Burzovno poslovanje i manipulacije na burzi

Mihelj, Sandra

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2020

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **The University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić / Veleučilište s pravom javnosti Baltazar Zaprešić**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:129:238179

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

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

Repository / Repozitorij:

Digital Repository of the University of Applied Sciences Baltazar Zaprešić - The aim of Digital Repository is to collect and publish diploma works, dissertations, scientific and professional publications



VELEUČILIŠTE
s pravom javnosti
BALTAZAR ZAPREŠIĆ
Zaprešić

Specijalistički diplomski stručni studij
Financijski menadžment

SANDRA MIHELJ

BURZOVNO POSLOVANJE I MANIPULACIJE NA BURZI

Zaprešić. 2020. godine

VELEUČILIŠTE
s pravom javnosti
BALTAZAR ZAPREŠIĆ
Zaprešić

Specijalistički diplomski stručni studij
Financijski menadžment

SANDRA MIHELJ

BURZOVNO POSLOVANJE I MANIPULACIJE NA BURZI

Mentor:
Prof.dr. sc. Josip Kereta, v. pred.

Studentica:
Sandra Mihelj

Naziv kolegija:
FINANCIJSKA ANALIZA

JMBAG studenta:
0234042505

SADRŽAJ

UVOD 1
2. POJAM BURZE I BURZOVNO POSLOVANJE 2
2.1. Općenito o burzama 3
2.1.1. Efektne burze (burze vrijednosnih papira) 4
2.1.2. Devizne burze, burze zlata i dijamanta, novčane burze 5
2.1.3. Robne burze (produktne burze) 6
2.1.4. Burze usluga 7
2.2. Povijesni razvoj burze 8
2.3. Organizacija burze 10
2.4. Članovi burze 12
3. VRSTE BURZOVNIH POSLOVA 13
3.1. Promptni poslovi 14
3.2. Terminski poslovi 15
4. BURZOVNI POSREDNICI 17
4.1. Brokeri 18
4.2. Dileri 19
5. BURZOVNI INDEKSI 20
5.1. Dionički indeks Zagrebačke burze 21
6. VRIJEDNOSNI PAPIRI 23
6.1. Dionice 24
6.2. Obične dionice 26
6.3. Preferencijske (povlaštene) dionice 27
7. PANDEMIJA COVID-19 28
8. TEČAJ 31
8.1. Povijest tečaja 33
9. ZLOUPORABA TRŽIŠTA 34
9.1. Manipulacija tržištem 37
9.2. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga 38
9.2.1. Ciljevi i načela 39
9.2.2. Međunarodni odnosi 39
9.2.3. Naknade 42
10. MANIPULACIJE NA BURZI 43
10.1. Računovodstveni skandal „Enron“ 45
10.2. Torbari 49

10.3. Varanti 50
10.4. Manipulacije analitičara 51
11. ZAKLJUČAK 55
12. LITERATURA 56
13. POPIS SLIKA I TABLICA 57
14. CV AUTORICE 58
..... 58

UVOD

Predmet i cilj ovog završnog rada jest istražiti na koji način burza funkcionira te koje su njezine mogućnosti napretka u daljnjoj budućnosti. U Radu će se govoriti o pojmu burze i burzovnog poslovanja, prikazati karakteristike te na način na koji se trguje vrijednosnim papirima u segmentu visoko organizirane institucije.

Također, cilj je i navesti i prikazati upozoravajuće znakove o prijevarama te postojećim ili nadolazećim financijskim teškoćama koje su najčešće jak motiv za lažiranje financijskih izvještaja kao i prikazati metode detekcije manipulacija te izvođenja dokaza nakon otkrića prijevare.

Objašnjava se pojam burzovnih izvješća, burzovnih indeksa i burzovnih posrednika, te koja je njihova uloga u burzovnom poslovanju. U prvom djelu ovog preglednog rada objašnjava se pojam burzovnog poslovanja te se ukazuje koji su bitni dijelovi burzovnog poslovanja. Isto tako u prvom djelu ovog završnog rada objašnjava se pojam burze, kakva je organizacija burze i koji su članovi burze.

Manipuliranje tržištem u globalu obuhvaća aktivnosti povezane s lažnim signalima u pogledu ponude, potražnje i cijene financijskog instrumenta, upotrebu izmišljenih postupaka ili svaki drugi oblik prevare.

Analize pojedinačnih slučajeva lažiranja financijskih izvještaja pokazuju da su najviše štete proizvele manipulacije skrivanja gubitaka u računima dobitka i gubitka i skrivanja dugova lažiranjem bilance.

Motivacija za odabir teme svakako je široki spektar dostupne literature te raznih članaka koji su lako dostupni.

2. POJAM BURZE I BURZOVNO POSLOVANJE

„Burza (Exchange, Bőrse, Bourse) trgovačka je ustanova, odnosno specifično organizirano i stalno tržište na kojem se u određeno vrijeme i po unaprijed točno utvrđenim pravilima, uzancama i postupcima trguje određenim tipiziranim (standardiziranim) robama, uslugama, novcem, devizama i vrijednosnim papirima, koji su statutom i pravilima burze utvrđeni kao predmeti njezina poslovanja.“ (Andrijanić, 1998, 16).

Burze su ključni čimbenik gospodarskog razvoja i najznačajnije gospodarske institucije tržišnog društva. Predstavljaju temelj svake razvijene države, jer se prema burzama slijevaju neangažirana gotovinska novčana sredstva koja su ključna za gospodarski rast, tj. za materijalnu proizvodnju robe i usluga (Bazdan, 2006). Burza je, u fizičkom smislu, i zgrada s dvoranom u kojoj se u određene dane i sate sastaju poslovni ljudi zainteresirani za kupoprodaju predmeta burzovnog poslovanja u skladu s posebnim pravilima i načinima trgovanja na burzi.

Kao što je moguće zaključiti cjelokupno je poslovanje na burzi standardizirano; standardizirani su ugovori s kojima se na burzi radi, način izdavanja naloga, način izražavanja i iskazivanja namjere pri kupnji i prodaji, način obračuna burzovnih zaključaka, uplata i isplata premija putem obračunske blagajne burze, način izvršenja promptnih i terminskih poslova, članstvo na burzi, rad burzovnih posrednika itd. Iz toga proizlazi da burza predstavlja stalno tržište zamjenjivom robom ili predmetima burzovnog poslovanja. Takva karakteristika predmeta burzovne kupoprodaje omogućuje trgovinu robom koja se označuje ustaljenim oznakama standarda, pa se ona ne mora nalaziti na mjestu zaključenja čina kupoprodaje. Prema tome, burzovna trgovina orijentirana je na masovne robe ujednačene kvalitete i drugih osnovnih karakteristika, što omogućuje kupcima i prodavateljima da se potpuno mogu sporazumjeti o tim osnovnim karakteristikama pozivajući se samo na usvojenu standardnu oznaku za robu, bez potrebe detaljnog opisivanja robe, njezina pregleda ili predočenja uzorka.

Posebnost po kojoj se burza razlikuje od ostalih tržišta jest pravilnost njezina rada i poslovanja, povezivanje kupaca i prodavatelja, pri čemu se bez velikih teškoća na tržištu određuje najrealnija cijena predmeta poslovanja. Svaka burza ima svoje prednosti po kojima se u načelu razlikuje od drugih, iako su pravila njihova poslovanja jedinstvena (Andrijanić, 1998).

2.1. Općenito o burzama

„Burza je organizirano mjesto trgovanja čija je glavna funkcija susretanje ponude i potražnje vrijednosnih papira pod jednakim uvjetima za sve sudionike. „Pod jednakim uvjetima“ označava jednaku dostupnost podataka o vrijednosnim papirima kojima se trguje, kao i dostupnost podataka o trenutnoj ponudi i potražnji vrijednosnih papira. Burza je trgovačka ustanova, odnosno organizirano i javno tržište na kojem se trguje standardiziranom robom, uslugama domaćom i stranom valutom što je sve pobrojano u statutu i pravilima o trgovanju burze. Trgovanje na burzi odvija se u točno određeno vrijeme i po unaprijed propisanim postupcima.“ (https://sh.wikipedia.org/wiki/Burza - pristupano 25.08.2020.)

Jedan od glavnih ciljeva burzi jest povećanje transparentnosti tržišta vrijednosnica, veća učinkovitost, smanjenje troškova transakcija te svakako i zaštita od manipuliranja.

„Podrijetlo naziva burza zapravo nije izvjesno. Samo je jedna od pretpostavki je da je nazvana po "Bourse de Paris" francuskoj nacionalnoj veletržnici dionica. Drugi smatraju većom vjerojatnošću da je burza dobila ime miješanjem prezimena trgovačke obitelji van de Beurse iz 16. stoljeća sa lat. Pojmom Bursa. Prva burza osnovana je 1460. u Antwerpenu.

Može se osnovati samo kao d.d. u skladu sa zakonom o trgovačkim društvima i Zakonom o tržištu vrijednosnih papira. Sudionici u trgovini na burzi mogu biti jedino ovlaštena društva koja su članovi burze.“ (https://sh.wikipedia.org/wiki/Burza - pristupano 25.08.2020.)

Zagrebačka burza d.d. je jedina burza koja posluje danas u Republici Hrvatskoj. Nadalje u nastavku objašnjava se povijest i razvoj Zagrebačke burze d.d., utjecaj tehnologije na burzu, prikazuje se organizacijska struktura burze, čime se trguje na Zagrebačkoj burzi d.d. i kakva je budućnost Zagrebačke burze d.d.

S obzirom na predmet burzovnog djelovanja, burze se mogu podijeliti na Efektne burze, Devizne burze, burze zlata i dijamanata, novčane burze, robne burze te burze usluga.

2.1.1. Efektne burze (burze vrijednosnih papira)

Predmet poslovanja burze vrijednosnih papira jesu različite vrste prvoklasnih vrijednosnih papira koji su statutom burze ili nekim drugim aktom potvrđeni kao predmet poslovanja na burzi (Andrijanić, 1998). Burze vrijednosnih papira su burze specijalizirane za trgovanje vrijednosnim papirima (obveznicama i dionicama). Burza može biti specijalizirana tako da se na njoj trguje samo nekim vrstama vrijednosnih papira. Burze vrijednosnih papira znatno utječu na stanje u svjetskom gospodarstvu (Cingula, Klačmer, 2003). Kao primjer najpoznatije svjetske burze dionica je New York Stock Exchange, poznatija kao Wall Street.

2.1.2. Devizne burze, burze zlata i dijamanta, novčane burze

Predmet poslovanja deviznih burzi jesu konvertibilne devize i sva potraživanja prema inozemstvu koja glase na stranu valutu i koja su plativa u inozemstvu. Ta potraživanja mogu biti na računu kod neke druge strane banke, a mogu također biti materijalizirana u mjenici, čeku ili nekom drugom vrijednosnom papiru. Na burzi zlata trguje se isključivo zlatom i zlatnicima, a na burzi dijamanata, kao što samo ime burze kaže, trguje se isključivo dijamantima. Predmet poslovanja novčanih burzi jesu velika novčana sredstva u obliku kratkoročnih kredita – kratkoročnog novca. Svaka transakcija na novčanom tržištu pokrivena je nekim vrijednosnim papirom. Transferu novca u jednom pravcu odgovara kretanje vrijednosnog papira u suprotnom pravcu. Tu su najpoznatiji vrijednosni papiri: blagajnički zapisi, certifikati o depozitu, bankovni akcepti, komercijalni papiri i dr.(Andrijanić, 1998).

2.1.3. Robne burze (produktne burze)

Predmet trgovanja robnih burzi jesu specifične burzovne robe čija se kvaliteta može odrediti navođenjem standardne oznake (kvalitativno ujednačena – zamjenjiva – fungibilna [1]roba).U trenutku prodaje takva roba ne mora biti na mjestu kupoprodaje, pa čak ne mora niti postojati.

Na robnim burzama kotiraju osnovne sirovine (neprerađeni proizvodi ili pak samo toliko prerađeni koliko je potrebno da se mogu transportirati i prodavati).

Osnovne sirovine obuhvaćaju dvije grupe proizvoda. Prvu grupu čine poljoprivredni proizvodi kao što su razne žitarice, pamuk, kava, šećer, čaj i dr. Druga grupa sadrži rudarske proizvode, tj. metale (npr. bakar,olovo,cink, nikal i dr.), uključujući zlato, srebro i naftu (Andrijanić, 1998). Najznačajnija svjetska specijalizirana robna burza je Chicago Bord of Trade, a čuvena europska burza za trgovanje robom nalazi se u Hamburgu (Cingula, Klačmer, 2003).

[1] Fungibilnost (engl. fungibility, njem.Fungibilität) ili zamjenjivost je svojstvo vrijednosnih papira, deviza ili robe da se njihovi pojedini komadi ili količine mogu međusobno zamjenjivati, jer imaju istu namjenu i vrijednost.

2.1.4. Burze usluga

Burze usluga predstavljaju specijalizirane burze – tržišta ponude i potražnje različitih vrsta usluga, pa tako postoje (Andrijanić, 1998):

• burze za ugovaranje transportnih kapaciteta (tzv. „frahtovske burze“), kao centri ponude i potražnje brodskih prijevoznih kapaciteta i prijevoznih kapaciteta u zračnom prometu,

• burze osiguranja robe u tijeku transporta i u skladištima koje postoje i u središtima masovnog međunarodnog trgovačkog robnog prometa (London, Hamburg, Rotterdam i dr.) i na kojima se redovito sastaju agenti i opunomoćenici osiguravajućih društava iz svih zemalja radi sklapanja poslova najrazličitijih oblika osiguranja, a ponajviše u prekomorskom prijevozu,

• burze za kooperacije koje služe za posredovanje u traženju odgovarajućih kooperanata u proizvodnji i sličnim poslovnim odnosima.

Po značenju trgovačke djelatnosti, burze se mogu podijeliti na (Andrijanić, 1998):

a) lokalne

b) nacionalne

c) regionalne

d) međunarodne

Trgovačka djelatnost kod lokalnih burzi značajna je i vezana za užu regiju jedne zemlje. Trgovačka djelatnost kod nacionalnih burzi je pak značajna za dio ili cjelokupno domaće tržišteu odnosu na predmet njihova poslovanja. Kod regionalnih burzi poslovni utjecaj širi se na manja ili veća područja koja obuhvaćaju određeni broj zemalja.

Međunarodne burze imaju najveći utjecaj na međunarodnu trgovinu jer se na njihovim sastancima prodaje i kupuje roba iz svih zemalja svijeta, a kotacije cijena na ovim burzama mogu se smatrati svjetskim cijenama za određene predmete burzovne trgovine.

2.2. Povijesni razvoj burze

Sam početak burzovnog poslovanja možemo pronaći još u starom vijeku to jest u starim civilizacijama kao što su Babilon, Egipat i Rim.

Svakako možemo reći da sam početak suvremenih burzi trebamo potražiti u srednjovjekovnim sastancima trgovaca i mjenjača koji su tadašnjim velikim sajmovima obavljali svoje poslovanje.

Smatra se da je ime burza nastalo od imena plemićke obitelji Van der Burse koja je živjela u gradu Bruggeu u Belgiji. Obitelj je stanovala na glavnom trgu te su se radi obavljanja trgovačkih poslova s mjenicama i obveznicama sastajali trgovci.

Burzovno tržište razvija se paralelno s poslovanjem i robnog i novčanog prometa. Kada su se burze tek počele razvijati, predstavljale su mjesto na kojem su se sastajali tadašnji trgovci da bi sklapali kupoprodajne ugovore u trgovanju robom i vrijednosnim papirima.

U 18. stoljeću kada su se počela zasnivati dionička društva trgovina vrijednosnim papirima doživjela je vrhunac , a uzrok naglog procvata je prijelaz kapitala i proširenje špekulativnog djelovanja u prekomorske kolonijalne zemlje. Vrhuncem tržišnog djelovanja smatra se početak 19. stoljeća.

U to su vrijeme dionice postale najvažnija investicija u gradnji cesta, željeznica i teške industrije. Upravo radi sve većih državnih investicija javila se i potreba za uvođenjem državnih obveznica čiji je rezultat bio još veći obujam špekulacija na tržištu kapitala. Nakon određenog vremena trgovina vrijednosnim papirima odvojila se od tržišta robom te je postala dijelom svakodnevnih burzovnih transakcija.

Postoje karakteristična razdoblja u povijesnom razvoju burzi. Trajanje prvog razdoblja je od 12. do 16.stoljeća. Njega obilježavaju sastanci mjenjača novaca i trgovaca na sajmovima, najčešće u velikim talijanskim i francuskim sredozemnim lukama i drugim gospodarskim središtima tadašnje Europe, na kojima su se obavljala trgovačka plaćanja i na kojima su se s vremenom razvile špekulacije novcem i mjenicama. Prve su burze bile novčano devizne iz razloga što je novac bio prva standardizirana roba.

Trajanje drugog razdoblja je od 17. do 19. stoljeća. To je razdoblje obilježeno stvaranjem velikih nacionalnih država kolonijalnih carstava i moćnih dioničkih društava koja se bave eksploatacijom prirodnih bogatstava kolonija. Razvijena je i intenzivna trgovina dionicama i obveznicama. Burze su se dokazale kako najveća financijska tržišta krajem tog razdoblja.

Trajanje trećeg razdoblja je od polovice 19. stoljeća pa sve do danas. Tada su se počele razvijati robne burze zahvaljujući industrijskom napretku. Industrijska revolucija uvelike je unaprijedila i prijevoz roba jer su parobrod i željeznica omogućili prijevoz velikih količina robe, snizili troškove prijevoza te skratile vrijeme prijevoza. Tako su burze uz već stečenu ulogu svjetskih financijskih centara, s vremenom dobile i značaj svjetskih trgovačkih središta.

Zagrebačka burza d.d. postoji od 15. lipnja 1907. godine, kada je djelovala u sklopu tadašnje Trgovačke komore pod nazivom „Sekcija za promet efektima i robom“. Trgovala se dionicama i drugim vrijednosnicama, valutama i robom, a tijekom Prvog svjetskog rata nazivom „Zagrebačka burza za robu i vrednote“. Godine 1945. Zagrebačka burza d.d. je zatvorena, a arhiv Burze većinom je uništen, no o toj ranoj povijesti Burze može se reći da je imala znatnu ulogu u uklapanju hrvatskog gospodarstva u kontekst europske ekonomije. Obnova Burze u Hrvatskoj uslijedila je 1991. godine, kada je 25 banaka i 2 osiguravajuća društva utemeljilo Zagrebačku burzu d.d. kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u RH. Tu funkciju Zagrebačka burza d.d. ima i danas. Rastom i razvojem trgovanja broj se povećao na četrdesetak trgovaca, banaka i privatnih investitora.

2.3. Organizacija burze

Organizacija burze i burzovnog poslovanja ovisi o imovinsko – pravnim obilježjima burze, vrstama predmeta burzovnog poslovanja, opsegu poslovanja i drugim karakteristikama pojedine burze. Premda se neki detalji vezani uz organizaciju burze u pojedinim slučajevima donekle razlikuju, ipak je bit burzovnog poslovanja uglavnom ujednačena s organizacijom rada svih tipova burzi, bez obzira na neke posebnosti. Najviše tijelo burze jest skupština članova burze. Skupština članova bira upravni i nadzorni odbor burze.

Upravni odbor burze najvažniji je poslovodni organ koji rukovodi poslovima, propisuje poslovni red, donosi uzance burzovnog poslovanja, upravlja imovinom, prikuplja i raspoređuje prihode, imenuje članove pojedinih odbora, postavlja osoblje burze, odlučuje o tipovima predmeta burzovnog poslovanja i trgovanja, donosi konačne odluke o kotacijama [2]i drugo.

Jedan član upravnog odbora burze nazočan je svakom burzovnom sastanku. Upravni odbor burze (Bord of Managers, Board of Directors, Comité de la Bourse) osniva nekoliko odbora (sekcija, komiteta) koji obavljaju različite funkcije prijeko potrebne za uredno poslovanje burze. To su izvršni, kontrolni i financijski odbor, odbor za burzovna pravila i uzance, odbor za kotacije i cijene (za promptne i terminske poslove), odbor za informacije i statistiku, za standardizaciju klasifikaciju, odbor za ispitivanje boniteta i financijske podloge efekata – vrijednosnih papira koje se želi uvesti u burzovno poslovanje (kod burzi vrijednosnih papira), odbor za disciplinske postupke i dr. (Andrijanić, 1998). Osim toga mogu se osnivati i različiti drugi odbori, kao što su: odbor za pitanja obračuna, odbor za nadzor praktičnog trgovanja na parketu burze, odbor za poslovno ophođenje (ponašanje).

[2] Kotacija je službeno uvrštavanje, zabilježavanje vrijednosnog papira na burzi, što znači da se vrijednosnim papirom može trgovati na burzi

U terminskom poslovanju osniva se i odbor za specifikaciju terminskih ugovora. Odbor za pitanja poslovanja u jamama osigurava početak i završetak te odvijanje burzovnog sastanka, odbor za brokere osigurava i provjerava kvalifikacije sudionika u burzovnom poslovanju, odbor za dodjelu članstva provjerava financijsku pozadinu i osobni karakter svih članova burze. Tajništvo burze provodi odluke burzovnih organa i brine se o brzom i uspješnom obavljanju svih administrativnih poslova koji se pojavljuju u tijeku rada burze (Andrijanić, 1998). Organizacije Zagrebačke burze d.d. sastoji se od : Statuta društva, Nadzornog odbora, uprave društva te odjela i funkcija. Zagrebačka burza ima 22 zaposlena podijeljena na 9 odjela i funkcija. Uprava donosi odluke većinom glasova. Ako su glasovi podijeljeni, odlučujući je glas predsjednika Uprave.

2.4. Članovi burze

Članovi burze mogu biti samo fizičke osobe, no vrlo često one djeluju kao opunomoćeni predstavnici pravnih osoba kao što su brokerske kuće, investicijske banke, proizvođači ili dileri roba itd. Ukupan broj članova na nekoj burzi ovisi o veličini burze. Povlastice koje donosi članstvo na burzi u prvom su redu izravni pristup parketu burze, što ujedno znači i mogućnost neposrednog trgovanja, te niže naknade za izvršene transakcije

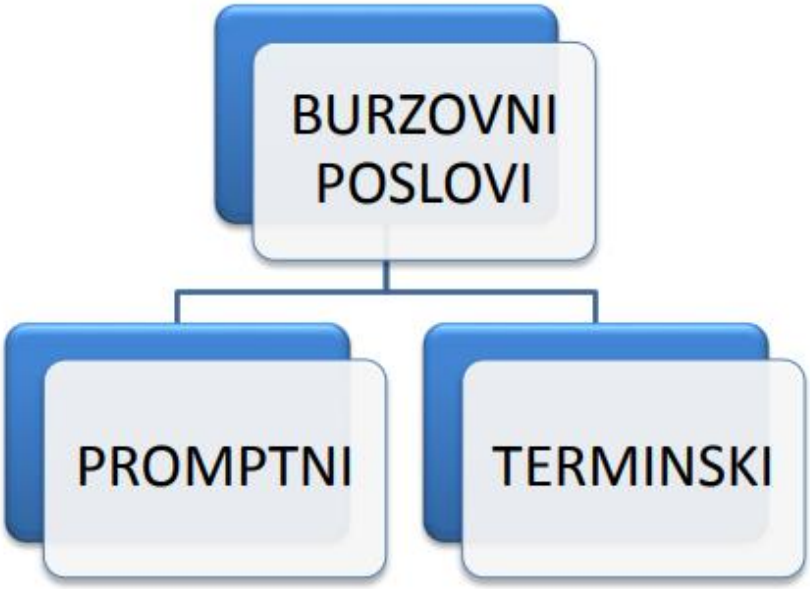
Na službenim burzama članovi burze mogu biti trgovačke i proizvođačke tvrtke kao i druga poduzeća i ustanove koje ispunjavaju zakonske uvjete propisane u pojedinim zemljama. Članstvo na burzi daje članu pravo sudjelovanja na skupštini burze, koja bira upravni odbor i druge svoje organe. Članovi privatnih burzi istodobno su i posrednici u trgovačkim poslovima koji se na burzi obavljaju i nitko tko nije član burze ne može ih obavljati. Stoga ako netko želi izvršiti transakciju na nekoj burzi, može to učiniti isključivo posredstvom nekog od članova burze i za to mora platiti propisanu proviziju (Andrijanić, 1998). Isto tako, broj članskih mjesta na burzi je ograničen, te postoje 2 načina dobivanja članstva (Andrijanić, 1998): a) prodaja članskih mjesta kod privatnih burzi obavlja na samom parketu prilikom osnivanja, te kada se stvaraju nova mjesta, npr. u situaciji kada član burze umre bez zakonitog nasljednika ili kada izgubi pravo članstva na burzi , b) kupnja mjesta od nekog sadašnjeg člana, što je nerijetko skupa i riskantna investicija.

Članovi burze i ostali pojedinci koji imaju povlastice izravnog trgovanja na parketu burze nazivaju se trgovci (eng. traders). Možemo ih podijeliti u dvije osnovne kategorije (Andrijanić, 1998): a) Brokeri na parketu (eng. floor brokers) – djeluju kao agenti, što znači da izvršavaju naloge trećih osoba. Oni zaračunavaju proviziju, te su svi brokeri na bilo koji način povezani s nekom od brokerskih kuća. b) Trgovci na parketu (eng. floor traders) – trguju u svoje ime i za svoj račun.Prednost takve vrste trgovanja u odnosu na neizravno trgovanje (preko burzovnih posrednika) je izravan pristup novim informacijama na tržištu, te niski troškovi provizija.

3. VRSTE BURZOVNIH POSLOVA

Burzovne poslove možemo podijeliti u dvije osnovne grupe, ovisno o tome u kojem je vremenskom razdoblju, tj. datumu ili danu od dana sklopljenog posla, ugovorena njihova realizacija.

Slika 3-1Podjela burzovnih poslova



Izvor: Andrijanić, „Poslovanje na robnim burzama“, 1998.

3.1. Promptni poslovi

Promptni poslovi na burzama predstavljaju takve poslove kod kojih se sklopljeni ugovori izvršavaju odmah. tj. u kratkom roku propisanom burzovnim uzancama, ovisno o tome što je predmet burzovnog poslovanja.

Druga je karakteristika promptnih poslova što oni predstavljaju kupoprodaju realno postojećeg predmeta burzovnog poslovanja (robe, vrijednosnih papira) koji se kupcu stvarno isporučuje i kupac ga plaća (Andrijanić,1998).

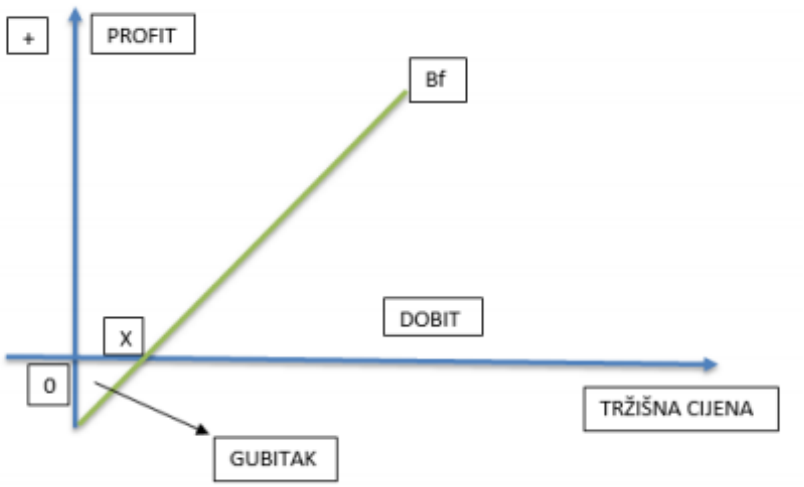
3.2. Terminski poslovi

Terminski poslovi uglavnom su špekulativni poslovi u najvećem dijelu burzovnih transakcija, a posebno u burzovnim poslovima vrijednosnim papirima. To su poslovi pri kojima se izvršenje sklopljenog posla realizira u određenom ugovorenom roku od dana zaključka terminskog posla. Pri sklapanju posla obje ugovorene strane računaju nam mogućnost ostvarivanja određene razlike u cijenama do određenog datuma u odnosu na cijene koje su bile na snazi i koje su ugovorene na dan sklapanja terminskog posla. Terminski poslovi samo iznimno imaju za cilj stvarnu likvidaciju zaključka stvarnom isporukom robe ili nekog vrijednosnog papira na određen termin – datum.

Osim špekulativnog karaktera terminski se poslovi koriste i u svrhu osiguranja od rizika porasta ili pada cijena predmeta burzovnog poslovanja. Stoga se pri realizaciji ovakvih poslova i ne govori o prodaji robe, već o prodaji ugovora određene oznake i specifikacije (Andrijanić, 1998). Kupnja i prodaja terminskih ugovora. Kupnjom terminskih ugovora (slika 2) kupac je stekao obvezu na kupnju neke robe na određen dan u budućnosti po cijeni X. Kako je optimistično raspoložen, te je zauzeo drugu poziciju, očekuje da će cijena robe rasti i da će na dan dospijeća biti veća od cijene X po kojoj je on kupio ugovor. Područje desno od X je područje potencijalne dobiti, ukoliko je špekulant [3]pogodio smjer kretanja cijene robe P, dok potencijalni gubitak je područje lijevo od cijene X.

[3] Špekulant (eng. speculator) je sudionik tržišta koji nastoji zaraditi na očekivanim pomacima cijena vrijednosnih papira i drugih investicija. Osoba koja špekuIira na pad ili porast cijena vrijednosnih papira na tržištu

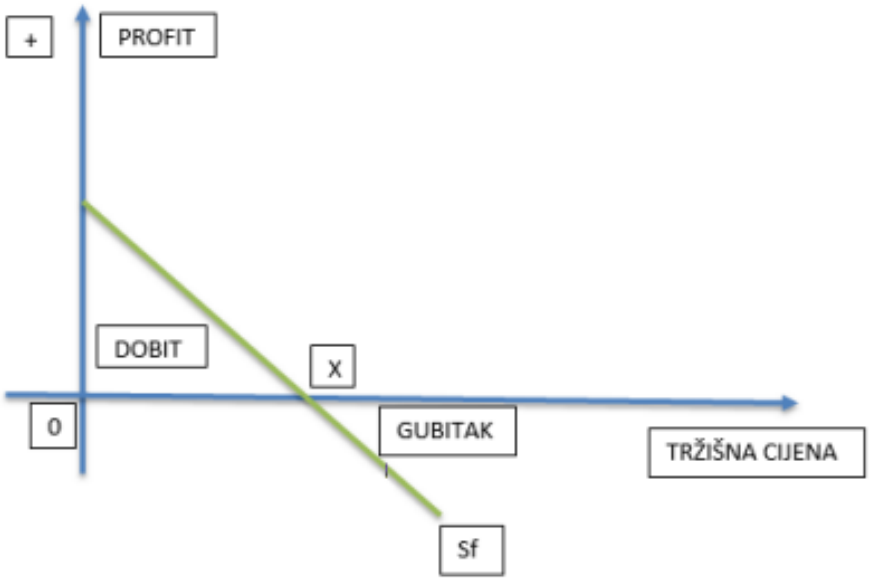
Slika 3-2 Kupnja terminskog ugovora



Izvor: Šperanda, „Mogućnosti promjene tehnike terminskog trgovanja na području turizma“,2008.

Kada investitor prodaje ugovor (slika 3), on zauzima kratku poziciju. Raspoloženje je pesimistično i on očekuje da će cijena padati, odnosno da će biti niža na dan dospijeća od dogovorene ugovorom.

Slika 3-3 Prodaja terminskog ugovora



Izvor: Šperanda, „Mogućnosti promjene tehnike terminskog trgovanja na području turizma“, 2008.

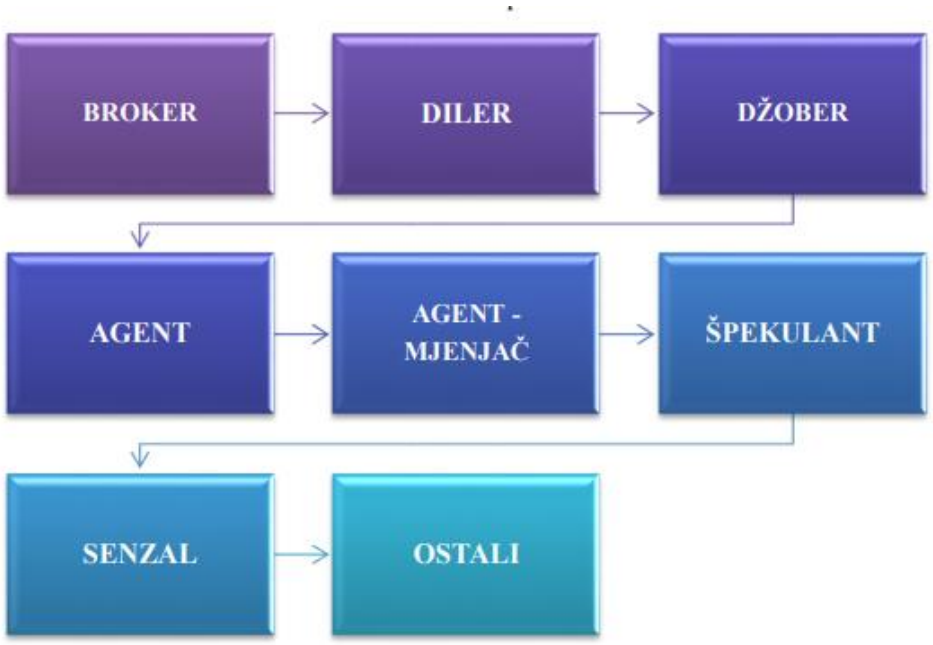
4. BURZOVNI POSREDNICI

Burzovni posrednici predstavljaju ovlaštene osobe koje na burzama posreduju između zainteresiranih prodavatelja i kupaca predmeta burzovnog poslovanja.

Na burzama se postavljaju odlukom upravnog odbora burze. Nepridržavanje burzovnih pravila, uz dokazanu krivnju, može značiti za posrednika gubitak službenog mjesta i krivičnu odgovornost za učinjeno djelo. Na privatnim burzama (burzama koje posluju slično kao i dionička društva) posredovanje obavljaju članovi burze (dioničari), koji su istodobno i vlasnici burze (Andrijanić, 1998).

Svaka burza na poseban način uređuje pitanja posredničke djelatnosti, uvjete i mogućnosti pristupa burzovnim sastancima i općenito obavljanja burzovnih poslova. Burzovni posrednici se drugačije reguliraju na burzi vrijednosnih papira, a drugačije na robnim burzama (kod njih je organizacija poslovanja jednostavnija).

Slika 4-1Podjela burzovnih posrednika



Izvor: Andrijanić, „Poslovanje na robnim burzama“, 1998.

4.1. Brokeri

Definicija brokera jest da je on licencirana osoba koja između kupaca i prodavača djeluje kao posrednik u raznim transakcijama. U izvornom značenju riječi, broker ne trguje vrijednosnim papirima za svoj račun već samo za račun svojih komitenata. Dokaz o njihovoj osposobljenosti jest položen ispit za brokera koji se provodi u organizaciji i pod nadzorom Komisije za vrijednosne papire (Cingula, Klamčer, 2003).

Brokeri sami ne sklapaju kupoprodajne ugovore nego samo dovode u vezu nuditelja i zaiteresiranog kupca na tržištu određene robe. Brokeri spadaju u posebnu klasu stručnjaka koji izvanredno poznaju robu i uvjete prodaje na tržištu, što je dovoljno jamstvo da će nabavljena roba odgovarati danom nalogu i kvalitetom i cijenom. Naloge što ih za izvršenje posredničkog posla nalogodavac daje brokeru, ovaj mora potpuno izvršavati, bilo da je riječ o običnoj nabavi ili prodaji robe na tržištu, ili o povjerenim poslovima na robnoj burzi, međunarodnoj ili drugoj aukciji, ili o kupoprodaji vrijednosnih papira na burzama efekata.

Za svoje usluge broker napaćuje proviziju, koju obračunava od ugovorene vrijednosti predmeta kupoprodaje. Uobičajeno je da svaka od ugovorenih strana koje je broker povezao plaća polovicu njegove provizije [4](Andrijanić, 1998). „Broker (eng. Makler) predstavlja samostalnog trgovca bez trajnog ugovorenog odnosa, koji na temelju povremenih konkretnih naloga posreduje između kupaca i prodavatelja pri sklapanju kupoprodajnog ugovora“ (Andrijanić, 1998, 23).

[4] Provizija (engl. commission, njem. Provision, Handelsprovision) je općenito naknada koja se posredniku, zastupniku, komisionaru itd. plaća za usluge što posreduju u nekom poslu. Iskazuje se najčešće u postotku od vrijednosti transakcije, a rjeđe u fiksnom iznosu. Ima ih raznih vrsta ovisno o ugovoru, odnosno o subjektima za koje se posrednički posao obavlja.

4.2. Dileri

„Diler je trgovac vrijednosnim papirima koji kupuje i prodaje vrijednosnice u svoje ime, tj. u ime tvrtke u kojoj radi i za njezin račun. On zarađuje na razlici u cijeni po kojoj kupuje i po kojoj prodaje pojedine vrijednosnice.

Osim trgovanja vrijednosnim papirima, dileri trguju na domaćem tržištu novca, tržištu deviza, tržištu banknota i plemenitih kovina.„ (http://mrav.ffzg.hr/zanimanja/- pristupano 02.09.2020.)

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

Pojam dilera i njegovu ulogu razmatramo kao specifičnog trgovca u poslovanju na deviznom tržištu i tržištu vrijednosnih papira, tj. možemo ga definirat kao osobu ovlaštenu za sklapanje poslova između banaka, osobu koja se bavi specifičnim poslom kao osoba od najvećeg povjerenja..

„Pri zapošljavanju ili, bolje rečeno, odabiru osoba za poslove dilera i brokera prednost imaju oni s dobro razvijenim analitičkim načinom razmišljanja, oni koji uspješno barataju brojevima i imaju razvijene komunikacijske vještine.

Dileri i brokeri ne smiju zazirati od velikih količina novaca, jer posao koji rade podrazumijeva trgovanje milijunskim iznosima. Oni moraju biti obazrivi, precizni, usredotočeni na detalje, samostalni i sigurni u sebe, ali se ne smiju precijeniti. Moraju biti i dovoljno čvrsti i znati se oduprijeti otporima i iskušenjima. U svojem poslu moraju pokazati punu samo-inicijativnost i odgovornost. Zbog vrlo napornog i stresnog posla preporučuje se da dileri i brokeri budu osobe mlađe od 35 godina. Vrhunsko znanje engleskog jezika u ovom se poslu podrazumijeva. „ (http://mrav.ffzg.hr/zanimanja/ - pristupano 02.09.2020.)

5. BURZOVNI INDEKSI

„Burzovni indeks je sintetički pokazatelj kretanja cijena unaprijed definirane skupine vrijednosnih papira. Svaka burza objavljuje najmanje jedan indeks, a često i više različitih indeksa. Najčešće se izračunavaju i objavljuju sljedeće vrste indeksa:Kompozitni dionički indeks – indeks koji prikazuje kretanje cijena odabranog broja dionica kojima se najviše trguje na određenoj burzi.Kompozitni obvenički indeks – indeks koji prikazuje kretanje cijena odabranog broja obveznica kojima se najviše trguje na određenoj burzi.Sektorski indeks – indeks koji prikazuje kretanje cijena vrijednosnih papira razvrstanih u pojedine sektore, a prema osnovnoj djelatnosti kompanija (npr. sektor banaka, sektor građevinskih kompanija, sektor kompanija za pomorski transport, sektor društava za osiguranje i sl.)

Indeks na geografskoj bazi – na nekim burzama trguje se vrijednosnim papirima izdavatelja iz više različitih država.

U tom slučaju, nerijetko se izračunava indeks koji prikazuje kretanje cijena vrijednosnih papira iz određene države ili skupine država za koje burzovni akteri smatraju da su međusobno gospodarski povezane.“(https://hr.wikipedia.org/wiki/Indeks_(burza)–pristupano 10.09.2020.)

Slika 5-1Burzovni indeksi



Izvor:http://www.efos.unios.hr/suvremeni-financijski-instrumenti/wp-content/uploads/sites/354/2016/03/SFI_05_indeks-fond-ETF.pdf

5.1. Dionički indeks Zagrebačke burze

„CROBEX® je službeni indeks Zagrebačke burze Počeo se objavljivati 1. rujna 1997. godine. Bazni datum je 1. srpnja 1997. godine, a bazna vrijednost 1.000. CROBEX® je indeks dobiven na osnovi free float tržišne kapitalizacije, pri čemu je težina pojedine dionice ograničena na 15%. Ako se nekom od dionica koje sačinjavaju CROBEX® nije trgovalo predmetnog dana, uzima se zadnja cijena.

Indeks CROBEX® se računa kao omjer free float tržišne kapitalizacije i free float tržišne kapitalizacije na bazni datum. Free float tržišna kapitalizacija određene dionice računa se kao umnožak broja izdanih dionica, free float faktora i zadnje cijene dionice. Udjel free float tržišne kapitalizacije pojedine dionice u ukupnoj tržišnoj kapitalizaciji indeksa CROBEX®, na dan revizije, ne može preći 10%. Ako nekom dionicom nije trgovano dotičnog dana, uzima se prethodna zadnja cijena. Revizija indeksa obavlja se po završetku trgovine, svakog trećeg petka u mjesecu ožujku i rujnu te se primjenjuje od sljedećeg trgovinskog dana. Revizija indeksa CROBEX© vrši se na temelju podataka o trgovini u šestomjesečnom razdoblju koje prethodi reviziji , a sve promjene u sastavu indeksa objavit će se u javnosti.

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. Ako se sukladno prethodnom stavku dionica isključuje iz indeksa, u indeks će se uključiti dionica s najvećim vaganim tržišnim udjelom. Izvanrednim događajem smatra se osobito sljedeće: • izvanredni korporativni događaji (npr. stečaj ili likvidacija društva, povećanje ili smanjenje temeljnog kapitala društva, preuzimanja društva, spajanje i pripajanje društva). • ukidanje uvrštenja određenog vrijednosnog papira • dugotrajna suspenzija trgovine određenim vrijednosnim papirom • ostale okolnosti vezane uz izdavatelja ili vrijednosni papir koje mogu utjecati na realnost i vjerodostojnost indeksa CROBEX®. Do prilagođavanja baze indeksa CROBEX© dolazi u slučaju uključivanja novih dionica u indeks, odnosno isključivanja postojećih dionica iz indeksa te zbog promjene broja izdanih dionica koje ulaze u sastav indeksa, čime se osigurava vremenska usporedivost indeksa.“ (https://hr.wikipedia.org/wiki/Indeks_(burza) –pristupano 10.09.2020.)

Slika 5.1

Slika 5-2 Indeks CROBEX

CROBEX
Dionički indeks Zagrebačke burze
ISIN: HRZB00ICBEX6

Vrsta indeksa
Cjenovni indeks, dividende se ne uključuju u izračun.

Sastav indeksa
Uvjeti za uključenje: 80% dana trgovanja.

Broj sastavnica
15 - 25 dionica.

Težine
Free float tržišna kapitalizacija.

Maksimalna težina pojedine sastavnice
10%

Revizija
Polugodišnje, treći petak u mjesecu ožujku i rujnu.

Frekvencija izračuna
U realnom vremenu.

Bazni datum
01.07.1997

Bazna vrijednost
1000,00

Divizor
5.304.224,68

Oznaka u trgovinskom sustavu
CBX

Izvor: https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX

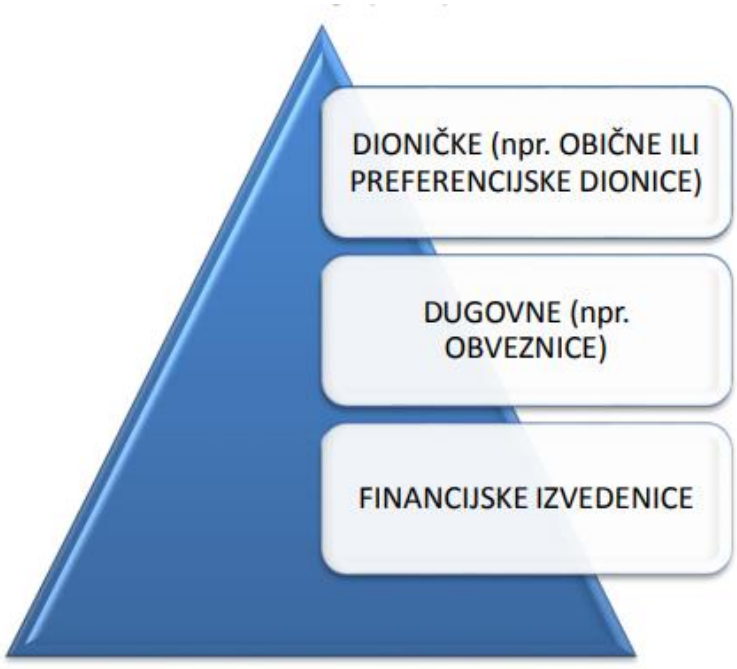
6. VRIJEDNOSNI PAPIRI

Vrijednosni papir predstavlja dokument kojim se dokazuje vlasništvo, odnosno određeno pravo u gospodarskom odnosu.

Pod vrijednosnim papirima danas se smatraju dionice dioničkih društava, industrijske i državne obveznice, investicijski certifikati o sudjelovanju u investicijama i druge vrijednosnice kojima posluje burza.

Vrijednosni papiri se kupuju i prodaju na burzovnom tržištu, a burze i državne ustanove brinu se o njihovoj vrijednosti i valjanosti radi očuvanja svoga poslovnog ugleda i sigurnosti kupaca. Na burzama se ne mogu ili se ne bi smjeli pojaviti vrijednosni papiri tvrtki koji za njih nemaju pokriće u sredstvima i imovini. Vrijednosni papiri se kupuju da bi se zaradilo na temelju dividende i kamate ili na temelju njihove prodaje.

Slika 6-1 Osnovna podjela vrijednosnica



Izvor: Cvjetičanin, „Burzovno trgovanje“, 2004.

6.1. Dionice

Dionica je vlasnički vrijednosni papir ili drugim riječima udio u vlasništvu kompanije izdavatelja istog.

O ukupnom broju izdanih dionica ovisi koliki udio predstavljaju. Postoje dvije glavne vrste dionica : redovne i povlaštene.

Razlika između redovitih i povlaštenih dionica nalazi se u pravima koje vlasnik stječe njihovom kupovinom, a prava su detaljno opisana u prospektu.

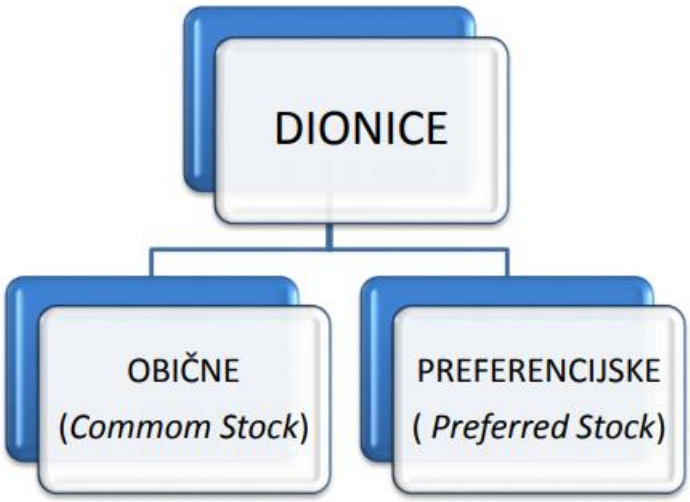
„Dionica je vrijednosni papir kojim uplatitelj dokazuje svoj ulog u temeljni kapital dioničkog društva. Ona je dokaz vlasništva nad dijelom trgovačkog društva koje je registrirano kao dioničko društvo. Ona daje prava, ali i određene obveze prema društvu. U pravilu je nasljedna, ali postoji i mogućnost da se u odnosu na nasljeđivanje i trgovanje u aktu o osnivanju predvide i određena ograničenja.Jedno od osnovnih svojstava dionice je da donosi dividendu, što znači, isplatu profita društva vlasniku dionice (razmjerno njegovom udjelu u društvu). Dionice, kao vrijednosni papir, mogu biti predmet kupoprodaje na tržištu kapitala odnosno na burzi. Indeks cijena dionica najvažniji je pokazatelj dinamike cijena dionica. Oni predstavljaju ponderiranu aritmetičku sredinu cijena dionica izabranih iz reprezentativne grupe dionica.

Biti dioničar znači biti suvlasnik kompanije. Imati udio u njoj. Međutim član društva ne može imati u vlasništvu ni društvo a ni udio u njemu u smislu Zakona o vlasništvu i drugim stvarnim pravima. Članovi su samo imatelji udjela. „.“(https://hr.wikipedia.org/wiki/Dionica - pristupano 03.09.2020.)

Dionice (stocks, shares) su vlasnički vrijednosni papiri jer se njima prikuplja trajna imovina za poduzeće, koja ostaje u bilanci sve do njegove eventualne likvidacije [5](Cingula, Klačmer, 2003).

[5] Likvidacija (engl. liquidation, njem. Abwicklung, Liquidation) je pojam višestrukog značenja: u pravu i ekonomici označava prestajanje postojanja nekog gospodarskog subjekta, u računovodstvu obračunavanje računa. U gospodarstvu likvidacija znači prestajanje djelatnosti nekog poduzeća.

Slika 6-2 Podjela dionica-sadržaj prava



Izvor: Cvjetičanin, „Burzovno trgovanje“, 2004.

6.2. Obične dionice

„Obične dionice definiraju jednu jedinicu vlasništva nad korporacijom, gdje vlasnici redovnih dionica dobivaju pravo glasa u odlukama koje uključuju važna korporativna pitanja.

Takvi su glasovi dostupni svakom redovnom dioničaru u skladu s brojem redovnih dionica unutar tvrtke. Obični dioničari posljednji su dobili dividende, a imaju pravo samo na sredstva koja ostaju nakon isplate dividendi na povlaštene dionice. Obični dioničari ne mogu primati isplatu dividendi svake godine, a isplate običnim dioničarima ovise o odlukama o ponovnom ulaganju koje donesu direktori tvrtki. U slučaju da se društvo suoči s likvidacijom, redovni će dioničari dobiti zadnji dio svog sredstva nakon uplate vjerovnika i povlaštenih dioničara. Takve su obične dionice rizičnije od obveznica ili povlaštenih dionica. Obične dionice također se nazivaju "uobičajene dionice".“ (https://presmarymethuen.org/hr/dictionary/what-is-the-difference-between-ordinary-and-preference-shares/-pristupano 03.09.2020.)

U većini zemalja obične dionice svojim vlasnicima donose dva osnovna prava: pravo da prime dividendu po svakoj dionici kojoj su vlasnici, te pravo da sudjeluju u glasovanju na skupštini dioničara. Međutim, glavni razlog zašto ulagači kupuju dionice nije primanje dividende niti glasovanje na raznim skupštinama, već očekivanje vlasnika dionica da će njihova cijena porasti na tržištu iznad one cijene za koju su je kupili (Cvjetičanin, 2004).

6.3. Preferencijske (povlaštene) dionice

„Preferencijalni udio sadrži značajke kapitala i duga jer su isplate dividende povlaštenim dioničarima fiksne. Vrste povlaštenih dionica uključuju kumulativne povlaštene dionice - u kojima se također isplaćuju dividende, uključujući one koje dospijevaju iz prethodnih uvjeta, nekumulativne povlaštene dionice - ako se propustišta isplate dividendi ne prenesu naprijed, sudjelujuće povlaštene dionice su u slučaju kada imatelj primi dividendu i sva dodatna sredstva u doba financijske stabilnosti, a konvertibilne povlaštene dionice su tamo gdje je dostupna opcija za pretvaranje dionica u obične dionice.

Preferencijalne dionice nud prednost u odnosu na obične dionice, gdje povlašteni dioničar prima dividendu prije nego što obični dioničari budu isplaćeni.

Preferencijalni dioničari plaćaju fiksnu dividendu i imaju prvo potraživanje na imovini i zaradi.“ (https://presmarymethuen.org/hr/dictionary/what-is-the-difference-between-ordinary-and-preference-shares/-pristupano 03.09.2020.).

U tom slučaju povlašteni dioničari dobivaju svoj dio preostale vrijednosti tvrtke prije običnih dioničara u ako dođe do likvidacije.

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.

Čak ako se dogodi da zbog otežane financijske situacije u jednoj godini poduzeće ne ispati dividendu vlasnicima preferencijskih dionica, dividendu neće dobiti niti vlasnici običnih dionica, a pravo preferencijskih dioničara na dividendu će se akumulirati (prikupljati) tako da obični dioničari neće primiti svoje dividende sve dok svi zaostaci preferencijskim dioničarima ne budu namireni. 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).

7. PANDEMIJA COVID-19

Razmjeri ekonomskog šoka kakve je prouzročila pandemija COVID-19 snažno su vidljivi kroz goleme gubitke koje su ostvarila tržišta kapitala širom svijeta. Kriza koja je zahvatila cijeli svijet (2008.godine) prvotno je pokrenuta na američkom tržištu nekretnina, to jest preko financijskih instrumenata koji su usko povezani uz nekretnine gdje nije bilo pravog osiguranja naplate (kolateral) te je ta situacija prouzročila veliki pad cijena nekretnina. Jedan od vrhunaca te krize dogodio se u rujnu 2008. kada je propala velika investicijska banka Lehman Brothers.

Mnoge druge financijske institucije također su bile na rubu propasti, no spašavale su ih državne financijske injekcije, kao primjerice američko osiguravajuće društvo AIG. Ta se kriza prelila na cijeli svijet, pri čemu su i podaci našeg domaćeg bruto domaćeg proizvoda (BDP-a) bili snažno pogođeni, posebno u 2009. godini, kada je pad BDP-a iznosio 7,4% te je sve do 2014. domaći BDP imao negativne pokazatelje. Kada gledamo kretanja na dioničkim tržištima te ukoliko to mjerimo kroz S&P 500 index (pokazatelj 500 najvećih kompanija u Americi), tada je pad dionica koji je započeo u trećem kvartalu 2008. sa svojim vrhuncem u prvom kvartalu 2009. iznosio preko 40% - dakle, u periodu od šest mjeseci.

Pad istog indexa zbog COVID-19 pandemije iznosio je 34% u samo mjesec dana, odnosno od sredine veljače do sredine mjeseca ožujka. Primjerice, pad S&P 500 indexa nakon terorističkih napada na WTC u New Yorku u rujnu 2001. iznosio je oko 14%. Navedene činjenice ukazuju nam na zaista jedinstvenu situaciju kojom je cijeli zahvaćen svijet. Međutim, kod ulaganja u dionice uvijek se preporučuje da je horizont ulaganja, odnosno period držanja dionica, što duži - poželjno više od tri godine. Ukoliko s tim savjetom povučemo paralelu na gore navedene povijesne padove na tržištima kapitala, dolazimo do izrazito ohrabrujućih činjenica. Tako je za povratak na razine tržišta prije terorističkog napada S&P indexu bilo potrebno samo dva mjeseca. U slučaju krize u 2008. i 2009. godini, s najnižom vrijednosti u ožujku 2009., bila je potrebna godina dana da se index vrati na pretkrizne razine. I u trenutnoj situaciji uzrokovano COVID-19 pandemijom, nakon prvotnog pada od preko 34% uslijedio je porast preko 30% u kojem se trenutno index S&P trguje. Efekti pandemije na domaćem tržištu kapitala (tržišta dionica i tržišta obveznica) također su snažni.

Pad domaćeg dioničkog indexa CROBEX (najveće domaće kompanije koje kotiraju na Zagrebačkoj burzi) također je bio preko 30%, a od najniže razine porastao je preko 15%. Reakcije na potpunu karantenu odnosno tzv. lock-down (zatvaranje cijelog gospodarstva) imaju direktan efekt na tržištu, jer investitori prodaju dionice iz razloga što te kompanije više nisu u mogućnosti ostvarivati prihode, te u krajnjoj liniji i dobit koju mogu rasporediti kroz isplatu dividendi svojim vlasnicima, odnosno dioničarima. Većina dionica kotiranih na Zagrebačkoj burzi zabilježile su snažne negativne trendove jer je potpuna karantena imala efekt na skoro sve grane gospodarstva, a posebno na ugostiteljstvo i turizam čiji su prihodi potpuno iščezli. Ono što je ove krize drugačije i posebno jest velika nelikvidnost na tržištima obveznica.

„Obveznica je financijski instrument kojim izdavatelj prikuplja sredstva koja će vratiti po definiranom danu dospijeća, uz plaćanje određene godišnje kamatne stope kupcu, odnosno vlasniku toga instrumenta. Po svojoj prirodi predstavlja manje rizičan oblik ulaganja u odnosu na dionice, te se obveznice nalaze u velikim udjelima svojih investicijskih portfelja kod najvećih institucionalnih investitora, kao što su mirovinski fondovi i osiguravajuća društva. Ovisno o stupnju rizika izdavatelja obveznice, definira se i prinos koji će investitori tražiti kako bi uopće uložili. Naravno, što je veći rizik izdavatelja, investitori traže i viši prinos.Veliki je pritisak bio na domaćim investicijskim fondovima, a posebno na podkategoriji obvezničkih fondova, čiji su investitori prodavali udjele te su fondovi bili prisiljeni prodavati imovinu koju imaju uloženu kako bi isplatili investitore.“(https://hrportfolio.hr/o-fondovima/opcenito-o-fondovima -pristupano 03.09.2020.)

U toj je situaciji došlo i do velikog pritiska prodaje hrvatskih državnih obveznica te je uz njihov relativno veliki pad (preko 10%) došlo i do pomanjkanja kupaca, čime se stvorila neizvjesnost oko mogućnosti unovčavanja takvih instrumenata koji su u normalnim tržišnim uvjetima izuzetno likvidni. Budući da je domaća ekonomija snažno pogođena potpunom karantenom, makroekonomski pokazatelji domaćeg gospodarstva će se pogoršati te posljednja očekivanja analitičara idu i do prognoze pada ovogodišnjeg BDP-a od čak 10%. Posljednjih nekoliko godina domaći makroekonomski pokazatelji počeli su biti pozitivni, te je između ostalog i povećan kreditni rejting Republike Hrvatske.

Jasno je da će se zbog pandemije ponovno pogoršati pokazatelji, a posljedice lock-downa najbolje se vide i u manjku prihoda državnog proračuna, jer je jedan od osnovih prihoda države porez na dodanu vrijednost, koji je drastično smanjen u uvjetima zatvorenih trgovina, ugostiteljskih objekata te općenito manjka potrošnje.

Sukladno tome, Republika Hrvatska će se morati zadužiti upravo izdavanjem obveznica kako bi pokrili manjkove proračunskih prihoda. Dakle, tržišta kapitala zapravo u svojim trenutnim kretanjima već u sebi reflektiraju određena buduća očekivanja pa tako možemo ipak zadržati određeni optimizam upravo iz činjenica da je u trenutnoj krizi već uslijedio oporavak na američkoj burzi od 30%, te da je u svim prošlim velikim krizama trebalo relativno kratko vrijeme da se burze vrate na razine prije tih kriza. Dodatni optimizam možemo pronaći i u kamatnim stopama koje su i dalje niske na financijskim tržištima i koje će lakše pokrenuti proces kreditiranja i financiranja poduzeća, kako bi se ponovno pokrenuo oporavak gospodarstva.

8. TEČAJ

Tečaj neke valute predstavlja odnos između jedinice jedne valute i iznosa druge valute u koju se ta valuta može promijeniti u određenom trenutku. Tečaj se formira od strane države te se zavisno od tržišne ponude i potražnje, dnevnog prometa i promjena stranih valuta, svakodnevno mijenja. ."(https://www.tecajnalista.info/definicija-tecaja.htm -pristupano 05.09.2020.)

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

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

Devizni tečaj (engl. exchange rate) predstavlja cijenu jedne valute izraženu drugom valutom." (https://www.tecajnalista.info/definicija-tecaja.htm -pristupano 05.09.2020).

Kod takvih tečajeva se uzimaju u obzir međusobni tečajevi vodećih valuta, no obično se jedna značajna valuta uzima kao zajednički standard (npr. američki dolar). Taj tečaj ovisi o vrijednosti valuta koje se kompariraju, te od ponude i potražnje valute na deviznom tržištu.

Banke u procesu trgovanja devizama uglavnom međusobno koriste Srednji tečaj .

Kod kupovine deviza, banke od strane svojih komitenata obračunavaju viši tečaj, a kod prodaje deviza bankama banke komitentima obračunavaju niži tečaju.

Postoje vrste tečaja koje služe kao instrument države kako bi se ostvarila željena politika tečaja.,primjer je taj da bi postigla uvoz željenih dobara država može koristiti preferencijalni tečaj. Zavisno o monetarnoj politici koju provodi, država također može pokušati spriječiti neželjene transakcije (kao npr. uvoz luksuznih dobara) primjenjujući ograničavajući tečaj.

Slika 8-1 Tečajnica

Tečajna lista za datum: **28.07.2020**
Izvor: Hrvatska narodna banka

Valuta	Jedinica	Kupovni za devize	Srednji	Prodajni za devize
AUD	1	4,5638	4,5775	4,5913
CAD	1	4,7833	4,7977	4,8121
CZK	1	0,2858	0,2867	0,2876
DKK	1	1,0062	1,0092	1,0122
HUF	100	2,1662	2,1727	2,1792
JPY	100	6,0740	6,0923	6,1105
NOK	1	0,7029	0,7050	0,7071
SEK	1	0,7296	0,7318	0,7340
CHF	1	6,9531	6,9741	6,9950
GBP	1	8,2191	8,2438	8,2685
USD	1	6,3983	6,4176	6,4368
BAM	1	3,8292	3,8407	3,8522
EUR	1	7,4892	7,5118	7,5343

Izvor: https://zse.hr/default.aspx?id=27224

8.1. Povijest tečaja

Zlatni standard je naziv koji se koristio u svijetu u razdoblju između 1867. i 1933.godine. On je predstavljao sustav fiksnog deviznog tečaja u kojem je vrijednost određene valute bila fiksirana prema vrijednosti zlata, čime se postizala situacija u kojoj je količina novca koju je neka država izdavala bila vezana direktno uz zlato. Fiksiranje cijene te valute i prema ostalim valutama svijeta postizalo se samom fiksacijom cijene valute prema zlatu .

„Zlatni je standard direktno utjecao na monetarnu politiku država na način da se njime onemogućila upotreba ekspanzivne monetarne politike kao instrument za borbu protiv recesije,pa se od 1933. zlatni standard djelomično ukida te zatim potpuno raspušta do 1971.

Krajem drugog svjetskog rata Međunarodna Monetarna Banka (MMF) i Svjetska Banka (WB) osnivaju Bretton Woods Sistem. Taj sistem je predstavljao sporazum o sustavu fiksnog deviznog tečaja kojim su se regulirale međunarodne financije u razdoblju od drugog svjetskog rata do 1971.

Cilj tog sistema bio je održati vrijednost europskih valuta nakon II. Svjetskog rata, a ostvarivao se osnivanjem fonda putem kojeg su se zatim odobravali kratkoročni krediti onim zemljama koje su zapale u probleme sa svojim međunarodnim rezervama, a prilagođavanje deviznog tečaja bilo je pod nadzorom MMF-a.“(https://www.tecajnalista.info/medijski-partneri.htm – pristupano 05.09.2020.)

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

9. ZLOUPORABA TRŽIŠTA

„Uređeno tržište kapitala temelji se na povjerenju svih njegovih sudionika: ulagatelja, investicijskih društava i ostalih „posrednika“ i izdavatelja. Iz tog razloga od iznimne je važnosti spriječiti svaki oblik zlouporabe tržištem, što je detaljno regulirano Zakonom o tržištu kapitala.

Sprječavanje zlouporaba tržišta podrazumijeva zabranu i sprječavanje korištenja, otkrivanja i preporučivanja povlaštenih informacija te zabranu i sprječavanje manipulacije tržištem.

Koliko je značajna zabrana zlouporabe tržišta proizlazi i iz činjenice da su zlouporaba povlaštenih informacija i zlouporaba tržišta kapitala prema Kaznenom zakonu propisani kao kaznena djela za koja su zapriječene kazne zatvora.

Radi sprječavanja zlouporabe tržišta i urednog funkcioniranja tržišta kapitala, propisane su odredbe koje se odnose na programe otkupa vlastitih dionica i mjere stabilizacije tržišta, postupanje prilikom izrade preporuka i prihvaćene tržišne prakse.

Povlaštena informacija te zabrana korištenja, otkrivanja i preporučivanja povlaštenih informacija propisani su odredbama Zakona o tržištu kapitala i odnose se na sve financijske instrumente na uređenom tržištu i multilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP), neovisno o tome gdje je transakcija tim financijskim instrumentom izvršena“ .
(https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/zlouporaba-trzista/)

Informacija treba biti precizne naravi te ne smije biti otkrivena javnosti kako bi se smatrala povlaštenom informacijom. Ista se treba posredno ili neposredno odnositi na jednog ili više izdavatelja financijskih instrumenata ili na jedan ili više financijskih instrumenata. Kada bi bila javno dostupna trebala bi imati značajan utjecaj na cijene tih financijskih instrumenata ili na cijene povezanih izvedenih financijskih instrumenata (vjerojatnost značajnog utjecaja postoji ako bi razumni ulagatelj vjerojatno uzeo u obzir takvu informaciju kao dio osnove za donošenje svojih investicijskih odluka).

Primarnim insiderima nazivamo osobe koje raspolažu povlaštenim informacijama. Govorimo o osobama koje raspolažu povlaštenom informacijom temeljem svog članstva u upravnim i/ili nadzornim tijelima izdavatelja financijskog instrumenta, svog udjela u kapitalu izdavatelja financijskog instrumenta, svog pristupa informaciji kroz obavljanje posla, profesije ili dužnosti.

Također postoje i sekundarni insideri. Ovdje se radi o osobama koje nisu primarni insideri, a koje također raspolažu povlaštenom informacijom, i koje znaju, ili trebale znati da je riječ o povlaštenoj informaciji.

Za svaku osobu koja ima povlaštenu informaciju vrijedi da je zabranjeno koristiti povlaštenu informaciju pri stjecanju i/ili otpuštanju ili pokušaju stjecanja i/ili otpuštanja financijskih instrumenata na koje se povlaštena informacija odnosi. Također, zabranjeno je otkriti ili činiti dostupnom povlaštene informacije bilo kojoj drugoj osobi, osim u redovnom tijeku obavljanja posla, profesije ili dužnosti i preporučiti drugoj osobi li navoditi istu da na temelju povlaštene informacije stekne ili otpusti financijske instrumente na koje se ta informacija odnosi.

„Izdavatelj financijskog instrumenta obvezan je bez odgode obavještavati javnost o povlaštenim informacijama koje se neposredno na njega odnose, vodeći računa o tome da informacija koja se objavljuje mora biti potpuna, istinita i sadržajno točna.

Povlaštene informacije izdavatelj objavljuje javnosti na način da ih istovremeno čini dostupnima putem medija, SRPI-ja i internetskih stranica burze, a tijekom odgovarajućeg razdoblja obvezan ih je objavljivati i na svojim internetskim stranicama.“

(https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/zlouporaba-trzista/povlastena-informacija/-pristupano 05.09.2020.)

Izdavatelj je obvezan rukovoditi se uputama o obliku i sadržaju objava povlaštenih informacija prilikom sastavljanja i objavljivanja sukladno Zakonu o tržištu kapitala.

Javno objavljivanje povlaštene informacije izdavatelj može na vlastitu odgovornost odgoditi kako ne bi narušio svoje opravdane interese uz uvjet da ta odgoda ne bi dovela javnost u zabludu te da izdavatelj može osigurati povjerljivost iste te informacije.

Kada se radi o slučaju namjernog ili nenamjernog otkrivanja povlaštene informacije trećoj strani u redovitom obavljanju posla, profesije ili dužnosti, izdavatelj je obvezan istovremeno to jest bez odgode tu povlaštenu informaciju objaviti javnosti. Iznimka je to da je osoba koja je primila informaciju vezana obvezom povjerljivosti.

„Pravilnikom o objavi povlaštenih informacija koje se neposredno odnose na izdavatelja te o određivanju opravdanih interesa izdavatelja u svrhu neobjavljivanja pobliže se propisuje koje bi informacije izdavatelj trebao uzeti u obzir pri donošenju odluke o objavi povlaštenih informacija koje se neposredno odnose na njega, okolnosti koje mogu ukazivati na postojanje opravdanog interesa izdavatelja u svrhu privremenog neobjavljivanja takvih povlaštenih informacija, kao i mjere i rješenja koja je izdavatelj obvezan osigurati u svrhu osiguravanja povjerljivosti povlaštene informacije.“ (https://www.hanfa.hr/trziste-kapitala/zlouporaba-trzista/povlastena-informacija/-pristupano 05.09.2020.)

9.1. Manipulacija tržištem

Manipulacija tržištem je jedan od oblika zlouporabe tržišta. Kod pojma manipulacije tržišta podrazumijevamo nekoliko transakcija te širenja informacija.

- Transakcije ili nalozi za trgovanje koji daju ili bi mogli dati neistinite ili obmanjujuće signale u pogledu ponude, potražnje ili cijene financijskih instrumenata, ili koji djelovanjem jedne ili više osoba koje usklađeno djeluju tako da drže cijenu jednog ili više financijskih instrumenata na umjetnoj razini (osim ako se ne dokaže da su nalozi dani iz opravdanih razloga ili u skladu s prihvaćenim tržišnim praksama).
- Transakcije ili nalozi za trgovanje u kojima se upotrebljavaju fiktivni postupci ili svaki drugi oblik obmane ili prijevare
- Širenje informacija putem medija, uključujući internet, ili bilo kojim drugim načinom koji daje ili bi mogao davati lažne ili obmanjujuće signale u pogledu financijskih instrumenata, uključujući širenje glasina i lažnih ili obmanjujućih vijesti, gdje je osoba koja je proširila informaciju znala ili trebala znati da je informacija lažna ili obmanjujuća.

Postoji nekolicina radnji i postupaka koji se smatraju manipuliranjem tržišta.

Aktivnosti jedne ili više osoba koje surađuju kako bi osigurale dominantan položaj nad ponudom ili potražnjom financijskog instrumenta koji ima učinak izravnog ili neizravnog namještanja kupovnih ili prodajnih cijena ili stvaranja drugih nekorektnih uvjeta trgovanja. Nakon toga možemo spomenuti kupnju ili prodaju financijskog instrumenta pred kraj trgovinskog dana s učinkom obmanjivanja ulagatelja koji djeluju na temelju zadnje cijene trgovanja. Iskorištavanje povremenog ili redovitog pristupa tradicionalnim ili elektroničkim medijima iznošenjem mišljenja o financijskom instrumentu ili posredno o izdavatelju, nakon što je ta osoba prethodno zauzela poziciju u tom financijskom instrumentu i kao posljedica toga imala korist od utjecaja iznesenog mišljenja o cijeni tog financijskog instrumenta, a da nije u isto vrijeme javnosti objavila taj sukob interesa na odgovarajući i učinkovit način.

9.2. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

„Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (Hanfa) je nadzorno tijelo u čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju.

Hanfa provodi nadzor nad poslovanjem burzi i uređenih javnih tržišta, investicijskih društava i izdavatelja vrijednosnih papira, brokera i investicijskih savjetnika, vezanih zastupnika, središnjeg klirinškog depozitarnog društva, društava za osiguranje i reosiguranje, zastupnika i posrednika u osiguranju i reosiguranju, društava za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima, mirovinskih osiguravajućih društava, investicijskih i mirovinskih fondova, Središnjeg registra osiguranika, Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji, Umirovljeničkog fonda i pravnih osoba koje se bave poslovima leasinga i faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti.

Hanfa je osnovana 2005. godine spajanjem triju postojećih nadzornih institucija: Komisije za vrijednosne papire, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkcije za nadzor društava za osiguranje.

Hanfa je samostalna pravna osoba s javnim ovlastima u okviru svog djelokruga i nadležnosti propisanih Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i drugim zakonima. Odgovorna je Hrvatskom saboru.“(https://www.hanfa.hr/o-nama/-pristupano 05.09.2020.)

9.2.1. Ciljevi i načela

„Temeljni su ciljevi Hanfe promicanje i očuvanje stabilnosti financijskog sustava i nadzor zakonitosti poslovanja subjekata nadzora, a u ostvarivanju svojih ciljeva Hanfa se rukovodi načelima transparentnosti, izgradnje povjerenja među sudionicima financijskih tržišta i izvješćivanja potrošača.“(https://www.hanfa.hr/o-nama/-pristupano 05.09.2020.)

9.2.2. Međunarodni odnosi

„Međunarodna suradnja nadzornih tijela unutar Europske unije, ali i na globalnoj razni postaje sve važnija u ostvarivanju učinkovitog nadzora s obzirom na to da veliki broj globalno aktivnih tvrtki nudi financijske usluge izvan nacionalnih granica. Međunarodne aktivnosti Hanfe odvijaju se na multilateralnoj i na bilateralnoj osnovi.“

(https://www.hanfa.hr/o-nama/-pristupano-05.09.2020.)

9.2.2.1. Europski sustav nadzora financijskog tržišta

„Glavni cilj Europskog sustava nadzora financijskog tržišta (engl. European System of Financial Supervision - ESFS) je osigurati pravilnu primjenu regulative Europske unije koja se donosi na financijski sektor, a u svrhu održavanja financijske stabilnosti, održavanja povjerenja u financijski sustav u cjelini te zaštite potrošača.

Struktura nadzora financijskog sustava na razini Europske unije temelji se na dva stupa: makrobonitetni nadzor Europskog odbora za sistemske rizike (engl. European Systemic Risk Board - ESRB) i mikrobonitetni nadzor europskih nadzornih tijela i nadzornih tijela država članica.Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) zadužen je za stabilnost cijelog financijskog sustava na razini Europske unije, dok su Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (engl. European Insurance and Occupational Pensions Authority - EIOPA), Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala (engl. European Securities and Markets Authority - ESMA), Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (engl. European Banking Authority - EBA) i nadzorna tijela država članica na mikroprudencijalnoj osnovi zadužena za nadzor solventnosti financijskih institucija i nadzor tržišta. EBA, EIOPA i ESMA, odnosno Europska nadzorna tijela (engl. European Supervisory Authorities - ESAs) redovno se sastaju i usko surađuju kroz Zajednički odbor. Hanfa je članica EIOPA-e i ESMA-e te sudjeluje i u radu ESRB-a.“(https://www.hanfa.hr/o-nama/-pristupano 05.09.2020.)

9.2.2.2. Multilateralna suradnja

„Hanfa je članica Međunarodne organizacije komisija za vrijednosne papire (engl. International Organization of Securities Commissions - IOSCO) u koju su učlanjeni regulatori tržišta kapitala u svijetu, kojima je cilj kroz Multilateralni memorandum o razumijevanju putem razmjene informacija iz svojih nadležnosti zajednička borba svih zemalja potpisnica protiv kriminala na tržištu kapitala. Hanfa je član Europskog regionalnog odbora i Odbora za tržišta u nastajanju u sklopu IOSCO-a.“(https://www.hanfa.hr/o-nama/-pristupano 05.09.2020.)

9.2.2.3. Bilateralna suradnja

„Bilateralna suradnja sa stranim nadzornim tijelima temelji se na potpisanim Memorandumima o razumijevanju. Hanfa je potpisala Memorandume o razumijevanju s nadzornim tijelima sljedećih država:

Tržište osiguranja: Austrija, Crna Gora, Kosovo, Mađarska, Makedonija, Njemačka, Slovenija.
Tržište kapitala: Albanija, Austrija, Bosna i Hercegovina, Federacija Bosne i Hercegovine. Republika Srpska, Distrikt Brčko, Bugarska,Crna Gora, Mađarska, Makedonija,Njemačka Rumunjska, Slovenija, Srbija, Turska
Mirovinski fondovi: Kosovo, Makedonija“

(https://www.hanfa.hr/o-nama/-pristupano 05.09.2020.)

9.2.3. Naknade

„Temeljem odredbe članka 20. stavka 1. alineja 2. i 3. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga (NN, br. 140/05 i 12/12), Upravno vijeće Hanfe donosi Pravilnik o vrsti i visini naknada i administrativnih pristojbi Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga i Pravilnik o izračunu, visini i naplati naknada koje se plaćaju Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga. Izračun i visina naknada te način i izvršenje naplate naknada od imovine i prihoda subjekata nadzora Hanfe definirani su Pravilnikom o izračunu, visini i naplati naknada koje se plaćaju Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga.

Obveznici plaćanja naknada su subjekti nadzora - sve pravne i fizičke osobe koje se bave pružanjem financijskih usluga, savjetovanjem na financijskom tržištu, prodajom, zastupanjem, posredovanjem ili upravljanjem imovinom korisnika financijskih usluga.

Vrsta i visina naknada Hanfe za pružanje usluga iz nadležnosti i djelokruga Hanfe definirane su Pravilnikom o vrsti i visini naknada Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.

Obveznici plaćanja naknada su pravne i fizičke osobe iz članka 15. točke 2. i 9. Zakona o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga te sve ostale pravne i fizičke osobe koje se obraćaju Hanfi sa zahtjevom za poduzimanje radnji iz djelokruga i nadležnosti Hanfe ili putem nadležnih nadzornih tijela država članica dostavljaju obavijest Hanfi o pružanju usluga u Republici Hrvatskoj.“(https://www.hanfa.hr/o-nama/-pristupano 05.09.2020.)

10.MANIPULACIJE NA BURZI

Burze su prije svega takva mjesta gdje se okreće velik novac te se tamo nađu ljudi koji žele na razne načine manipulirati utvrđenim pravilima radi stjecanja vlastite koristi.

Davne 1531. u belgijskom Antwerpenu osnovana je prva poznata burza te je već tada bilo i manipulacija. Novo vrijeme donijelo je i nove izazove brokerima i regulatorima koji paze da sve bude u granicama poštene igre.

„Burza je od samih početaka ustanova u kojoj se vrši kupoprodaja vrijednosnih papira, kao i trgovina određenim robama. Tečaj po kojem će se unutar točno utvrđenog radnog vremena burze odvijati trgovina vrijednosnicama tog dana utvrđuju burzovni mešetari na temelju naloga za prodaju ili kupnju. Do trgovine zatim dolazi prema ponudi i potražnji. Burza služi vremenskom i prostornom (u novije vrijeme i virtualnom) objedinjavanju trgovanja uz kontrolirano utvrđivanje cijena. Cilj im je povećanje transparentnosti tržišta vrijednosnica, veća učinkovitost, smanjenje troškova transakcija, ali i zaštita od manipuliranja.“ (https://www.poslovni.hr/lifestyle/manipulacije-na-burzi-42338 -pristupano 05.09.2020.)

Manipulacije se vrlo često povezuju s burzama no postoje rijetki primjeri poput afere Reebok, primjera da nekome bude nešto dokazano (u Hrvatskoj su takvi primjeri rijetki). Dionice Plive u Hrvatskoj bile su prve na kojima je “običan čovjek” došao u kontakt s ozbiljnijim tržištem dionicama te na njemu zaradio.

Afera “Reebok”, u kojoj je sudjelovalo i nekoliko Hrvata i nakon gotovo šest godina od izbijanja još je “živa” u pojedinačnim sudskim odlukama.

Sutkinja Okružnog suda u New Yorku Kimba Wood najnovijom je presudom kaznila hrvatske državljane zbog sudjelovanja u burzovnoj prijevari korištenjem povjerljivih informacija.

Kako je poznato, riječ je o piramidi u kojoj je ukupno optuženo i uglavnom osuđeno 17 osoba, od čega osam hrvatskog podrijetla ili državljanstva. Oni su u nekoliko odvojenih akcija, koristeći se povjerljivim informacijama, uspjeli nezakonito na burzi zaraditi blizu sedam milijuna dolara. Najveći zgoditak bio je Reebok – dan prije nego je službeno objavljeno da će ta kompanija kupiti njemački Adidas, Pajcin i Plotkin su na ime ostalih kupili veću količinu opcija i dionica, a potom ih dan nakon objave sve prodali i “pokupili” oko šest milijuna dolara.

Samo na račun jedne osobe slilo se više od dva milijuna dolara, što je izazvalo pozornost svjetskih medija, a zbog toga se i rasplelo cijelo klupko jer je tolika zarada bila sumnjiva američkim financijskim vlastima. Na kraju je većina optuženih surađivala s vlastima pa kazne nisu bile tako spektakularne.

U odluci sutkinje odbijen je zahtjev američke Komisije za zaštitu burzovnog trgovanja (SEC) da se dvojicu Hrvata kazni trostrukim iznosom koji su prijevarom "zaradili", nego je globa određena udvostručavanjem štete

10.1. Računovodstveni skandal „Enron“

Najpoznatiji računovodstveni skandal Enronom objavljen je u listopadu 2001. On je doveo do bankrota Enron Corporationa, američke energetske tvrtke sa sjedištem u Houstonu (Teksasu), te stvarnog raspuštanja Arthura Andersena, koji je bio jedno od pet najvećih revizijskih i računovodstvenih partnerstava u svijetu. Uz najveću reorganizaciju bankrota u američkoj povijesti u to vrijeme, Enron je naveden i kao najveći revizijski neuspjeh.

Enron je1985. godine osnovao Kenneth Lay nakon spajanja Houston Natural Gasa i InterNorth-a.

Nekoliko godina kasnije, kad je Jeffrey Skilling angažiran, razvio je osoblje rukovoditelja koji su koristeći računovodstvene rupe, subjekte posebne namjene i loše financijsko izvještavanje - uspjeli sakriti milijarde dolara duga od neuspjelih poslova i projekata. Glavni financijski direktor Andrew Fastow i drugi rukovoditelji zavarali su Enronov upravni odbor i revizijski odbor za visoko rizične računovodstvene prakse te vršili pritisak na Arthura Andersena da ignorira ta pitanja.

Dioničari Enrona podnijeli su tužbu u iznosu od 40 milijardi dolara nakon što se cijena dionica tvrtke, koja je sredinom 2000. postigla najviši nivo od 90,75 američkih dolara po dionici, srušila na manje od jednog dolara do kraja studenog 2001. Američka Komisija za vrijednosne papire (SEC) započela je istragu, a suparnički Houstonski konkurent Dynegy ponudio je kupnju tvrtke po vrlo niskoj cijeni. Dogovor nije uspio, a Enron je 2. prosinca 2001. godine podnio zahtjev za bankrot prema poglavlju 11 Stečajnog zakona Sjedinjenih Država. Enronova imovina vrijedna 63,4 milijarde dolara učinila ga je najvećim korporativnim bankrotom u povijesti SAD-a do skandala WorldCom sljedeće godine.

Mnogi rukovoditelji Enrona optuženi su za razne optužbe, a neki su kasnije osuđeni na zatvor. Arthur Andersen proglašen je krivim za nezakonito uništavanje dokumenata relevantnih za istragu DIP-a, čime je ukinuta njegova dozvola za reviziju javnih poduzeća te zatvorena firma. U trenutku kada je presuda ukinuta na američkom Vrhovnom sudu, tvrtka je izgubila većinu svojih kupaca i prestala s radom. Zaposlenici i dioničari Enrona dobivali su ograničen prinos u parnicama, unatoč gubitku milijardi mirovina i cijena dionica.

Kao posljedica skandala, doneseni su novi propisi i zakoni koji proširuju točnost financijskog izvještavanja za javna poduzeća. Jedan dio zakona, Zakon Sarbanes-Oxley, povećao je kazne za uništavanje, mijenjanje ili izmišljanje zapisa u saveznim istragama ili za pokušaj prijevare dioničara.Taj je zakon također povećao odgovornost revizorskih kuća da ostanu nepristrane i neovisne o svojim klijentima.

1985. godine Kenneth Lay spojio je tvrtke za plinovod Houston Natural Gas-a i InterNorth-a da bi formirao Enron. Početkom 1990-ih pomogao je pokrenuti prodaju električne energije po tržišnim cijenama, a ubrzo nakon toga Kongres je odobrio zakon deregulirajući prodaju prirodnog plina. Rezultirajuća tržišta omogućila su trgovcima kao što je Enron prodaju energiju po višim cijenama, čime su znatno povećali svoj prihod. Nakon što su proizvođači i lokalne samouprave proglasili rezultirajuću nestabilnost cijena i zatražili pojačanu regulativu, snažno lobiranje od strane Enrona i ostalih spriječilo je takvu regulativu.

Kako je Enron postao najveći prodavač prirodnog plina u Sjevernoj Americi do 1992. godine, trgovanjem ugovorima o plinu zaradio je 122 milijuna dolara (prije kamata i poreza), što je drugi najveći doprinos neto dobiti tvrtke. Stvaranje web stranice za trgovanje EnronOnline u studenom 1999. omogućilo je tvrtki da bolje upravlja svojim poslovima trgovanja ugovorima.

U pokušaju postizanja daljnjeg rasta, Enron je slijedio strategiju diverzifikacije. Tvrtka je posjedovala i upravljala raznovrsnom imovinom, uključujući plinovode, elektrane, postrojenja za proizvodnju celuloze i papira, postrojenja za vodu i širokopojasne usluge širom svijeta. Korporacija je također ostvarila dodatne prihode trgujući ugovorima za isti niz proizvoda i usluga s kojima je bila uključena. To je uključivalo postavljanje elektrana u zemljama u razvoju i tržištima u razvoju, uključujući Filipine (Subic Bay), Indonezija i Indije (Dabhol).

Enronove dionice povećale su se od početka devedesetih do kraja 1998. godine za 311%, tek skromno više od prosječne stope rasta indeksa Standard & Poor 500.: 1. Međutim, dionice su se povećale za 56% u 1999. godini. i daljnjih 87% u 2000., u usporedbi s povećanjem od 20% i padom od 10% za indeks tijekom istih godina. Do 31. prosinca 2000. Enronove dionice imale su cijenu od 83,13 dolara, a tržišna kapitalizacija premašila je 60 milijardi dolara, sedamdeset puta veću zaradu i šest puta veću knjigovodstvenu vrijednost, što je pokazatelj velikih očekivanja burze u pogledu njezinih budućih izgleda.

Uz to, Enron je ocijenjen najinovativnijom velikom američkom tvrtkom u istraživanju najcjenjenijih tvrtki Fortune.

Enronovi složeni financijski izvještaji zbunjivali su dioničare i analitičare. Osim toga, njegov složeni poslovni model i neetična praksa zahtijevali su da tvrtka koristi računovodstvena ograničenja kako bi lažno prikazala zaradu i izmijenila bilancu kako bi ukazala na povoljne rezultate.

Kombinacija ovih problema kasnije je rezultirala bankrotom tvrtke, a većina njih nastavila je neizravnim znanjem ili izravnim postupcima Laya, Jeffreyja Skillinga, Andrewa Fastowa i drugih rukovodilaca poput Rebecce Mark. Lay je bio predsjednik tvrtke u posljednjih nekoliko godina i odobravao je akcije Skillinga i Fastowa, iako se nije uvijek raspitivao o detaljima. Vještina se neprestano usredotočila na ispunjavanje očekivanja Wall Streeta, zagovarala je upotrebu računovodstva tržišne vrijednosti (računovodstvo temeljeno na tržišnoj vrijednosti, koja je tada napuhana) i vršila pritisak na rukovoditelje Enrona da pronađu nove načine da sakriju svoj dug. Fastow i drugi rukovoditelji "stvorili su izvanbilančna vozila, složene strukture financiranja i poslove koji su toliko zbunjujući da ih je malo ljudi moglo razumjeti.

28. studenog 2001., Enronova dva najgora moguća ishoda obistinila su se. Sve agencije za kreditni rejting smanjile su Enronovu kreditnu ocjenu na status smeća, a Dynegyina uprava raskinula je ugovor o spajanju prema Watsonovom savjetu. Watson je kasnije rekao, "Na kraju mi to niste mogli dati [Enron]."Iako su naizgled ispeglali niz neriješenih pitanja na sastanku u New Yorku tijekom prethodnog vikenda, u konačnici Dynegyjeve zabrinutosti zbog Enronove likvidnosti i pada poslovanja pokazale su se nepremostivima. Tvrtka je imala vrlo malo gotovine s kojom je mogla poslovati, a kamoli zadovoljiti goleme dugove. Njegova je cijena dionica na kraju dnevnog trgovanja pala na 0,61 američki dolar. Jedan urednički promatrač napisao je da je "Enron sada stenografija za savršenu financijsku oluju."

Osjetile su se sustavne posljedice, jer su Enronovi vjerovnici i druge tvrtke za trgovinu energijom pretrpjeli gubitak od nekoliko postotnih bodova. Neki su analitičari smatrali da Enronov neuspjeh ukazuje na rizike gospodarstva nakon 11. rujna i poticali trgovce da zaključaju dobit tamo gdje su mogli. Sada se postavilo pitanje kako odrediti ukupnu izloženost tržišta i drugih trgovaca Enronovom neuspjehu. Rani izračuni procjenjivali su 18,7 milijardi dolara. Jedan savjetnik izjavio je: "Mi zapravo ne znamo tko je vani izložen Enronovim zaslugama. Kažem svojim klijentima da se pripreme za najgore."

U roku od 24 sata nagađale su se kako Enron neće imati drugog izbora nego podnijeti zahtjev za bankrot. Procjenjuje se da Enron ima oko 23 milijarde dolara obveza iz nepodmirenih dugova i zajamčenih zajmova. Čini se da su posebno Citigroup i JP Morgan Chase morali izgubiti značajne iznose Enronovim bankrotom. Uz to, mnoga glavna Enronova imovina založena je zajmodavcima kako bi osigurali zajmove, što je izazvalo sumnju u to što bi, ako išta, mogli osigurati nesigurni vjerovnici i na kraju dioničari u stečajnom postupku. Ispostavilo se, novi blagajnik korporacija Ray Bowen znao je već onog dana kad je Dynegy odustao od dogovora da je Enron krenuo u stečaj. Većinu sljedeća dva dana proveo je pokušavajući pronaći banku koja će uzeti preostali Enron-ov novac nakon što je sav novac izvukao iz Citibank. Na kraju je bio prisiljen zadovoljiti se s malom Houstonovom bankom.

Po završetku posla 30. studenoga 2001., bilo je očito da je Enron na kraju svog veze. Tog je dana Enron Europe, holding tvrtka za poslovanje Enrona u kontinentalnoj Europi, podnio zahtjev za bankrot. Ostatak Enrona slijedio je primjer sljedeće noći, 1. prosinca, kada je odbor jednoglasno izglasao zahtjev za zaštitu poglavlja 11. Postao je najveći bankrot u povijesti SAD-a, nadmašivši bankrot Penn Central-a 1970. (bankrot WorldComa sljedeće godine nadmašio je bankrot Enrona pa je naslov kratko trajao), a rezultirao je s 4.000 izgubljenih radnih mjesta. Na dan kada je Enron podnio zahtjev za bankrot, tisućama zaposlenika rečeno je da spakiraju stvari i ostavljeno 30 minuta da isprazni zgradu.Gotovo 62% od 15 000 planova štednje zaposlenika oslanjalo se na dionice Enrona kupljene po cijeni od 83 dolara početkom 2001. godine, a sada su bile praktično bezvrijedne.

Dana 17. siječnja 2002., Enron je otpustio Arthura Andersena kao revizora, pozivajući se na njegove računovodstvene savjete i uništavanje dokumenata. Andersen se usprotivio da je već prekinuo odnos s tvrtkom kad je Enron bankrotirao.

10.2. Torbari

Torbarima nazivamo osobe kojima je u interesu nabaviti i prodati ukoliko je cijena manja od tržišne kako bi mogli zaraditi novac.

„Aktivnost ove posebne vrste špekulanata koji su i dosad znali hvatati priljučak na privatizacijske aktivnosti države došla je prije toga do izražaja i kad su se besplatno dijelile dionice stradalnicima Domovinskog rata (kuponska privatizacija), koja je u osnovi doživjela blamažu jer su i sami stradalnici putem oglasnika nudili svoje udjele. Analitičari pojašnjavaju da je logično da su se u priču s Ininom ponudom uključili i torbari nove vrste koji se koriste institutom punomoći, koja se zloupotrebljava jer punomoćnik njome masovno ostvaruje pravo koje inače može ostvariti samo jedanput.

No za razliku od kuponskog torbarenja, ovaj put torbari ne sile dioničare da im prodaju dionice, nego se prava trže "u fino". Umjesto reketa za dionice koji je radnicima tjerao strah u kosti, danas građani, zasad najviše oni u zreloj dobi, svojevoljno – radi naknade od 1000 kuna – potpisuju u korist torbara dvije vrste punomoći: prvom se uime i za račun građana daje torbaru pravo da podnese obvezujuću ponudu, a drugom se torbare opunomoćuje na raspolaganje pravima koja daje ta dionica kao i samom dionicom.

Sofisticiranost opisanog torbarenja nosi određeni rizik jer opunomoćitelj može povući punomoć prije nego torbar transakcijom odluči promijeniti vlasnika. Naravno, držeći se stare narodne "gdje ima vraga, ima i tamjana", Hanfa pokušava doskočiti takvim špekulacijama. Treća faza privatizacije Ine otvara još dosta pitanja, ali nedavno je nagoviješteno kako bi ona u domaću burzovnu ponudu mogla uvesti i novi instrument trgovanja – tzv. varant (warrant), što bi mogao biti obrazac i za sličnu privatizaciju T-HT-a."

(https://www.poslovni.hr/lifestyle/manipulacije-na-burzi-42338 - pristupano 05.09.2020.)

10.3. Varanti

„Uz trgovanje tim pravima na burzi, primjenom varanta postiglo bi se da veći dio te potencijalne zarade ostane izvornim vlasnicima povlastice nego u slučaju da oni koji nisu u prilici sami iskoristiti pravo povlaštene kupnje budu prepušteni ponudama torbara.

Drugim riječima, varant koji za x dana daje pravo upisa po cijeni od npr. 2000 kuna za dionice koje na tržištu vrijede npr. 3300 kuna, na burzi se u pravilu ne bi mogao prodati baš po 1300 kuna jer kupci na burzi u tom slučaju nemaju motiva. Posve je sigurno da bi se kod onih koji neće sami upisivati dionice državni poklon, odnosno zarada u razlici tržišne i povlaštene cijene uz varante, raspodjela više u korist izvornih imatelja nego što je to slučaj s torbarima. No zanimljivo je da zakon brani da "torbari" budu ovlašteni brokeri, no time se može baviti svaki punoljetni građanin koji ima poslovnu sposobnost za sklapanje građanskih ugovora.

S vremenom su se i u Hrvatskoj razvili sofisticirani oblici burzovnih manipulacija, no zanimljivo je da nitko od ljudi koji su na bilo koji način uključeni u trgovinu dionicama ne želi ništa reći o tom pitanju – cinici među njima kažu da ne žele otkrivati tajne zanata. No kao najčešći oblik manipulacije, općenito na burzama, poznat je tzv. front running kada broker zna da njegov klijent želi kupiti neke dionice te ih on kupi prije toga, iskoristi pojačani interes za dionice ili u najgorem slučaju po višoj cijeni preproda vlastitom klijentu.

Pumpanjem cijena tzv. boiling cattle ili šminkanjem "window dressing" najčešće se koriste institucinalni investitori, fondovi, koji pokušavaju uljepšati svoje financijske pokazatelje, obično na kraju kvartala. No opasniji oblik ove pojave je last minute pumpanje cijene, kada se u posljednim trenucima rada burze naglo (i ciljano) mijenjaju cijene, što su i kod nas regulatori počeli kažnjavati. Da bi doskočili ovakvim manipulacijama, regulatori češće vrše kontrole, u realnom vremenu, knjige naloga, koja je ključni dokument prema kojem brokeri za račun svojih klijenata kupuju i prodaju dionice. Još jedna od mogućih manipulacija je pokušaj ostvarivanja kontrole nad određenom kompanijom, i to zaobilaženjem obveze objave ponude za preuzimanje. Tada u igri sudjeluje nekoliko igrača, koji praktički skrivaju zajednički interes, odajući dojam kako je riječ o više, ničim povezanih kupaca. No dokaže li se suprotno, kao što je to bio slučaj s talijanskom Banca Antonveneta, regulatori mogu nametnuti obvezu objave ponude za preuzimanje, što poprilično poskupljuje cijeli pothvat. Iako je i u Hrvatskoj bilo sumnji za ovakvo ponašanje, nikad ništa nije dokazano."

(https://www.poslovni.hr/lifestyle/manipulacije-na-burzi-42338 - pristupano 05.09.2020.)

10.4. Manipulacije analitičara

U posljednje se vrijeme u Hrvatskoj sve više govori o manipulaciji cijenom dionica putem medija. Kako bi se onemogućilo iskorištavanje medija od strane fizičkih i pravnih osoba na način da vlastito mišljenje o nekom vrijednosnom papiru distribuiraju kroz medije HANFA je donjela pravilnik o istom.

U slučaju da analitičari koji rade u svojim bankama budu tako dobri u prognozama, tada ne bi trebali raditi za banke, već bi sami mogli spekuliranjem na brz način doći do imetka.

Često se radi o tome da analitičari na zapovijed nadređenih puštaju određene vijesti kako bi se riješili nekih dionica po što je moguće većoj cijeni. Također oni kretanje vrijednosti dionica predviđaju na temelju pouzdanih pokazatelja, a cijenu u konačnici diktira tržište koje često nema veze sa zdravim razumom.

Prilikom otkrivanja potencijalnih manipulacija u financijskim izvještajima provjerite postoje li neki od sljedećih dokaza koji bi mogli uputiti na manipulaciju financijskim izvještajima:

- Nedovoljno educirano računovodstveno osoblje
- Velika smanjenja ili povećanja novca u banci i blagajni
- Velika smanjenja imovine u bilanci
- Nepostojanje internih kontrola
- Nedostatak jasne organizacije odgovornosti
- Česti konflikti s revizorima
- Nepoštivanje regulatornih tijela
- Financijske transakcije koje nemaju smisla
- Nedostatak dokaza o transakcijama
- Nepotizam i sukob interesa unutar organizacije

Ukoliko postoje ovi dokazi, postoji opasnost od manipulacije financijskim izvještajima, te bi trebalo posvetiti više pozornosti prilikom analize financijskih izvještaja, posebno onih dijelova na koje se odnose dokazi.

Osim dokaza za otkrivanje nepravilnosti u priznavanju prihoda potrebno je sljedeće:

- provjeriti jesu li zadovoljeni kriteriji za priznavanje prihoda,
- provjeriti jesu li izračunati financijski pokazatelji i
- napraviti horizontalnu i vertikalnu analizu prihoda

Za pravilno priznavanje prihoda potrebno je ispuniti sljedeće kriterije:

- Moraju postojati dokazi o transakciji
- Došlo je do isporuke proizvoda ili usluge
- Cijena je fiksna ili odrediva
- Naplata potraživanja je osigurana
- Svi rizici su prešli na kupca

Ukoliko svi kriteriji nisu zadovoljeni potrebno je odgoditi priznavanje prihoda. Ako je društvo priznalo prihode a nisu ispunjeni navedeni kriteriji društvo prikazuje nerealne prihode i manipulira financijskim izvještajima.

Društvo prihvaća metodologiju priznavanja prihoda koje su karakteristične za neke druge industrije zbog čega dolazi do preranog priznavanja prihoda. Prilikom procjene preranog priznavanja prihoda potrebno je uzeti u obzir prihvaćenu metodologiju za priznavanje prihoda za industriju u kojoj društvo posluje te jesu li zadovoljeni sljedeći kriteriji:

- Rizici vlasništva prešli su na kupca
- Kupac se mora čvrsto obvezati na kupnju robe, npr. ugovor
- Kupac, a ne prodavatelj, mora zahtijevati da se transakcija vrši na računu
- Za isporuku robe mora postojati fiksni raspored; datum isporuke mora biti razumljiv i u skladu s poslovnom svrhom kupca
- Naručena roba mora biti odvojena od inventara prodavatelja i ne smije se koristiti za popunjavanje ostalih narudžbi
- Roba mora biti kompletna i spremna za isporuku.

Ukoliko svi kriteriji nisu zadovoljeni, društvo nepravilno priznaje prihode i tako manipulira financijskim izvještajima.

Prekomjerni ili pogrešni prihodi mogu nastati korištenjem neprikladne metodologije za priznavanje prihoda ili zbrajanjem prihoda kako bi se društvo učinilo mnogo većim nego što stvarno jest.

Ukoliko sumnjate u korištenje neprikladne metodologije za priznavanje prihoda, usporedite koju metodologiju koriste slična društva u industriji za priznavanje prihoda.

Društvo može koristiti bruto a ne neto metode priznavanja prihoda. Takav način priznavanja prihoda mogu koristiti primjerice društva koja se bave posredovanjem, tj, nabave robu od jednog društva i preprodaju je drugom, a kao prihod evidentiraju troškove nabave proizvoda uvećane za maržu. Posrednici bi trebali kao prihod priznavati razliku između cijene koju im je platio krajnji kupac (marža) i troškova nabave prodane robe.

Ukoliko društvo ostvaruje transakcije s povezanim subjektima potrebno je provjeriti obavljaju li se te transakcije po stvarnim cijenama i koja je svrha tih transakcija. Uz to treba provjeriti postoji li vjerojatnost da će se te transakcije nastaviti obavljati i u budućnosti ili se radi o jednokratnim transakcijama.

Naime, ukoliko društvo prodaje svoje proizvode dobavljaču, većinskom vlasniku ili poslovnom partneru utoliko postoji rizik da se proizvodi prodaju po nižim cijenama od tržišnih.

Transakcija s povezanim stranama može biti odgovarajuća transakcija ali bi investitori prilikom donošenja odluke o ulaganju trebali promotriti te aktivnosti kako bi utvrdili jesu li prikazani prihodi u skladu sa stvarnim transakcijama. Na nepravilnosti prilikom priznavanja prihoda može upućivati i nagli rast prodaje prema jednom kupcu ili kada samo jedan kupac čini veliki udio prodaje.

Investitori trebaju pažljivo analizirati transakcije koje obuhvaćaju prodaju povezanom društvu, povezanoj osobi ili zajedničko ulaganje između povezanih društava.

11. ZAKLJUČAK

Danas je za burzu moguće zaključiti da je sustavno mjesto gdje se istovremeno miješaju i novac, sirovine i mnogi drugi predmeti trgovanja. Ukoliko se promatra stajalište poslovanja Zagrebačke burze d.d. i njezino tržište gdje se trguje dionicama i ostalim vrijednosnicama može se kazati da je ona centralno mjesto trgovanja u Republici Hrvatskoj. Svakim danom se povećava obujam trgovaca, banaka i investitora. Kako je Zagrebačka burza d.d. imala priliku iskoristiti mogućnost napretka tehnologije za organiziranje trgovine i učiniti svoje poslovanje jednostavnijim, tako uvođenjem sustava povećala je svoju vrijednost trgovanja i dala poticaj za bolju budućnost. Stoga, danas Zagrebačka burza d.d. ima dobro uređeno poslovanje te se svrstava među bolja uređena tržišta na ovako malom prostoru.

Bez obzira na današnje stanje u Hrvatskoj, Zagrebačka burza d.d. unaprijedila je svoje trgovanje uvođenjem novih suvremenih tehnologija i vrlo je važno da u tako maloj zemlji postane dugoročno profitabilna organizacija. Upravo stvaranjem svojeg vlastitog imidža i razvojem novih proizvoda može jednog dana služiti kao primjer drugim burzama s manjim obujmom trgovanja. Može se zaključiti da je Zagrebačka burza d.d. srce financijskog tržišta u Hrvatskoj. Burze su mjesta gdje se okreće velik novac te se tamo nađu ljudi koji žele na različite načine manipulirati utvrđenim pravilima radi stjecanja vlastite koristi. Budući da se u Hrvatskoj sve više govori o manipulaciji cijenom dionica putem medija, HANFA je donijela pravilnik kojim se želi onemogućiti iskorištavanje medija od strane fizičkih i pravnih osoba na način da vlastito mišljenje o nekom vrijednosnom papiru distribuiraju kroz medije.

Jasno je da je menadžment gotovo svake kompanije posljednjih godina pod velikim pritiskom da upravlja zaradom, a namještanje poslovnih knjiga jedan je od načina za postizanje financijskih ciljeva koji ispunjavaju očekivanja zainteresiranih interesnih skupina.

Tijekom razdoblja ekonomskog pada pritisci i prilike za prijevaru u financijskim izvještajima doista su veće su jer se mnoge kompanije u takvim uvjetima odlučuju za smanjivanje troškova pa ne ulažu u interne kontrole, mehanizme upravljanja i upravljanje rizikom.

Najprije su ovdje veoma bitne vanjske procjene financijskog stanja tvrtki na temelju financijskih izvještaja koje su nužne za ulagače kao i za državne institucije, radnike, a često i za širu javnost ukoliko se radi o poslovnom subjektu od interesnog značaja. Analitičari na tržištu kapitala su u više prijevarnih slučajeva bili glavni za otkrivanje prijevara.

12. LITERATURA

Popis knjiga i članaka:

Andrijanić, I. (1998). Poslovanje na robnim burzama, Treće izdanje, Zagreb

Cvjetičanin, M. (2004). Burzovno trgovanje, Priručnik za investitore i analitičare, Masmedia, Zagreb

Orsag, S.; Dedi, L. (2014). Tržište kapitala, udžbenik za srednje škole, 1. izdanje, Zagreb

Orsag, S. (2006). Izvedenice, Masmedia, Zagreb

Zakon o tržištu kapitala (2015). Trgovanje na uređenom tržištu, Članak 305., NN 18/05

Popis literature preuzete sa internetskih stranica:

1. https://zse-blog.info/borba-protiv-manipulacija-i-zloporaba-trzista/-pristupano 20.08.2020.
2. https://zse.hr/default.aspx?id=44101&index=CROBEX - pristupano 25.08.2020
3. https://www.hanfa.hr/ - pristupano 25.08.2020
4. https://www.poslovni.hr/lifestyle/manipulacije-na-burzi-42338 -pristupano 02.09.2020.
5. https://en.wikipedia.org/wiki/Enron_scandal - pristupano 05.09.2020.
6. https://www.poslovni.hr/lifestyle/manipulacije-na-burzi-42338 -pristupano 05.09.2020
7. https://www.hanfa.hr/o-nama/-pristupano 05.09.2020
8. http://mrav.ffzg.hr/zanimanja/- pristupano 02.09.2020
9. https://hr.wikipedia.org/wiki/Indeks_(burza) –pristupano 10.09.2020.
10. https://presmarymethuen.org/hr/dictionary/what-is-the-difference-between-ordinary-and-preference-shares -pristupano 03.09.2020.).
11. https://www.tecajnalista.info/definicija-tecaja.htm -pristupano 05.09.2020.

13. POPIS SLIKA I TABLICA

Slika 3-1Podjela burzovnih poslova 13
Slika 3-2 Kupnja terminskog ugovora 16
Slika 3-3 Prodaja terminskog ugovora....16
Slika 4-1Podjela burzovnih posrednika 17
Slika 5-1Burzovni indeksi....20
Slika 5-2 Indeks CROBEX 22
Slika 6-1 Osnovna podjela vrijednosnica 23
Slika 6-2 Podjela dionica-sadržaj prava....25
Slika 8-1 Tečajnica 32

14. CV AUTORICE

Sandra
Mihelj

KONTAKT

Bijenik 122
10000 Zagreb, Hrvatska

mihelj.sandra1994@gmail.com

(+98) 435414

RADNO ISKUSTVO

01/01/2017 - TRENUTAČNO

Viši agent kontaktnog centra
WIENER OSIGURANJE VIENNA INSURANCE GROUP d.d.

- Viši agent kontaktnog centra
- Zaprimanje dolaznih poziva
- Komunikacija sa strankama putem e-maila
- Izrada informativnih izračuna otkupa polica
- Izrada potvrda za banke
- Provjera poreznih olakšica
- Unos pritužbi kroz CRM sustav
- Webshop podrška
- Unos partnera
- Rad u programima (SAP, KooP,WinCubis)
- Rad u CRM- u

Zagreb, Hrvatska

01/11/2016 - 31/12/2016

Arhivar/arhivarka
ARHIVSERVIS d.o.o.

- Pregled , skeniranje i arhiviranje dokumentacije, upisivanje podataka, digitalizacija

Zagreb, Hrvatska

01/06/2015 - 30/09/2015

Deklaracija proizvoda
RAM3 d.o.o.

- Rad u skladištu, ljepljenje deklaracija na proizvode

Zagreb, Hrvatska

01/09/2013 - 30/11/2016

VODITELJ ODJELA HOSTESA
ZAGREBAČKO KAZALIŠTE MLADIH

- Izrada mjesečnog obračuna plaća
- Hostesa pri uvođenju poblike u Foyer