

Financijski klub

Financijska tržišta
Tržište kapitala u Hrvatskoj
Istraživački rad

Petar Divjanović
divjanovic@gmail.com

Ključne riječi: Tržište kapitala, vrijednosni papiri, dionice, investicijski fondovi, trezorski zapisi, obveznice

Zagreb, lipanj 2011.

Sadržaj:

1. UVOD	2
2. HRVATSKA BURZA U PROŠLOSTI	2
3. TRŽIŠTE VRIJEDNOSNIH PAPIRA	5
3.1 BITNI SASTOJCI VRIJEDNOSNIH PAPIRA	6
4. DIONICE	7
5. INVESTICIJSKI FONDOVI	7
6. TREZORSKI ZAPISNICI	9
7. OBVEZNICE	9
8. KUPNJA VRIJEDNOSNIH PAPIRA	11
9. PRODAJA VRIJEDNOSNIH PAPIRA	12
10. LITERATURA	13

1. Uvod

Cilj ovog rada je prikazati povijest trgovanja na Zagrebačkoj burzi i objasniti vrste vrijednosnih papira te načine poslovanja na tržištu kapitala u Hrvatskoj.

Namjera nije bila ući u dubinu tržišta kapitala i pisati o statistikama, već pobliže objasniti te informirati o primarnim stvarima koje ekonomisti moraju znati ukoliko žele poslovati na tržištu kapitala.

Nakon pomno ispitanog stanja na tržištu kapitala u Hrvatskoj, potrebno je naglasiti da tržište vrijednosnih papira ima sve veći utjecaj na naš privatni, ali i na društveno- ekonomski život.

Svakim danom tržište kapitala postaje sve važnije, tj. na njemu se odvija sve više kupovina i prodaja, kao i transakcija velikih i malih poduzeća.

Trenutno, tržište kapitala u Hrvatskoj nije u povoljnoj situaciji zbog globalne ekonomske krize, ali to ne sprječava investitore da ulažu u dionice, fondove, obveznice te u tome vide način zarade.

Kao primjer, izdvojen je slučaj emitiranja dionice T-HT a. Ulagачi su, prilikom IPO-a, mahom pohrlili kupiti dionice, a s naznakom pada vrijednosti navedene dionice, odmah sve prodali te tako pridonijeli negativnom trendu tržišta kapitala u RH i što je najvažnije, pretrpili osobni financijski gubitak u toj transakciji, primarno zbog needuciranosti i nedostatka iskustva.

2. Hrvatska burza u prošlosti

Nastankom moderne Europe, uobičajila se praksa osnivanja burzi na kojima su se dogovarale cijene i vršile kupoprodaje preko uzoraka robe. Najstarija burza osnovana je u Amsterdamu 1602. godine.

Prva burza Habsburške Monarhije osnovana je u Rijeci za razne vrste šećera, koje je prodavala riječka rafinerija od 1750. do 1803. Nakon toga, uvriježilo se da jedna država ima samo jednu burzu, pa je u Beču takva osnovana 1771.

Po podjeli Habsburške Monarhije u austrijski i ugarski dio 1867. godine, osnovana je i burza u Budimpešti.

Hrvatske su zemlje bile podijeljene između austrijskog i ugarskog djela. No, Hrvatska i Slavonija imale su Hrvatsko-Ugarskom nagodbom određenu autonomiju, ali ne i na polju gospodarstva, trgovine i prometa, čime je upravljala vlada u Budimpešti.

Želeći se što više osamostaliti, privrednici iz Hrvatske nastojali su osnovati i četvrti gospodarski odjel, pa su stvorili Savez industrijalaca i trgovaca Hrvatske i Slavonije u okviru Trgovačkog doma koji je 1907. pokrenuo i osnivanje Sekcije za robu i vrednote. Sekciju je otvorio Milivoj Crnadak 15. lipnja 1907. u zgradi Trgovačkog doma (na tom je mjestu danas zgrada hotela Dubrovnik). Na čelu sekcije nalazio se S. D. Aleksander i time je otvoreno tržište domaćih dionica tvornica i novčarskih kuća, koje velike burze u Beču i Budimpešti nisu htjele uzimati u promet.

Time je stvoren regulator izvoza i uvoza robe. Burza je djelovala do 1911. godine, kada je njeno djelovanje zaustavila vladajuća hrvatsko-srpska koalicija koja je vidjela Hrvatsku i Slavoniju u okvirima nove južnoslavenske države sa centrom u Beogradu, a gdje se od 1. siječnja 1895. nalazila zasebna burza koja je pomagala širenju srpskog kapitala i na područje Hrvatske.

Zagrebačka sekcija Trgovačkog doma za robu i vrednote počela je ponovno potajno oživljavati tijekom 1917., kada su pod novim carem oživjeli i planovi za reorganizaciju Austro-Ugarske Monarhije. No, u ratnim uvjetima i rekvizicijama, ovo je poslovanje bilo ograničeno sve do 4. lipnja 1918., kada je rad Zagrebačke burze obnovljen. Ovaj način poslovanja ojačao je u vrijeme kratkotrajnog postojanja Države Slovenaca, Hrvata i Srba, kada je formirana i Hrvatska narodna banka.

Sastavljen je odbor od najodličnijih predstavnika banaka, industrijalaca i trgovaca, koji je izradio Pravila i najnužnije burzovne propise, a vlada Narodnog vijeća Države SHS odobrila ih je već nakon nekoliko dana. Nakon ujedinjenja, njen rad prekinut je jer se radna dozvola vlade Kraljevine Srba, Hrvata i Slovenaca iz Beograda dugo čekala.

Zagrebačka burza poslovala je na temelju Pravila koje je odobrilo Narodno vijeće Države SHS sve do 11. rujna 1919., kada se važenje srpskog zakona o javnim burzama kraljevim ukazom br. 11322 od 11. rujna 1919. protegnulo i na Zagrebačku burzu.

Zagrebačka burza poslije Prvog svjetskog rata otvorena je zapravo 4. lipnja 1919. i to prvo njen Efektni odjel. Robni odjel počeo je s radom 1. kolovoza 1919., a Obranički burzovni sud tek od rujna 1919.

Ova je burza bila podređena Ministarstvu trgovine i industrije imajući sva prava korporacije i samostalnog uređenja, a sa svrhom da olakšava i uređuje trgovački promet svakovrsne robe, vrijednosnih papira, mjenica, novca (deviza i valuta) i plemenitih kovina. Nadzor nad Burzom imao je povjerenik postavljen od Ministarstva trgovine i industrije.

Burzom i njenom poslovanjem upravljalo je burzovno vijeće, koje se sastojalo od 24 člana, a koje je birala Glavna skupština Burze na tri godine, s time da se svake godine birala trećina novih članova. Za posredovanje u burzovnim poslovanjima Burzovna je uprava postavljala ovlaštene burzovne mešetare, za koje je vrijedio poseban pravilnik.

Službeno utvrđivanje tečajeva domaćih papira vršila je posebna komisija, koju je postavljalo Burzovno vijeće, dok je cirkulacija stranih vrijednosnih papira ovisila o odobrenju Ministarstva trgovine i industrije.

Zagrebačka burza za robu i vrednote surađivala je s beogradskom na taj način da su se njeni svakodnevni sastanci održavali jedan sat poslije beogradskih te su beogradski tečajevi utjecali na zagrebačke. Pristup Burzi i pravo zaključivanja poslova imali su članovi Burze, koji su mogli biti i protokolirane firme koje je Burzovno vijeće primilo za članove, a koji su plaćali godišnju članarinu od 1.200 kruna.

Svi su članovi Burze imali jednako aktivno i pasivno pravo glasa u izborima za Burzovno vijeće i Obranički sud. No, zaključivanje poslova provodilo se samo uz posredovanje mešetara, dakle stručnjaka koji su trebali izraditi zaključnice. Burzi su mogli

nazočiti i gosti uz ulaznice od 50 kruna, s time da su gosti mogli kupiti ulaznicu samo za tri dana, pa i to tek uz preporuku kojeg člana Burze. Gosti nisu imali pravo izvikivati cijene, dok su članovi Burze to mogli učiniti u svakom trenutku.

Mešetari su se birali po Trgovačkom zakonu od 1875. godine i morali su polagati jamčevinu od 10.000 kruna. Mešetari nisu mogli poslovati za vlastiti račun, a bili su odgovorni po propisima građanskog zakonika. Zagrebačka burza za robu i vrednote imala je 1921. u Odjelu za efekte, valute i devize 18 ovlaštenih mešetara, a u Robnom odjelu svega četiri.

Zanimljivo je da se u stručnoj literaturi monarhističke Jugoslavije gotovo uništio trag ovoj staroj burzi te se uvijek spominje da je Zagrebačka burza za robu i vrednote osnovana u rujnu 1919. A upravo 1919. godine Zagrebačka burza za robu i vrednote uživala je povjerenje inozemstva, Beča i Praga te su se brojne novčane transakcije odvijale upravo preko nje, čineći osnovu izvanredno snažnog zagrebačkog bankarstva i novčarstva.

No, ograničavanjem izvoza Burza postaje sve slabija, da bi se u vrijeme ministra financija Stojadinovića počeo ograničavati i rad njenog deviznog odjela pa se svi devizni i valutni poslovi obavljaju preko Narodne banke u Beogradu, koja je kao glavna državna banka proradila početkom 1920.

Od početka 1923. u zemlji je kao novac vrijedio samo dinar, dok se do tada koristio binarni sustav. Kruna se preračunavala u dinar u omjeru 4 : 1, ali je imala platežnu moć samo u zapadnoj polovici nove jugoslavenske države. Ovi nesređeni prometni i valutni odnosi uz dvostrukost novca svakako su se negativno odražavali na rad Zagrebačke burze za robu i vrednote. Promet na Zagrebačkoj burzi iznosio je 1920. oko 2.400.000.000 kruna, nakon čega se ta vrijednost stalno smanjivala. Beogradska burza je monopolizirala devizne i valutne poslove i preko Ministarstva trgovine i industrije znatno utjecala na rad Zagrebačke burze za robu i vrednote.

Svakako je zanimljivo da su se u službenoj tečajnici 1922. notirali od državnih papira 6% bonovi Kraljevine SHS, hrvatsko-slavonske regalne obveznice, hrvatsko-slavonske zemaljske rasteretnice, 2% lutrijski zajam, duhanski lozovi, konvertirani zajam od 1895., zajam od 1909., zajam od 1913., kranjski deželni zajam od 1917., zatim dionice 31 novčarskog zavoda i 28 tvornica te trgovačkih i prometnih poduzeća.

Notirale su se i zadužnice grada Zagreba i založnice i komunalne zadužnice nekih zagrebačkih novčanih zavoda. Kotirale su one vrste roba koje su imale prođu na tržištu, uglavnom žitarice, brašno i kolonijalna roba do 1924., ali se tada situacija znatno mijenja. Izvršavanje zaključnica bilo je vremenski strogo određeno i prodana roba morala je biti preuzeta već drugi dan, a ako se radilo o robi izvan Zagreba, tada je posao morao biti realiziran u roku od 8 dana.

Zagrebačka burza za robu i vrednote ubirala je 1,2 promila od zaključenog posla za efekte, devize i valute, dok su mešetari morali u burzovnu blagajnu uplaćivati određenu svotu. Od robe, mešetar je dobivao 2 promila za svaku stranu, odnosno pola promila za burzovnu blagajnu. Sastanci za efekte, devize i valute održavali su se svaki dan osim subote i nedjelje, od 12 do 13 sati, a za robu svaki dan osim nedjelje, oko podne. Provizorij poslovanja burzi

postojao je do donošenja zakona o burzama sredinom tridesetih godina.

Bujan gospodarski život Hrvatske, ojačan umjerenom inflacijom, ipak je Zagrebačkoj burzi omogućio visoke zarade. Poslije rata njene su prostorije bile u novom Trgovačkom domu (Jurišićeva 1), dok je od 1. lipnja 1922. radila na prvom katu zgrade dioničkog društva «Isis» u Hatzovoj ulici 154. Unatoč raznim ograničenjima rada Burze i postavljanja povjerenika u kolovozu 1922. kako bi se spriječilo stvaranje fiktivnih tečajeva i navodno pranje novca, Burza je stekla dovoljno sredstava da pristupi izgradnji nove zgrade. Godine 1923. arhitekt Viktor Kovačić dobio je prvu nagradu za nacrt, no kako je već 1924. umro, zgradu je dovršio Hugo Ehrlich, u ulici Račkog 1. Nova burza otvorena je 18. srpnja 1927. godine.

Sve restriktivnija politika prema Zagrebačkoj burzi potaknula je ministra trgovine i industrije Ivana Krajača, člana Radićeve Hrvatske seljačke stranke, da zatraži krajem 1926. izradu novog, jedinstvenog zakona o burzama.

Budući da je 1920. proradila novosadska burza za produkte, a 1924. godine i ljubljanska i somborska, ministar Krajač želio je jednaku osnovu za rad svih burzi u zemlji. No, zakon je donesen tek sredinom tridesetih godina i on je Zagrebačkoj burzi za robu i vrednote dao manja prava u odnosu na beogradsku. Burza se ipak uspjela održati sve do 1945., iako je veći dio zgrade iznajmljivan kako bi se pokrili manjkovi u vrijeme krize privatnog bankarstva s kojim je ova burza bila neraskidivo vezana.

U vodstvu i radu Burze za robu i vrednote u Zagrebu izredale su se najuglednije osobe financijskog i privrednog života Hrvatske, kao dr. Milan Vrbanić (kasnije predsjednik Trgovačko-obrtničke komore u Zagrebu, a 1935. i ministar Trgovine i industrije), dr. Stanko Šverljuga (ministar Trgovine i industrije 1929.) i dr. Ivo Belin, koji je od 1924. pa do 1945. bio tajnik Burze, obavljajući od 1935. do 1945. i posao viceguvernera Narodne banke u Beogradu. On je u časopisu «Nova Evropa» objavio do 1935. niz članaka o problemima naše valute i svakako pripomogao održavanju ove burze koja je 1919. imala promet od 81 milijun dinara, 1930. godine tri i pol milijarde, 1939. godine milijardu i pol dinara, a 1943. šest i pol milijardi kuna.

Zagrebačka burza 1945. Prestala je s radom jer kao špekulantska ustanova nije imala mjesta u socijalističkom društvu.

3. Tržište vrijednosnih papira

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

Ovako čvrsta povezanost između papira i prava koje iz njega proizlazi naziva se načelo inkorporacije prava u papir.

Vrijednosni papiri prema vrsti prava koja iz njih proizlaze dijele se na korporacijske, stvarnopravne (s podvrstom tradicionalnih) i obligacijske.

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

U tradicionalne (traditio, predaja) vrijednosne papire učvršćuju se oni vrijednosni papiri u kojima je zapisano pravo tražbine na predaju stvari. Tu spadaju skladišnica, teretnica i prenosivi tovarni list.

Prava iz vrijednosnih papira u pravilu su prenosiva indosamentom nezavisno od toga glasi li papir na ime ili po naredbi, odnosno predajom onda kada papir glasi na donositelja.

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

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

Funkcije vrijednosnog papira:

- 1) platežno sredstvo – ček, kreditno pismo,
- 2) kreditno sredstvo – mjenica
- 3) sredstvo robnog prometa – skladišnica, vozni list, teretnica

3.1 Bitni sastojci vrijednosnih papira

Vrijednosni papir mora sadržavati sljedeće bitne sastojke, i one se smatraju minimalnim sastojcima bez kojih vrijednosni papir ne bi mogao imati značenje vrijednosnog papira, a to su:

- 1) naznaku vrste vrijednosnog papira,
- 2) ime trasanta (izdavatelja vrijednosnog papira), ako je pravna osoba: tvrtka odnosno naziv i sjedište, a ako je fizička osoba: ime i prebivalište,
- 3) naznaku remitenta (korisnika), ako je pravna osoba: tvrtku, odnosno naziv, a ako je fizička osoba: ime osobe na koju, odnosno po čijoj naredbi vrijednosni papir glasi, ili naznaku da papir glasi na donositelja,
- 4) točno naznačenu obvezu izdavatelja koja proizlazi iz vrijednosnog papira,
- 5) mjesto i datum izdavanja vrijednosnog papira, a kod onih koji se izdaju u seriji, i njihov serijski broj,
- 6) potpis izdavatelja vrijednosnog papira, odnosno faksimil potpisa izdavatelja vrijednosnih papira koji se izdaju u seriji.

4. Dionice

Dionice su vlasnički korporativni vrijednosni papiri koji nemaju određen rok dospijea. Dionice smiju izdavati isključivo dionička društva.

Primjer:

Zamislimo jedno poduzeće kao tortu. Da bi to poduzeće postalo dioničko društvo tu "tortu" moramo razrezati na šnite. Svaka šnita je jedna dionica. Ako takvu razrezanu tortu čini 10 šnita (dionica), tada vlasnik jedne šnite je i vlasnik 1/10 torte (poduzeća) odnosno vlasnik je 10% poduzeća. Ako to poduzeće ostvari dobit od 100 KN i ako vlasnici tog poduzeća odluče da se ta dobit podijeli, tada vlasniku 1 dionice pripada 10 KN = dividenda.

Prvo moramo razumjeti razlog zašto uopće postoje tržišta dionica. Osnovni je razlog postojanja i rasta tržišta dionica tržišna ekonomija i činjenica da kompanije na određenom stupnju razvoja trebaju više likvidnih sredstava nego što ih same mogu osigurati. Drugi je razlog uspostava oblika kompanije koja ima ograničenu odgovornost s financijskog stajališta.

Kompanije trebaju dodatnu gotovinu zbog sljedećih razloga:

- upravo su počele raditi i trebaju radni kapital
- trebaju investirati u proizvodnu opremu, istraživanje i razvoj i slično
- žele se proširiti na nova tržišta ili ući u novi posao

S više novca kompanija može povećati investicijska ulaganja i biti profitabilnija u budućnosti. Izdavanjem novih dionica koje po određenoj cijeni koju određuje kompanija mogu kupiti stari ili novi dioničari, kompanija može doći do dodatnog kapitala ukoliko je cijena dionica dobra.

Postoje razni faktori koji utječu na cijenu dionice, ali glavna su dva faktora:

- Rezultati poslovanja - loši rezultati spuštaju cijenu, dobri rezultati podižu cijenu
- Tržišna očekivanja od budućnosti - profitabilna budućnost - visoka cijena

Uz ove spomenute, postoje i drugi faktori. Danas su napravljene mnoge analize u nadležnosti menadžmenta npr. portfelj patenata.

Ukoliko postoji vjerojatnost da će netko drugi preuzeti kompaniju, to često znači da će dionice početi rasti. Osnova financijske teorije kaže da cijene rastu ukoliko su ukupne dividende i buduća prodajna cijena dionica više od investirane cijene.

5. Investicijski fondovi

Investicijski fondovi su financijske organizacije ili institucionalni investitori koji prikupljaju sredstva svojih ulagača, a potom ih ulažu u kratkoročne i dugoročne investicije, odnosno u različite financijske oblike.

Vrste investicijskih fondova:

- Prema načinu prikupljanja sredstava razlikujemo:
 - otvorene investicijske fondove - ulaganje i isplata iz fonda je moguća u svakom trenutku

- zatvorene investicijske fondove - izdaju i prodaju udjele u relativno kratkom i vremenski ograničenom razdoblju po odgovarajućoj ponuđenoj cijeni; broj udjela je točno utvrđen (za razliku od otvorenog), ne otkupljuje udjele već se dionicama fonda trguje na burzi.
- Prema vrstama vrijednosnih papira u koje ulažu razlikujemo:
 - novčane
 - obvezničke
 - mješovite i
 - dioničke fondove
 - Što karakterizira investicijske fondove?
 - Atraktivan prinos na koji se ne plaća se porez
 - Mogućnost unovčenja Vaših udjela u fondu u svakom momentu
 - Fondovi investiraju u veliki broj vrijednosnih papira što utječe na smanjenje rizika
 - za investiranje nisu potrebna velika novčana sredstva
 - mogućnost kontinuiranog ulaganja (svaki tjedan, svaki mjesec)
 - mogućnost privremenog prestanka uplaćivanja za određeno vrijeme
 - ulagati se može bez obveze tj., Vi birate način i visinu uplate
 - mogućnost dnevnog praćenja vrijednosti vaših udjela i prinosa koje je fond ostvario
 - sigurnost uloga nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), te Depozitna banka

Najznačajnije prednosti ulaganja u investicijske fondove su:

- ulaganje u diverzificirani ili raspršeni portfelj vrijednosnih papira kojim se smanjuje rizik ulaganja,
- smanjeni troškovi
- profesionalno upravljanje fondom, fundamentalni pristup
- automatsko reinvestiranje dobiti
- trenutna likvidnost i očekivani atraktivan prinos primjeren preuzetom riziku.

Cjelokupna imovina fonda je podjeljena na jednake dijelove - UDJELE. Svaki udjel je u stvari proporcionalni dio u ukupnoj imovini otvorenog investicijskog fonda. Vrijednost udjela se mijenja ovisno o promjeni tečaja vrijednosnih papira koji su u portfelju otvorenog investicijskog fonda. Vrijednost udjela se računa tako da se da se podijeli neto imovina fonda s ukupnim brojem udjela u opticaju na isti dan.

Ulazna provizija koju kupac udjela plaća prilikom kupnje udjela u fondu, a izlazna provizija je provizija koju vlasnik udjela plaća prilikom prodaje udjela.

Investicijski fondovi namjenjeni su svima, bez obzira na dob. U investicijske fondove mogu investirati i fizičke i pravne osobe. Mišljenje da su fondovi namjenjeni samo ulagačima koji imaju veće svote novaca nije točno. Prema svjetskim statistikama većina sredstava u

fondovima pripada malim ulagačima, koji u fond investiraju manje iznose.

Da bi uštedjeli što veću imovinu vrlo je važno misliti na dugoročno investiranje jer ćete na taj način vjerojatnije uštedjeti veću imovinu.

Izbor otvorenog investicijskog fonda ovisi o cilju i spremnosti prihvatanja oscilacije vrijednosti uloga. Otvoreni investicijski fondovi se razlikuju po ulagačkoj politici i strukturi ulaganja (portfelja).

Po ulagačkoj strukturi fondove možemo podijeliti na dioničke, obvezničke i mješovite.

- Dionički investicijski fondovi investiraju sredstva najvećim dijelom u dionice. Oscilacije u vrijednosti uloga su najveće, a dugoročno imaju najveći prinos i zato su primjereni za one kojima je najbitniji prinos i ne smetaju ih oscilacije vrijednosti uloga.
- Obveznički investicijski fondovi investiraju sredstva najvećim dijelom u obveznice, koje su sigurnije, ali imaju manji prinos. Primjereni su za ulagatelje, kojima je važan stabilan i umjeren rast uloga bez većih oscilacija.
- Mješoviti investicijski fondovi investiraju podjednako sredstva u dionice i obveznice. Preporučljivi su za ulagatelje, koji ne žele prevelike oscilacije vrijednosti uloga no žele ipak veće prinose nego što ih pružaju obveznički fondovi.

6. Trezorski zapisi

Trezorski zapisi su kratkoročni vrijednosni papiri koji se kupuju uz diskont na aukcijama Ministarstva financija. Izdaju se s rokovima dospjeća od 90, 182 i 364 dana. Redovne aukcije trezorskih zapisa objavljuju se svakog utorka, a pravo sudjelovanja imaju domaće financijske institucije i tvrtke.

Tražena cijena se izražava kao diskontirana cijena za 100 kuna nominalnog zapisa, a po dospjeću Ministarstvo financija investorima isplaćuje nominalni iznos dospjelih trezorskih zapisa.

Trezorski zapisi uvršteni su depozitorij Središnje depozitarne agencije čime je olakšana namira u trgovanju na sekundarnom tržištu.

7. Obveznice

Obveznice su dugoročni dužnički vrijednosni papiri koje izdaju države, lokalne uprave i korporacije kako bi financirali dugoročne investicije. Obveznice, za razliku od dionica, ne daju pravo na sudjelovanje u odlučivanju poduzeća i dobiti, ali daju pravo na povrat uložene glavnice uvećane za ugovorenu kamatu u ugovorenom roku.

Glavna obilježja obveznica:

- Nominalna vrijednost obveznice (pokazuje iznos novca koji će vlasnik obveznice dobiti u trenutku dospjeća obveznice).

- Nominalna (kuponska) kamatna stopa (stopa po kojoj se obračunava i isplaćuje kamata prema dinamici navedenoj u obveznici).
- Datum dospijeca obveznice (datum na koji izdavatelj obveznice mora isplatiti glavnica vlasnicima obveznica; datum dospijeca obično je između 2 i 30 godina nakon dana izdavanja obveznica).
- Sustav amortizacije obveznice (način na koji se izvršava isplata glavnice i kamata koje pripadaju vlasniku obveznice).

Dva osnovna sustava amortizacije obveznica su:

- jednokratni (za tzv. klasične ili obične obveznice) - vlasniku obveznice kamate se isplaćuju periodično u jednakim iznosima (najčešće polugodišnje), a glavnica se odjednom isplaćuje o dospelju.

Primjerice, obveznica nominalne vrijednosti 1.000 kuna s kuponskom kamatom od 7 % i rokom dospelja od 10 godina vlasniku bi donosila 70 kuna kamate godišnje te 1.000 kuna glavnice nakon 10 godina;

- višekratni ili serijski (za tzv. anuitetske obveznice) - vlasniku obveznice se isplaćuju jednaki anuiteti (najčešće polugodišnji) od kamata i dijela glavnice. Primjerice, obveznica nominalne vrijednosti 1000 kuna s kuponskom kamatnom stopom od 11 % i rokom dospelja od tri godine. Vlasnik obveznice polugodišnje prima iznos od 199,27 kuna. Nakon isteka roka dospelja od tri godine, vlasnik obveznice ukupno je primio šest anuiteta po 199,27 kuna, što znači da je investitor ukupno primio 1.195,62 kuna tijekom tri godine držanja obveznice.

Zbog specifične situacije na hrvatskom tržištu, u Hrvatskoj su naročito popularne sljedeće dvije vrste obveznica:

- obveznice denominirane u stranoj valuti - obveznice koja glase na stranu valutu
- obveznice s valutnom klauzulom - obveznice denominirane u hrvatskim kunama čiji je plan otplate vezan uz kretanje srednjeg tečaja kune u odnosu na neku čvrstu valutu

Cijena obveznica ovisi o odnosu nominalne kamatne stope na obveznice i tržišne kamatne stope za ulaganja istog stupanja rizika. Ako je nominalna kamatna stopa na obveznice jednaka tržišnoj, obveznice će se prodavati po nominalnoj vrijednosti. Ako je nominalna kamatna stopa na obveznice veća od tržišne, one će se prodavati uz premiju (po cijeni koja je veća od nominalne vrijednosti obveznica), a ako je manja od tržišne, prodavat će se uz diskont (po cijeni koja je manja od nominalne vrijednosti).

Tržišna cijena obveznica izražava se u određenom postotku nominalne vrijednosti obveznice (primjerice, cijena 98,14 znači da se obveznica prodaje za 98,14% nominalne vrijednosti obveznice).

Kupnjom obveznica investitor stječe pravo na:

- kamatni prihod,
- prihod od mogućeg porasta vrijednosti obveznice,
- isplatu o dospijeću.

Obveznice nose investitoru kamatni prihod u jednakim vremenskim razmacima (najčešće polugodišnjim).

Postoji i mogućnost porasta vrijednosti obveznica. Cijena obveznice nominalne vrijednosti 1.000 kuna može znatno fluktuirati tijekom razdoblja do dospijeća. Primarni uzrok fluktuacije cijena obveznica su promjene na općoj razini kamatnih stopa u gospodarstvu. Što je razdoblje do dospijeća dulje, veća je osjetljivost cijena obveznica na promjene kamatnih stopa na tržištu.

Ako opća razina kamatnih stopa na tržištu padne, cijena obveznica će porasti, i obratno. Na taj način investitor pravilnim odlukama, slijedom prognoza kretanja kamatnih stopa na tržištu, može zaraditi kupujući obveznice po cijeni nižoj od nominalne vrijednosti i prodajući ih, ako se cijena obveznica poveća, po višoj cijeni.

Obveznice su pogodan oblik ulaganja za investitore s niskom sklonošću prema riziku te za smanjenje ukupnog rizika pri diversifikaciji portfelja. Naime, obveznice, za razliku od dionica, nose svojim vlasnicima fiksne prinose - kamate. Također, u hijerarhiji raspodjele poslovnog rezultata poduzeća i njegove likvidacijske mase imaju nadređeni položaj u odnosu na vlasnike dionica, odnosno poduzeća imaju legalnu obvezu isplate tražbina iz obveznica prije bilo kakvih isplata vlasnicima tvrtke koja ih je emitirala.

U slučaju državnih obveznica, riječ je o vrijednosnim papirima vrlo visoke sigurnosti s obzirom na to da za isplatu potraživanja po tim obveznicama jamči država.

Nakon što je kupio obveznicu, investitor ima dvije mogućnosti:

- držati obveznicu do roka dospijeća uz redovnu isplatu kamata i glavnice te tako ostvariti prinos koji je kupio ili
- prodati obveznicu u bilo koje vrijeme prije roka dospijeća drugom zainteresiranom investitoru uz mogućnost da pritom ostvari kapitalni dobitak/gubitak.

Pri prodaji obveznica potrebno je obratiti se svojem brokeru za savjet i izvršenje kupoprodajne transakcije.

8. Kupnja vrijednosnih papira

Za kupnju vrijednosnih papira potrebno je predložiti osobnu iskaznicu (domaće fizičke osobe), putovnicu (strane fizičke osobe), registraciju poduzeća i popis ovlaštenih potpisnika (pravne osobe) te uplatiti potreban iznos uvećan za brokersku naknadu.

Prije otvaranja naloga za kupnju brokeri će vam pomoći pri određivanju cijene informirajući vas o svim važnim činjenicama vezanim uz određene vrijednosne papire,

trenutačne ponude i cijene, te obavljene transakcije. Konačnu odluku o cijeni željenog vrijednosnog papira donosite vi, kao nalogodavac.

Nakon obavljene kupnje vrijednosni papiri će se evidentirati na vašem računu investitora kod Središnje depozitarne agencije.

Prijeboj i namira za vrijednosne papire u SDA obavlja se treći radni dan od dana transakcije

9. Prodaja vrijednosnih papira

Za prodaju vrijednosnih papira potrebno je predložiti osobnu iskaznicu (domaće fizičke osobe), putovnicu (strane fizičke osobe), registraciju poduzeća i popis ovlaštenih potpisnika (pravne osobe).

Prije otvaranja naloga za prodaju stavljate na raspolaganje vrijednosne papire registriranjem vlasničke pozicije pri SDA.

Prije otvaranja naloga za prodaju banka će vam pomoći pri određivanju cijene informirajući vas o svim važnim činjenicama u vezi s određenim vrijednosnim papirom, trenutačnim ponudama i cijenama te obavljenim transakcijama. Konačnu odluku o cijeni željenog vrijednosnog papira donosite vi kao nalogodavac.

Potom brokeri otvaraju Zahtjev za registraciju pri SDA i daju vam broj zahtjeva. Vi nazivate SDA na broj 01 4607 300 pozivate se na broj Zahtjeva te vašom oznakom investitora i PIN-om potvrđujete Zahtjev. Na taj način željeni broj vrijednosnih papira registrirat ćete s nama kako bismo ih mi mogli za vas prodati na nekoj od burzi.

Nalog za prodaju možete otvoriti osobnim dolaskom u prostorije banke ili telefonskim pozivom nakon Vaše potpisane i ovjerene Punomoći kod javnog bilježnika. Nalog za prodaju je spreman za realizaciju. Popunjen i potpisan od ovlaštenih osoba nalog će vam biti proslijeđen telefaksom ili poštom na potpis, ukoliko je zaprimljen telefonom. U slučaju vašeg osobnog dolaska, nalog ćete potpisati u prostorijama Banke. Nakon obavljene registracije vrijednosnih papira, potpisani nalog će biti proslijeđen na realizaciju. Nakon prodaje vašeg vrijednosnog papira banka vam šalje obračun prodaje. Prijeboj i namira za vrijednosne papire registrirane kod SDA obavlja se treći radni dan od dana transakcije.

Vrijednosni papiri će biti ispisani s vašeg računa investitora kod SDA, a na vaš kunkski račun koji ste odabrali primit ćete novčani iznos nakon prodaje umanjeno za iznos brokerske naknade.

10. Literatura

Internet:

- www.limun.hr
- www.moj-fond.hr
- www.ilirika.hr
- www.hanfa.hr
- www.poslovniforum.hr

Knjige:

- Hanžeković, M., *Vrijednosni papiri i njihovo tržište*, Institut za javne financije, Zagreb, 1990.
- Bazdan, Z., *Efektne burze i burze vrijednosnica*, Dubrovnik, Sveučilište u Dubrovniku, 2008.
- Orsag, S., *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*, Institut za javne financije, 1992.