

Financijski klub

Tržište kapitala

ZAGREBAČKA BURZA

Istraživački rad

Hrvoje Filipović

hrvojefilipovic@ymail.com

Ključne riječi: tržište kapitala, vlasnička struktura, burzovni indeksi

Zagreb, lipanj 2011.

Sadržaj

1. UVOD	2
2. OPĆI PODACI.....	3
3. POVIJET ZAGREBAČKE BURZE	4
4. VLASNIČKA STRUKTURA.....	5
5. ORGANIZACIJA BURZE	6
6. BURZOVNI IDEKSI	6
6.1. CROBEX.....	6
6.2. CROBIS.....	7
7. ZAKLJUČAK	8
8. LITERATURA.....	9
9. POPIS ILUSTRACIJA.....	9
9.1. Slike:	9
9.2. Grafikoni:.....	9

1. UVOD

Svakodnevno svjedočimo napretku globalizacije koja je prerasla iz prvotnog cilja u današnje sredstvo. Jedno od osnovnih obilježja globalizacije je liberalizacija tržišta kapitala. Tržište kapitala bi, bez obzira na sve poteškoće, pronašlo svoj put ka efikasnoj alokaciji resursa. Ono što omogućava liberalizaciju kapitala su burze diljem Europe pa i svijeta.

Burze su, bez svake sumnje, najvažniji čimbenici ekonomskog rasta. Mnoge poznate burze su stupovi međunarodne ekonomije. One se reflektiraju, ne samo na gospodarski, već i na politički, socijalni i kulturni razvoj (zbog toga što se gotovinska sredstva usmjeravaju upravo prema ovim segmentima financijskih tržišta). Kao što kažemo da je nafta krv gospodarstva, to isto možemo reći i za burzu. Ona je sustavno mjesto gdje se miješaju: novac, sirovine i poslovne operacije. Također, možemo kazati da su burze puls gospodarstva jedne nacije.

Baš kao i cijelokupni financijski sustav i burze su dosegle do sada neviđeni stupanj razvoja. Danas u svijetu postoji preko nekoliko stotina tisuća monitora, gdje je potrebno svega dvije sekunde da bi se prenijeli podaci s jednog monitora na drugi. Kompjuterska sjedišta u glavnim financijskim centrima, kao što su: New York, London, Tokyo, Sydney, Hong Kong, Singapur, Pariz, Frankfurt, Amsterdam, Geneva, Zurich, Toronto, Johannesburg i Stockholm, promptno primaju sve one podatke koje banke, burzovni posrednici i trgovci u njih pohranjuju.¹

Zagrebačka burza, ovakva kakvu je danas poznajemo, datira od 1991. godine. Ukoliko taj vremenski period usporedimo s godina osnivanja nekih najznačajnijih i najpoznatijih svjetskih burzi lako ćemo zaključiti da je riječ o jednoj vrlo mladoj burzi. Iako iznimno mlada, Zagrebačka burza uspjela je formirati funkcionalni okvir dostojan onima najvećima.

Ovaj rad nije namijenjen početnicima, koji tek upoznaju tržište kapital, već svima koji se žele upoznati s okvirnim planom funkcioniranja jedinog centralnog mjesta trgovanja vrijednim papirima u Hrvatskoj, Zagrebačkom burzom.

¹ Bazdan, Z., Najnoviji trendovi na financijskim tržištima: Burze postaju virtualne financijske institucije, *Tourism and Hospitality Management*, 12(1), 2006., str. 89-100.

2. OPĆI PODACI

Naziv društva: Zagrebačka burza d.d.

Matični broj: 3749606

MBS: 080034217

OIB: 84368186611

Adresa: Ivana Lučića 2a

Mjesto: Zagreb

Poštanski broj: 10000

Telefon: +385 1 4686 800

Faks: +385 1 4677 680

Predsjednica Uprave: Ivana Gažić, MBA

Član Uprave: Tomislav Gračan



Slika 1: Zgrada Zagrebačke burze

Brojevi žiro računa kod:

Reifeissenbank Austria d.d. Zagreb: 2484008-1100277421

Erste&Steiermarkische bank d.d.: 2402006-1100517924

Privredna banka Zagreb d.d.: 2340009-1110306562

Temeljni kapital: 40.408.000,00 kn

Tržišna kapitalizacija (kn): 205,36 mlrd Kn

Broj uvrštenih vrijednosnih papira: 326

3. POVIJET ZAGREBAČKE BURZE

Dvadeset dugih godina prošlo je od obnove ustanove koja je 1945. prestala raditi, jer kao špekulantska nije imala mjesta u socijalističkom društvu. Od tada do danas dogodilo se nekoliko povijesnih trenutaka kojih se vrlo dobro sjećaju akteri tog vremena - od izlistavanja prve vrijednosnice, velikih bumova do trenutačno slabog doba za hrvatsko tržište kapitala. Obnova Burze u Hrvatskoj uslijedila je tek 1991. godine, kada je 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljilo Zagrebačku burzu kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u Hrvatskoj.²

Zagrebačka burza postoji od 15. lipnja 1907. godine, kad je djelovala u sklopu tadašnje Trgovačke komore, pod nazivom Sekcija za promet efektima i robom i već u prvom tjednu poslovanja postigla odlične rezultate.

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.

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. 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.³

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

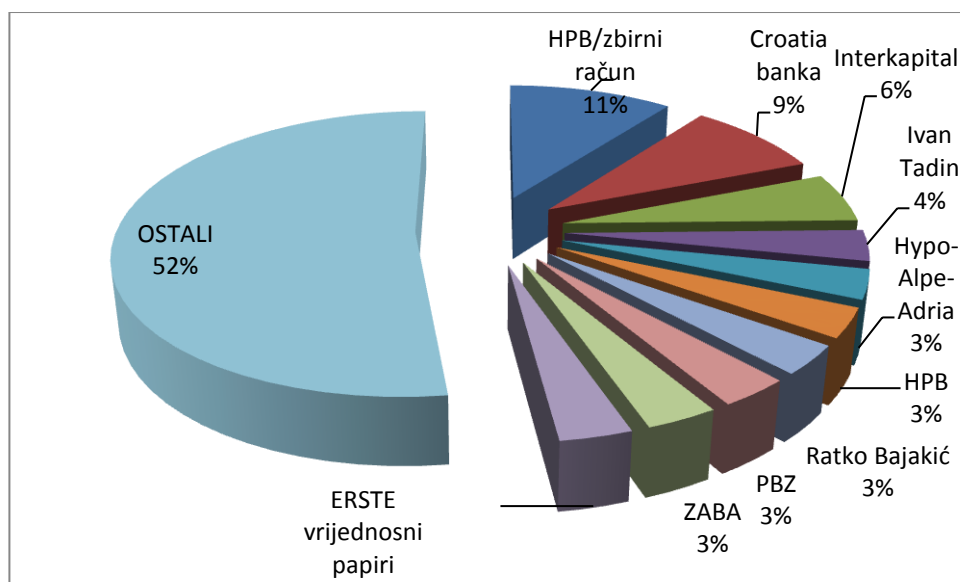
² www.limun.hr

³ www.zse.hr

4. VLASNIČKA STRUKTURA

Rad Zagrebačke burze reguliran je Zakonom o tržištu kapitala. Temeljem članka 289. Zakona o tržištu kapitala, Burza je dužna dostaviti Agenciji podatke o vlasničkoj strukturi, a posebno o imateljima kvalificiranih udjela, kao i o identitetu svih osoba koje imaju mogućnost vršiti značajan utjecaj na upravljanje uređenim tržištem. Burza je dužna dostaviti Agenciji podatke o svim promjenama u vlasničkoj strukturi koja dovodi do promjene vlasničke strukture.⁴

Podaci se smatraju objavljenima ukoliko ih Burza objavi barem na svojoj internetskoj stranici. Stoga Burza jednom mjesečno, nakon zaprimanja stanja od Središnjeg klirinškog depozitarnog društva u čijem su depozitoriju dionice ZSE, objavljuje podatke o svojoj vlasničkoj strukturi.



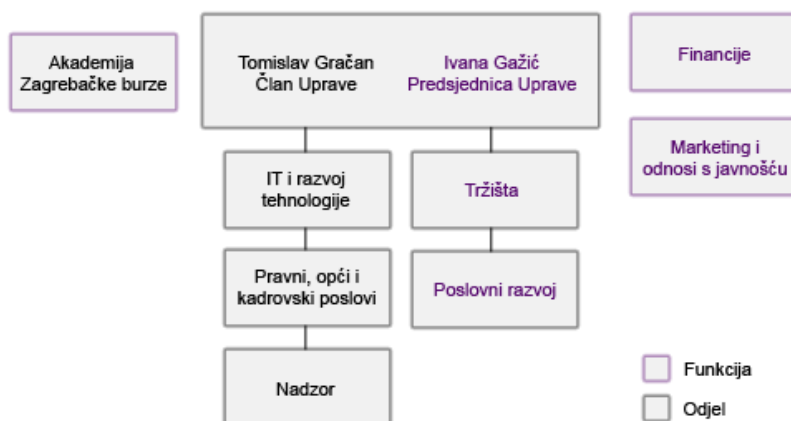
Grafikon 1: Vlasnička struktura Zagrebačke burze na dan 31.05.2011.

Iz vlasničke strukture je jasno vidljivo da daleko najveći udio posjeduje HPB što je objašnjivo činjenicom da je upravo HPB voditelj zbirnog računa Zagrebačke burze. Pravo stanje vlasničkog udjela HPB-a je procijenjeno na 3%. Najveći pojedinačni vlasnik je Ivan Tadin, osnivač i direktor brokerske kuće Hita-vrijednosnice. Sljedeći pojedinačni vlasnik po veličini udjela u vlasničkoj strukturi Ratko Bajakić, jedan od veterana domaće burzovne scene. Zagrebačka burza broji ukupno 45 različitih pravnih i fizičkih osoba koje posjeduju njezine vlasničke papire.

⁴ Narodne Novine (2009.) Zakon o tržištu kapitala. Zagreb Narodne Novine d.d., 84/02 i 138/06.

5. ORGANIZACIJA BURZE

Zagrebačka burza ima 22 zaposlena podijeljena na 9 odjela i funkcija. Na izvanrednoj skupštini Zagrebačke burze održanoj 8. prosinca 2009. izabran je Nadzorni odbor koji broji devet članova. Predsjednik nadzornog odbora je Plinio Cuccurin, a zamjenik predsjednika Ratko Bajakić.⁵ Uprava donosi odluke većinom glasova. Ako su glasovi podijeljeni, odlučujući je glas predsjednika Uprave, Ivane Gažić.



Slika 2: Organigram Zagrebačke burze

6. BURZOVNI IDEKSI

6.1. CROBEX

CROBEX[®] je službeni indeks Zagrebačke burze d.d. Počeo se objavljivati 1. rujna 1997. godine. Bazni datum je 1. srpnja 1997. godine, a bazna vrijednost 1.000. CROBEX je indeks vagan na osnovi 'free float' tržišne kapitalizacije, pri čemu je težina pojedine dionice ograničena na 15%. Ukoliko se nekom od dionica koje sačinjavaju CROBEX nije trgovalo predmetnog dana, uzima se zadnja cijena. Računa se kontinuirano tijekom trgovine koristeći zadnje cijene po formuli:

$$I_t^j = \frac{M^j(t)}{K_T \cdot M(0)} \cdot 1000$$

$M^j(t)$ Free float tržišna kapitalizacija dionica koje ulaze u CROBEX[®] na dan t i vrijeme j
 $M(0)$ Free float tržišna kapitalizacija na bazni datum
 K_T Faktor prilagođavanja baze indeksa na dan revizije T

Revizija

⁵ www.zse.hr

Obavlja se po završetku trgovine, svakog trećeg petka u mjesecu ožujku i rujnu te se primjenjuje od sljedećeg trgovinskog dana. Ukoliko se dionica isključuje iz Indeksa, u Indeks će se uključiti dionica s najvećim vaganim tržišnim udjelom. U slučaju izvanrednih događaja koji mogu utjecati na realnost i vjerodostojnost indeksa CROBEX u razdoblju između dviju redovitih revizija, Komisija za Indeks može izvršiti izvanrednu reviziju načina izračuna indeksa CROBEX[®], na način da se nekoj dionici u Indeksu smanji težina ili da dionicu isključi iz Indeksa.

6.2. CROBIS

CROBIS[®] je službeni obveznički indeks Zagrebačke burze koji se počinje objavljivati 1. listopada 2002. godine. Kao bazni datum utvrđen je 30. rujna 2002. godine, a bazna vrijednost postavljena je na 100 bodova. CROBIS je cjenovni indeks vagan na osnovu tržišne kapitalizacije, pri čemu težina pojedine obveznice u indeksu ne može prijeći 35%. Indeks se računa na kraju svakog trgovinskog dana na način da se koristi prosječna dnevna cijena ponderirana količinom za sve obveznice koje se nalaze u indeksu, bilo da je trgovanje izvršeno putem trgovinskog sustava MOST ili se radi o prijavljenim transakcijama Burzi. U slučaju da s nekom obveznicom koja je uključena u indeks nije bilo transakcija, za izračun indeksa se uzima prosječna dnevna cijena od prethodnog dana, odnosno od zadnjeg dana kada je obveznicom trgovano⁶. Formula za izračunavanje CROBISA:

$$I_t = I_{t-R} \times \frac{\sum_{i=1}^n P_{i,t} \times N_{i,t-R}}{\sum_{i=1}^n P_{i,t-R} \times N_{i,t-R}}$$

I_t	vrijednost indeksa na dan t
I_{t-R}	vrijednost indeksa na dan posljednje revizije t - R
$P_{i,t}$	čista cijena obveznica i na dan t u %
$P_{i,t-R}$	čista cijena obveznica i na dan posljednje revizije t - R
$N_{i,t}$	nominalni iznos izdanja obveznica i dan
R	posljednje revizije t - R
N	broj obveznica u indeksu
R	broj dana od prethodne revizije

Revizija indeksa obavlja se svaka 3 mjeseca i to zadnji petak u mjesecu veljači, svibnju, kolovozu i studenom. Prilikom revizije u indeks se uključuju nove obveznice koje zadovoljavaju uvjete za uključivanje i izbacuju one obveznice kojima će dospijeće u slijedećem tromjesečju biti manje od jedne godine. U iznimnim slučajevima, Komisija za indeks može donesti odluku o izvanrednoj reviziji

⁶ www.skola-investiranja.com

7. ZAKLJUČAK

Nakon godina ljute konkurencije i nekoliko izigranih najava o udruživanju, suočene i s najavom mogućnosti stvaranja treće burze koje bih ih zamijenila i obje poslala u povijest, dvije burze 21. prosinca 2007. godine potpisale su ugovor o pripajanju, a glavne skupštine burzi su ga krajem siječnja i potvrdile.⁷ Riječ je, naravno, o pripajanju Varaždinske burze Zagrebačkoj, koja tako postaje jedino službeno mjesto trgovanja na tržištu kapitala u Hrvatskoj.

Potencijal je ograničen tržištem, ali zato postoji neograničena mogućnost u poboljšanju kvalitete koju je Zagrebačka burza odavno prepoznala te uspješno implementirala u svoje svakodnevno poslovanje. Jedan od takvih projekata je Akademija Zagrebačke burze, koja nadograđivanjem znanja fizičkih i pravnih osoba i stručnost svih sudionika domaćeg financijskog sustava edukativno pratiti uvođenje novih financijskih usluga i proizvoda, u skladu sa svjetskom praksom razvijenih tržišta i zakonodavstava doprinositi likvidnosti i konkurentnosti domaćeg tržišta kapitala.

Kako se ne bi zaustavili na samo jednom interaktivnom projektu, Zagrebačka burza je 28. travnja 2009. godine pokrenula Virtualnu burzu. Virtualna burza je on-line simulacija trgovanja dionicama, zamišljena kao kombinacija stvarne burze i poslovne simulacije. Prvenstveno namijenjeno edukaciji, bez stvarnih rizika ulaganja, trgovanje na Virtualnoj burzi odvija se prema stvarnim tržišnim uvjetima. Svim natjecateljima omogućeno je stjecanje znanja i iskustva virtualnim investiranjem, koje ima za cilj pripremiti ih za stvarno ulaganje.

Kao i svako centralno mjesto trgovanja vrijednosnim papirima tako je i Zagrebačka burza mjesto koje upravlja velikim dijelom financijskog tržišta. To je mjesto koje osigurava nezamislive mogućnosti. Zaposlenici su mozak tog apstraktno velikog organizma, a sudionici su krvožilni sustav koji omogućava funkcioniranje protoka kapitala. Te tri komponente su besmislene pojedinačno, no kada se integriraju u jednu smislenu cjelinu poprimaju svoju funkciju bez koje tržište kapitala ne bi moglo nesmetano obavljati svakodnevne transakcije. Bez sustezanja se može reći da je Zagrebačka burza srce financijskog tržišta u Hrvatskoj.



Slika 3: Logo Zagrebačke burze

⁷ www.poslovni.hr

8. LITERATURA

Knjige:

- Orsag, S.: *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*, RIFIN, Zagreb, 2002.

Časopisi:

- Bazdan, Z., *Najnoviji trendovi na financijskim tržištima: Burze postaju virtualne financijske institucije*, *Tourism and Hospitality Management*, 12(1), 2006., str. 89-100.

Zakoni i propisi:

- Narodne Novine (2009.) *Zakon o tržištu kapitala*. Zagreb Narodne Novine d.d., 84/02 i 138/06.

Internet:

- www.zse.hr
- www.liderpress.hr
- www.sudreg.pravosudje.hr
- www.limun.hr
- www.hrportfolio.com
- www.poslovni.hr
- www.skola-investiranja.com

9. POPIS ILUSTRACIJA

9.1. Slike:

Slika 1: Zgrada Zagrebačke burze.....	3
Slika 2: Organigram Zagrebačke burze.....	6
Slika 3: Logo Zagrebačke burze.....	8

9.2. Grafikoni:

Grafikon 1: Vlasnička struktura Zagrebačke burze na dan 31.05.2011.	5
--	---