100 i Nikkei 225 indeksom. Zbog navedene razlike u cijenama te zbog nepreglednosti kretanja cijena indeksa, odvojeno će se prikazati kretanje Euronext 100 i Nikkei 100 indeksa. Nasdaq 100 indeks uz to što ima najvišu cijenu, tijekom promatranog razdoblja imao je najveći porast i to za 202,05%, odnosno cijena se povećala sa 4.279,17 USD na 12.925,38 USD.



Grafikon 9: Kretanje cijena N100 indeksa

Izvor: izrada autora prema podacima sa: Yahoo Finance (2021)

Cijena Euronext 100 indeksa tijekom promatranog razdoblja povećala se za 24,14% odnosno cijena je porasla s 1.031,67 USD na 1.280,75 USD.



Grafikon 10: Kretanje cijena N225 indeksa

Izvor: izrada autora prema podacima sa: Yahoo Finance (2021)

Cijena Nikkei 225 indeksa tijekom promatranog razdoblja povećala se za 57,91%, odnosno cijena indeksa porasla je sa 159,42 USD na 251,74 USD. Iz prethodnih grafikona može se zaključiti da je Nasdaq 100 imao najveći postotni porast tijekom promatranog razdoblja i to povećanje od 202,05%, dok je najmanji rast zabilježio indeks Euronext 100 i to porast za „samo“ 24,14%.

5. Rasprava

Iz usporedbe tržišnih kapitalizacija promatranih burzi može se uočiti kako je iznos tržišne kapitalizacije Nasdaq tržišta značajno veći u odnosu na ostala analizirana tržišta, odnosno na kraju promatranog razdoblja visina tržišne kapitalizacije za Nasdaq iznosila je 19.060 trilijuna USD, za Euronext 5.444 trilijuna USD te za Japan Exchange Group 6.718 trilijuna USD. Zbog čega je iznos Nasdaq tržišta toliko viši u odnosu na Euronext i Japan Exchange Group? Razlog tome je što su na Nasdaq tržištu kotirana najveća poduzeća po iznosu tržišne kapitalizacije poput Apple, Microsoft, Amazon i Alphabet (Google). Detaljniji prikaz redoslijeda 10 najvećih poduzeća po visini tržišne kapitalizacije na dan 1.1.2021., odnosno na zadnji dan analiziranog razdoblja te prikaz burzi na kojima kotiraju prikazani su sljedećom tablicom.

Tablica 2: Top 10 poduzeća prema visini tržišne kapitalizacije na dan 1.1.2021.

Naziv poduzeća	**Iznos tržišne kapitalizacije (u trilijunima USD)**	**Burza na kojoj kotiraju**
Apple	2.255	Nasdaq
Saudi Aramco	2.052	Tadawul
Microsoft	1.681	Nasdaq
Amazon	1.634	Nasdaq
Alphabet (Google)	1.185	Nasdaq
Facebook	0.778	Nasdaq
Tencent	0.700	HKeX
Tesla	0.669	Nasdaq
Alibaba	0.648	NYSE
Berkshire Hathaway	0.544	NYSE

Izvor: izrada autora prema podacima sa: value.today (2021), Companiesmarketcap (2021)

Iz tablice se vidi da se čak 6 od 10 najrazvijenijih poduzeća svijeta nalazi na Nasdaq tržištu, ili što je još značajnije, ako se pogleda samo 5 najrazvijenijih, čak 4 od 5 najrazvijenijih poduzeća kotira na Nasdaq tržištu, odnosno sva poduzeća osim Saudi Aramco koji kotira na Tadawul tržištu (poznat također kao Saudi Stock Exchange). Uz činjenicu da se najrazvijenija poduzeća nalaze na Nasdaq tržištu, ako se pogleda kumulativ iznosa tržišne kapitalizacije poduzeća Apple, Microsofta,

Amazona te Alphabeta (Googlea) može se uočiti da njihov kumulativ premašuje ukupnu visinu tržišne kapitalizacije Euronexta i Japan Exchange Group (6.755 trilijuna USD naspram Euronextovih 5.444 trilijuna USD te 6.718 trilijuna USD od Japan Exchange Group). Najrazvijenija poduzeća koja kotiraju na Euronext tržištu su Procter & Gamble te LVMH te su im iznosi tržišne kapitalizacije 0.345 trilijuna USD i 0.317 trilijuna USD što ih čini 19. i 24. poduzećem po visini tržišne kapitalizacije. Najrazvijenija poduzeća kod Japan Exchange Group su Toyota Motor Corporation te SoftBank Group te im iznosi tržišne kapitalizacije iznose 0.216 trilijuna USD te 0.143 trilijuna USD što ih čini 40. i 81. poduzećem po visini tržišne kapitalizacije na dan 1.1.2021.

Uz analizu tržišnih kapitalizacija, u istraživačkom dijelu rada analizirao se broj kotirajućih poduzeća te se u provedenoj analizi zaključilo da najveći broj kotirajućih poduzeća ima Japan Exchange Group. Shodno provedenoj analizi, odnosno uočavanjem da Japan Exchange Group ima najveći broj kotirajućih poduzeća, dok Nasdaq ima najviše iznose tržišne kapitalizacije, može se zaključiti da veći broj kotirajućih poduzeća nije povezan s višim iznosima tržišne kapitalizacije čime se prihvaća hipoteza H0. Naime, Nasdaq tržište ima najviše iznose tržišne kapitalizacije iz razloga koji je naveden u početku rasprave odnosno zato što su najveća svjetska poduzeća kotirana na navedenom tržištu.

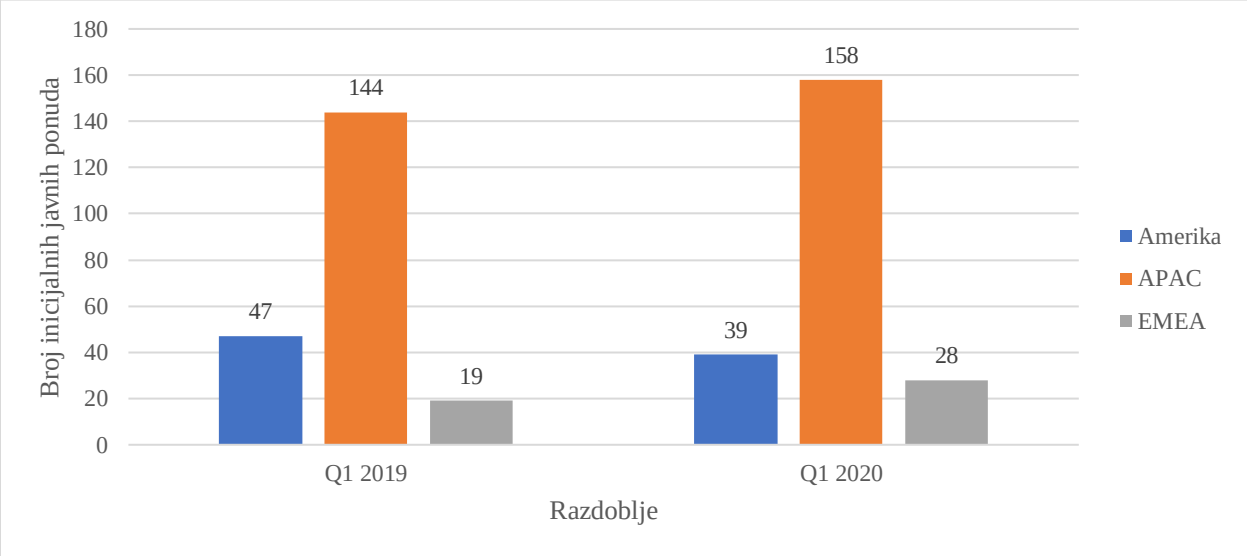
Tijekom grafičkog prikaza cijena dionica: Nasdaq, Inc. , Japan Exchange Group, Inc. , Euronext N.V. može se uočiti da je u istom razdoblju 2020. godine došlo do pada cijena svih triju dionica. Isti pad može se uočiti u analizi cijena burzovnih indeksa. Do navedenog pada došlo je u veljači i ožujku 2020. godine odnosno prilikom inicijalne pojave i širenja pandemije COVID-19.

Na zadnji dan 2019. Narodna Republika Kina je prijavila niz slučajeva pneumonije u Wuhanu. Dana 13. siječnja 2020 zabilježen je prvi slučaj izvan Narodne Republike Kine i to u Thailandu te je navedeno širenje 31. siječnja opisano kao Opasnost po javno zdravstvo na međunarodnoj razini. Dana 11. ožujka 2020. Svjetska Zdravstvena Organizacija (*World Health Organization*) karakterizirala je Covid-19 kao pandemiju te su svi povezani događaji u prvom tromjesečju 2020. imali jasni utjecaj na tržišna kretanja. Unatoč pandemiji, većina burzi ostala je otvorena. (The World Federation of Exchanges, 2021)

Jačina šoka COVID-19 pandemije bit će prikazana uspoređujući prvo tromjesečje 2020. s prvim tromjesečjem 2019. odnosno u nastavku teksta Q1 2020. usporedit će se s Q1 2019.

Neizvjesnost s obzirom na COVID-19 rezultirala je značajnim padom globalne tržišne kapitalizacije na kraju Q1 2020., s padom od 13,61% u odnosu na Q1 2019. Sve su regije bile jednako zahvaćene: tržišna kapitalizacija američke regije izgubila je 17,28% vrijednosti, Azijsko-pacifička regija (APAC) 12,76% te regija Europe, Bliskog istoka i Afrike koja se vodi pod nazivom EMEA pala je za 7,11%. Globalni pad tržišne kapitalizacije se najvećim dijelom dogodio tijekom veljače i ožujka. Tijekom veljače došlo je do pada od 12,82% u usporedbi sa siječnjem, dok je u ožujku tržišna kapitalizacija dodatno pala za 8,55%. Tijekom veljače i ožujka nestalo je više od 18 trilijuna USD globalne tržišne kapitalizacije. (The World Federation of Exchanges, 2021)

U situacijama neizvjesnosti, primarna tržišta imaju bitnu ulogu u održavanju lokalnih ekonomija te će se njihova uloga prikazati u nastavku.



Grafikon 11: Broj inicijalnih javnih ponuda po regiji

Izvor: izrada autora prema podacima sa The World Federation of Exchanges (2021)

Tijekom Q1 2020. došlo je do značajnog porasta inicijalnih javnih ponuda i to za 6,90% u odnosu na Q1 2019. Tijekom Q1 2020. listano je 225 novih poduzeća na burzama u odnosu na 210 koje su listane u Q1 2019. godine. Unatoč COVID-19 pandemiji, može se zaključiti da nije došlo do pada broja novih poduzeća koje kotiraju na tržištu, no došlo je do pada prikupljenog kapitala kroz inicijalne javne ponude istih. *„U veljači 2020. poduzeća su prikupila 9.79 bilijuna USD preko inicijalnih javnih ponuda, 5,14% manje nego u siječnju 2020. U ožujku 2020. poduzeća su prikupila bilijuna USD preko inicijalnih javnih ponuda što je 5,65% manje nego u veljači 2020.“*

(The World Federation of Exchanges, 2021) Bez obzira na navedeni pad prikupljenog kapitala u veljači i ožujku 2020., navedeni prikupljeni iznosi viši su od iznosa koji su ostvareni u veljači i ožujku 2019. koji su iznosili 3 i 8 bilijuna USD. Navedeno prikazuje da su se primarna tržišta pokazala kao prijeko potrebna pomoć održavanju lokalnih ekonomija tijekom pandemije, odnosno tijekom vremena kada su bila najpotrebnija.

Shodno navedenim kretanjima tržišnih kapitalizacija u uvjetima neizvjesnosti može se zaključiti da su cijene dionica i burzovnih indeksa pale u istom razdoblju što je ujedno vidljivo na prikazanim grafikonima u istraživačkom dijelu rada koji prikazuju kretanja cijena analiziranih dionica i burzovnih indeksa. Tijekom pandemije COVID-19 i općenito u uvjetima neizvjesnosti dolazi do značajnijeg povećanja broja transakcija u odnosu na nepandemijska vremena što ujedno dovodi do velikih kratkoročnih volatilnosti u cijenama koje su ujedno vidljive u 2020. godini.

Prikazani padovi u cijenama u prvom tromjesečju 2020. godine klasični su primjer medvjeđeg tržišta (*bear-market*) odnosno tržišta padajućih cijena, dok se dugoročno gledano može zaključiti da razvijena globalna tržišta imaju obilježja bikovog tržišta (*bull-market*) odnosno rastućih cijena što je ujedno vidljivo u provedenoj analizi u razdoblju od 2016. do 2020. godine.

6. Zaključak

Temeljem izučavanja i kritičkog ispitivanja teme ovog diplomskog rada, iz teorijskog dijela može se zaključiti da burze predstavljaju vrlo kompleksno razmjensko mjesto na kojem sudionici trguju s ciljem ostvarivanja dobiti. Tijekom povijesti, burzovno poslovanje nije budilo interes širokog broja ljudi zbog načina odvijanja burzovnog poslovanja. Do 1971. bilo je jedino moguće trgovati na parketima burze odnosno nije postojala mogućnost beskontaktnog trgovanja. Godine 1971. nacionalno udruženje trgovaca vrijednosnim papirima danas poznato kao Nasdaq otvorilo je prvo svjetsko elektroničko tržište vrijednosnih papira. Može se reći da je pojava prvog elektroničkog tržišta vrijednosnim papirima velika prekretnica za burzovna poslovanja i općenito organizaciju burzi vrijednosnih papira. Pojavom prvog elektroničkog tržišta vrijednosnih papira počeo je proces napuštanja klasičnog oblika trgovanja odnosno trgovanja na parketima burzi (*Open-Outcry*) te je u suvremenom dobu navedeni način gotovo pa potpuno nestao. Unatoč tome što je navedeni način trgovanja većinom nestao, obim poslovanja na burzama na kojima se i dalje primjenjuje poput London Metal Exchange sveden je na minimum, odnosno na spomenutom tržištu trgovanje na parketu se primjenjuje jedino za određivanje početnih cijena, te se potom vrijednosnicama trguje putem interneta. Uz samo mjesto održavanja trgovanja, koje je gotovo pa u potpunosti prebačeno na elektroničko trgovanje, kompleksnosti burzi pridonose čak i pravna pitanja u burzovnom pravu poput toga što se sve uopće ubraja pod vrijednosne papire? Bez obzira na pravna pitanja pojedinih zemalja, pod pojam vrijednosne papire uvijek se svrstavaju dionice i obveznice. Uz razlikovanje dionica i obveznica, vlasničkih i dužničkih vrijednosnih papira, bitno je upamtiti da dionice predstavljaju vrijednosne papire s varijabilnim prihodom dok obveznice predstavljaju vrijednosne papire s fiksnim prihodom. S obzirom na to da dionice predstavljaju vrijednosne papire s varijabilnim prihodom, dionice su ujedno vrijednosni papir koji je najzanimljiviji kako individualnim tako i institucionalnim investitorima. U odnosu na dionice, obveznice predstavljaju manje rizični vrijednosni papir te se stoga zaključuje da promatrajući obilježja dionica i obveznica, burze vrijednosnih papira privlače različite tipove investitora čime se postiže velika raznolikost karakteristika sudionika na burzama vrijednosnih papira. Prilikom spominjanja dionica, pojam koji se često spominje u burzovnim izvješćima je iznos tržišne kapitalizacije, te je upravo tržišna kapitalizacija korištena kao prvi element analize Nasdaq, Euronext te Japan Exchange Group burzi vrijednosnih papira. Provedena analiza pokazala je da najviše iznose tržišne kapitalizacije ima Nasdaq. Hipoteze ovog rada su: H0: burze s većim brojem kotirajućih poduzeća nemaju više iznose

tržišne kapitalizacije, H1: burze s većim brojem kotirajućih poduzeća imaju više iznose tržišne kapitalizacije. Shodno postavljenim hipotezama, uz tržišnu kapitalizaciju, analizirao se broj kotirajućih poduzeća na svakoj promatranoj burzi te se utvrdilo da je najveći broj kotirajućih poduzeća tijekom promatranog razdoblja imao Japan Exchange Group te se time prihvaća hipoteza H0. Unatoč tome što je Japan Exchange Group imao najveći broj kotirajućih poduzeća tijekom promatranog razdoblja, Nasdaq je imao najviši iznos tržišne kapitalizacije zato što su na njemu kotirana najveća poduzeća svijeta poput Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet (Google) čijim kumulativom tržišne kapitalizacije premašuju iznose tržišne kapitalizacije Euronexta, Japan Exchange Group te mnogih drugih svjetskih burzi vrijednosnih papira. Shodno tržišnoj kapitalizaciji, poznati burzovni indeks Nasdaq tržišta pod imenom Nasdaq-100 zabilježio je najvišu cijenu tijekom promatranog razdoblja u odnosu na druge promatrane burzovne indekse. Tijekom analize tržišne kapitalizacije, cijena dionica i cijena burzovnih indeksa moglo se uočiti da su svi iznosi zabilježili rast tijekom promatranog razdoblja. Uz navedeni rast, moglo se primijetiti da je u prvom tromjesečju 2020. godine na svim tržištima zabilježen pad vrijednosti. Spomenuti pad se dogodio uslijed pandemije COVID-19 te se ujedno može uočiti da su se tržišta većinom oporavila od spomenutog pada te su ujedno do kraja godine 2020. zabilježila više iznose u odnosu na pretpandemijsko razdoblje. Navedena kretanja tržišta, cijena dionica te shodno tome burzovnih indeksa dobar su primjer tržišta s padajućim cijenama odnosno po stručnom žargonu medvjeđeg tržišta (*bear-market*). Unatoč navedenom padu cijena, iz provedene analize može se zaključiti da tržišta dugoročno bilježe rast cijena te se tržišta u slučaju rasta cijena zovu bikova tržišta (*bull-market*). Navedene volatilnosti u tržišnim kretanjima doprinose sudjelovanju različitih tipova sudionika u burzovnom trgovanju počevši od špekulanata poput „bikova i medvjeda“ pa sve do arbitražera te zaključno portfolio investitora. Osobno smatram da burze vrijednosnih papira postaju sve atraktivnije mjesto ulaganja viška sredstava individualnih investitora te da će se navedeni trend i u budućnosti nastaviti. Mišljenje autora je da burze postaju sve atraktivnije za individualne investitore zbog lakše pristupnosti podacima, počevši od samih kretanja cijena vrijednosnih papira, do povijesnih podataka pa sve do podataka o samim poduzećima izdavateljima vrijednosnih papira. Uz navedeno povećanje transparentnosti, autor smatra da prijelaz na trgovanje vrijednosnim papirima putem računalnih mreža pozitivno utječe na tržište te da će se burze vrijednosnih papira nastaviti razvijati u budućnosti u istom smjeru.

Literatura

1. Altaras Penda, I. (2014.) Međunarodna financijska tržišta. *Zbornik visoke poslovne škole Libertas*. 7(1), str. 7-22
2. Bestenbostel, P. v., Dunskus, A., Gaertner M., Solfrank P. (1992.) *Dionice i burze: savjeti za dioničko i burzovno poslovanje*. Zagreb: Informator, Prijevod Sanja Benc
3. Cvjetičanin, M. (2004.) *Burzovno trgovanje: priručnik za investitore i analitičare*. Zagreb: MASMEDIA
4. Companiesmarketcap: Largest Companies by Market Cap. Dostupno na: https://companiesmarketcap.com [pristupljeno 30.8.2021.]
5. Euronext. Dostupno na: https://www.euronext.com/ [pristupljeno 30.8.2021.]
6. Euronext: Choosing your market. Dostupno na: https://www.euronext.com/en/raise-capital/how-go-public/choosing-market [pristupljeno 30.8.2021.]
7. FIMA vrijednosnice. Dostupno na: https://www.fima-vrijednosnice.hr [pristupljeno 25.8.2021.]
8. HANFA: Što je dionica. Dostupno na: https://hanfa.hr/getfile/39370/Što%20je%20dionica.pdf [pristupljeno 25.8.2021.]
9. HANFA: Što je obveznica. Dostupno na: https://hanfa.hr/getfile/39372/Što%20je%20obveznica.pdf [pristupljeno 25.8.2021.]
10. HANFA: Tržište kapitala. Dostupno na: https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42497 [pristupljeno 25.8.2021.]
11. Ivanović, S. (2003.) Management of common stocks. *Tourism and hospitality management,* 9(1), str. 207-219.
12. Japan Exchange Group: Number of Listed Companies/Shares. Dostupno na: https://www.jpx.co.jp/english/listing/co/index.html [pristupljeno 30.8.2021.]
13. Japan Exchange Group: Overview of IPO. Dostupno na: https://www.jpx.co.jp/english/equities/listing-on-tse/new/basic/index.html [pristupljeno 30.8.2021.]
14. Japan Exchange Group: About JPX. Dostupno na: https://www.jpx.co.jp/english/corporate/ [pristupljeno 30.8.2021.]
15. London Metal Exchange: The Ring. Dostupno na: https://www.lme.com/en/Trading/Trading-venues/The-Ring [pristupljeno 25.8.2021.]

16. Nasdaq: About Nasdaq. Dostupno na: https://www.nasdaq.com/about [pristupljeno 30.8.2021.]
17. Nasdaq: What is the Nasdaq Composite, and What Companies are in It? Dostupno na: https://www.nasdaq.com/articles/what-is-the-nasdaq-composite-and-what-companies-are-in-it-2021-05-12 [pristupljeno 30.8.2021.]
18. Nikkei Stock Average (Nikkei 225). Dostupno na: https://indexes.nikkei.co.jp/en/nkave/index/profile?idx=nk225 [pristupljeno 30.8.2021.]
19. Novak, B. (2005.) *Financijska tržišta i inistitucije.* Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku
20. Orsag, S. (2011.) *Vrijednosni papiri: investicije i instrumenti osiguranja*. Sarajevo: Revicon
21. Prohaska, Z. (1996.) *Analiza vrijednosnih papira.* Zagreb: Infoinvest
22. Saunders, A. & Cornett, M. M. (2006.) *Financijska tržišta i institucije: moderno viđenje Zagreb*: MASMEDIA, Prijevod: Sanja Bingula
23. Statista: Number of companies with shares listed on the Euronext stock exchange. Dostupno na: https://www.statista.com/statistics/503731/companies-listed-on-euronext-market-number-europe/ [pristupljeno 30.8.2021.]
24. Statista: Largest stock exchange operators worldwide by market capitalization of listed companies. Dostupno na: https://www.statista.com/statistics/270126/largest-stock-exchange-operators-by-market-capitalization-of-listed-companies/ [pristupljeno 30.8.2021.]
25. Statista: The 100 largest companies in the world by market capitalization in 2021. Dostupno na: https://www.statista.com/statistics/263264/top-companies-in-the-world-by-market-capitalization/ [pristupljeno 30.8.2021.]
26. The World Federation of Exchanges: 2020 annual statistics guide. Dostupno na: https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/2020-annual-statistics-guide [pristupljeno 1.9.2021.]
27. The World Federation of Exchanges: 2019 annual statistics guide. Dostupno na: https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/2019-annual-statistics-guide [pristupljeno 1.9.2021.]
28. The World Federation of Exchanges: WFE annual statistics guide (volume 4). Dostupno na: https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/wfe-annual-statistics-guide-volume-4 [pristupljeno 1.9.2021.]

29. The World Federation of Exchanges: WFE annual statistics guide(volume 3). Dostupno na: https://www.world-exchanges.org/our-work/articles/wfe-annual-statistics-guide-volume-3 [pristupljeno 1.9.2021.]
30. The World Federation of Exchanges: The impact of Covid-19 during the first quarter of 2020 and 2019 Market Highlights. Dostupno na: https://www.world-exchanges.org/storage/app/media/2019%20FY%20Q1%202020%20Market%20Highlights%20Report.pdf [pristupljeno 1.9.2021.]
31. Valute.Today: World Top 1000 Companies List and World Ranks as on Jan 1st 2020. Dostupno na: https://www.value.today/world-top-1000-companies-as-on-jan-2020 [pristupljeno 30.8.2021.]
32. Zagreb stock exchange: Modalitet kontinuirane trgovine i Modalitet trgovine za niskolikvidne dionice. Dostupno na: https://zse.hr/UserDocsImages/docs/trading/market%20model/2019-12-09%20-%20ZSE%20Modalitet%20kontinuirane%20trgovine%20i%20Modalitet%20trgovine%20za%20niskolikvidne%20dionice.pdf [pristupljeno 25.8.2021.]

Popis tablica

Tablica 1: Udio stranih kotirajućih poduzeća u ukupnom broju kotirajućih poduzeća.....46
Tablica 2: Top 10 poduzeća prema visini tržišne kapitalizacije na dan 1.1.2021. 52

Popis slika

Slika 1: Podjela financijskih tržišta 8
Slika 2: Primarno i sekundarno financijsko tržište 9
Slika 3: Struktura tržišta kapitala 12
Slika 4: Podjela burzi prema organiziranosti, odnosno sustavu trgovanja 14
Slika 5: Podjela vrijednosnica 18
Slika 6: Osnovna podjela vrijednosnica 19
Slika 7: Podjela dionica 20
Slika 8: Podjela obveznica po mjestu izdavanja 23
Slika 9: Podjela dugovnih vrijednosnih papira 24
Slika 10: Burza kao razmjensko mjesto 26
Slika 11: Novčani tokovi između subjekata financijskih tržišta 27
Slika 12: Dow Jones Averages 35

Popis grafikona

Grafikon 1: Iznosi tržišne kapitalizacije u trilijunima USD 41
Grafikon 2: Postotne promjene tržišne kapitalizacije 42
Grafikon 3: Kretanje iznosa tržišne kapitalizacije 43
Grafikon 4: Broj kotirajućih poduzeća 44
Grafikon 5: Broj kotirajućih stranih poduzeća 45
Grafikon 6: Kretanje cijena dionica Nasdaq, Inc., Euronext N.V., Japan Exchange Group, Inc. . 47
Grafikon 7: Kretanje cijena dionice Japan Exchange Group, Inc. 48
Grafikon 8: Kretanje cijena burzovnih indeksa NDX, N100, N225 49
Grafikon 9: Kretanje cijena N100 indeksa 50
Grafikon 10: Kretanje cijena N225 indeksa 50
Grafikon 11: Broj inicijalnih javnih ponuda po regiji 54