

POLOŽAJ HRVATSKOG TRŽIŠTA KAPITALA U EUROPSKOM OKRUŽENJU

Erceg, Nevenka

Graduate thesis / Diplomski rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:228:022992>

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

Download date / Datum preuzimanja: **2024-12-02**



Repository / Repozitorij:

[Repository of University Department of Professional Studies](#)



SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

NEVENKA ERCEG

ZAVRŠNI RAD

**POLOŽAJ HRVATSKOG TRŽIŠTA KAPITALA U
EUROPSKOM OKRUŽENJU**

Split, rujan 2024.

SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Specijalistički diplomski stručni studij Računovodstvo i financije

Predmet: Financijske institucije i tržišta

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Nevenka Erceg

Naslov rada: Položaj hrvatskog tržišta kapitala u europskom okruženju

Mentor: Mr. Sc. Branko Sorić

Split, rujan 2024.

SADRŽAJ

SAŽETAK	1
SUMMARY	2
1. UVOD	3
2. EUROPSKA UNIJA	5
.1. Začetak Europske unije	5
2.2. Ciljevi Europske ekonomske zajednice	6
2.3. Geopolitički položaj Europske unije	7
2.4. Gospodarstvo Europske unije	8
3. ULAZAK REPUBLIKE HRVATSKE U EUROPSKU UNIJU	14
3.1. Proces ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju	14
3.2. Kritike i skepticizam nakon ulaska	15
3.3. Napredak Republike Hrvatske	16
3.4. Gospodarski rast	17
4. POJMOVNO ODREĐENJE TRŽIŠTA KAPITALA	19
4.1. Pojam financijskog sustava	19
4.2. Elementi financijskog sustava	24
4.3. Uloga financijskih institucija	30
4.4. Tržište kapitala	35
4.5. Sudionici tržišta kapitala	38
5. TRŽIŠTE KAPITALA REPUBLIKE HRVATSKE U OKVIRU EUROPSKE UNIJE	41
5.1. Povijesni razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj	41
5.2. Tržište kapitala Republike Hrvatske	42
5.3. Utjecaj europskog okruženja na tržište kapitala Republike Hrvatske	45
5.4. Utjecaj ulaska Republike Hrvatske u članstvo Europske unije	46
5.5. Utjecaj pandemije na tržište kapitala	47
5.6. Pregled promjena na tržištu kapitala	48
6. ZAKLJUČAK	51
LITERATURA	53

SAŽETAK

Položaj hrvatskog tržišta kapitala u europskom okruženju

Rad se bavi analizom hrvatskog tržišta kapitala unutar konteksta Europske unije (EU). Rad obuhvaća ključne aspekte ulaska Hrvatske u EU, utjecaj tog članstva na financijski sektor, te razvoj i trenutni položaj tržišta kapitala u Hrvatskoj. Također, istražuje kako europski standardi i regulative, poput MiFID II i UCITS, utječu na hrvatsko tržište, uključujući prilagodbe koje su bile potrebne za usklađivanje s EU propisima.

Ulazak Hrvatske u EU donio je brojne prednosti, poput većeg pristupa kapitalu i jačanja interesa stranih investitora. Ipak, spominju se i razni izazovi, uključujući potrebu za daljnjom prilagodbom i održavanjem konkurentnosti. U zaključku, rad daje pregled pozitivnih i negativnih utjecaja EU integracije na hrvatsko tržište kapitala te nudi preporuke za budući razvoj i unapređenje ovog sektora.

Cilj rada je pružiti sveobuhvatnu analizu trenutnog stanja hrvatskog tržišta kapitala i predložiti smjernice za njegovo unapređenje unutar europskog okvira.

Ključne riječi: tržište kapitala, financijski sektor, europski standardi, regulative

SUMMARY

The position of the Croatian capital market in the European environment

This paper focuses on analyzing the Croatian capital market within the context of the European Union (EU). It covers key aspects of Croatia's accession to the EU, the impact of that membership on the financial sector, as well as the development and current position of the capital market in Croatia. Additionally, it examines how European standards and regulations, such as MiFID II and UCITS, influence the Croatian market, including the adjustments required to align with EU regulations.

Croatia's entry into the EU brought numerous advantages, such as increased access to capital and heightened interest from foreign investors. However, various challenges are also noted, including the need for further adaptation and maintaining competitiveness. In conclusion, the paper provides an overview of the positive and negative impacts of EU integration on the Croatian capital market and offers recommendations for the future development and improvement of this sector.

The aim of the paper is to provide a comprehensive analysis of the current state of the Croatian capital market and to propose guidelines for its enhancement within the European framework.

Keywords: capital market, financial sector, European standards, regulations

1. UVOD

Tržište kapitala igra ključnu ulogu u financijskom sustavu svake zemlje te ima značajan utjecaj na gospodarski razvoj, investicije i ekonomsku stabilnost. U okviru europskog konteksta, tržišta kapitala međusobno su povezana i djeluju u složenom ekonomskom okruženju koje karakteriziraju brojne dinamične promjene i izazovi.

Ovaj se rad fokusira se na analizu položaja hrvatskog tržišta kapitala unutar europskog okruženja. Hrvatska, kao mlada članica Europske unije, suočava se s jedinstvenim izazovima i mogućnostima u pogledu razvoja tržišta kapitala, prilagodbe europskim standardima i integracije u širi financijski sustav EU.

Tržište kapitala u Hrvatskoj odigralo je važnu ulogu u ekonomskom razvoju zemlje, a utjecaj Europske unije (EU) na to tržište bio je značajan i višestruk. U ovom radu, analizirat ćemo kako je EU utjecala na tržište kapitala u Hrvatskoj, istražujući prednosti, izazove i perspektive za budućnost. Jedan od ključnih utjecaja EU na tržište kapitala Hrvatske je bio usklađivanje zakonodavstva i standarda s europskim propisima. To je uključivalo usvajanje direktiva poput MiFID II, UCITS, AIFMD i drugih propisa koji su osigurali harmonizirano i transparentno tržište. Članstvo u EU omogućilo je hrvatskim tvrtkama i investitorima veći pristup kapitalu i financijskim instrumentima putem europskih fondova, bankarskih institucija i investicijskih fondova. EU integracija povećala je interes stranih investitora za ulaganje na hrvatskom tržištu kapitala zbog stabilnosti, transparentnosti i pristupa EU tržištima.

Hrvatske financijske institucije, kao i cijelo tržište kapitala, podložne su strožem regulatornom nadzoru i nadzoru Europske središnje banke (ECB) te Europske agencije za vrijednosne papire i tržišta (ESMA). Integracija s EU dovela je do povećanja ponude financijskih proizvoda i usluga na hrvatskom tržištu, uključujući investicijske fondove, ETF-ove, obveznice i druge financijske instrumente.

EU je potaknula razvoj inovativnih tehnoloških rješenja u financijskom sektoru, kao što su fintech tvrtke, digitalne platforme za trgovanje i blockchain tehnologija, što je utjecalo na modernizaciju tržišta kapitala. Hrvatska financijska industrija imala je koristi od jačanja kapaciteta i edukacije putem programa i inicijativa EU, što je doprinijelo profesionalizaciji i konkurentnosti sektora.

Utjecaj EU na tržište kapitala Hrvatske pruža perspektive za daljnji razvoj, uključujući veću likvidnost, jačanje trgovinskih veza s EU partnerima, razvoj kapitalnih tržišta i jačanje uloge Hrvatske kao financijskog centra u regiji.

Iako je utjecaj EU na tržište kapitala u Hrvatskoj donio brojne prednosti, postoje i izazovi poput potrebe za daljnjom prilagodbom, usklađivanjem s europskim propisima i održavanjem konkurentnosti. U svakom slučaju, perspektiva za daljnji razvoj tržišta kapitala u Hrvatskoj unutar europskog okvira pruža pozitivne izglede za održivi rast i stabilnost.

Cilj ovog rada je pružiti sveobuhvatnu analizu trenutnog stanja hrvatskog tržišta kapitala, identificirati ključne faktore koji utječu na njegov položaj u europskom kontekstu te predložiti smjernice i preporuke za unapređenje tržišta kapitala u Hrvatskoj.

Nadalje, analizirat će se osnovni koncepti i funkcije tržišta kapitala te važnost tržišta kapitala za gospodarski razvoj. Posebna pažnja bit će posvećena usporedbi hrvatskog tržišta kapitala s drugim europskim tržištima kako bi se identificirali specifični čimbenici koji oblikuju njegov položaj.

2. EUROPSKA UNIJA

2.1. Začetak Europske unije

Europska Unija (EU) predstavlja jedan od najznačajnijih političkih, ekonomskih i društvenih projekata u povijesti Europe. Njezin put od poslijeratne suradnje do danas obilježen je brojnim događajima, transformacijama i integracijama koje su oblikovale suvremenu europsku zajednicu.

Nakon Drugog svjetskog rata, europski kontinent bio je razoren i traumatiziran ratom. U sklopu obnove, pokrenuti su prvi koraci prema europskoj suradnji radi očuvanja mira i stabilnosti. Schumanova deklaracija 1950. godine predstavljala je temelj za osnivanje Europske zajednice za ugljen i čelik (EZUČ) koja je okupila Francusku, Njemačku, Italiju, Belgiju, Luksemburg i Nizozemsku. U sljedećim desetljećima, europske zemlje usmjerile su se prema dubljoj ekonomskoj integraciji. Potpisivanjem Rimskih ugovora 1957. godine, osnovane su Europska ekonomska zajednica (EEZ) i Europska zajednica za atomsku energiju (Euratom). Ove organizacije omogućile su slobodan protok robe, kapitala, radne snage i energije unutar njihovih članica.¹

U narednim desetljećima, EU je proširila svoje članstvo i provela brojne institucionalne promjene. Pristupanje Ujedinjenog Kraljevstva, Danske i Irske 1973. godine te Grčke 1981. godine predstavljalo je prvi val proširenja. Paralelno s tim, potpisani su Maastrichtski ugovori 1992. godine koji su stvorili Europsku uniju kao politički i ekonomski entitet, uz uspostavu zajedničke monetarne politike (Euro) i jačanje europskih institucija poput Europskog parlamenta.

Raspad Sovjetskog Saveza i istočnoeuropskih komunističkih režima otvorio je put za daljnje proširenje EU. Uz to, potpisivanje Amsterdamskih ugovora 1997. godine dodatno je proširilo ovlasti EU, posebno u područjima sigurnosti, pravde i slobode. Hrvatska je pristupila EU 2013. godine, a druge zemlje poput Poljske, Češke, Mađarske i drugih postale su članice tijekom 2000-ih.²

¹ Bach Phan, D., V. Thao Tran and B. Nijindan Iyke (2022). Geopolitical risk and bank stability, *Finance Research Letters*, str. 40-65

² Šimović, H. (2011). Fiskalna politika u Europskoj uniji i pakt o stabilnosti i rastu, *Znanstveni člana, Sveučilište u Zagrebu*, str. 11

U 21. stoljeću, EU se suočila s brojnim izazovima poput financijske krize, migracijske krize i Brexit referenduma. Ova razdoblja potakla su rasprave o potrebi dubljih reformi u europskim institucijama, boljoj koordinaciji ekonomske politike te jačanju europske solidarnosti i suradnje.

Tijekom posljednjih godina, EU je fokusirana na jačanje unutarnjih kapaciteta, zaštite interesa svojih građana te promicanje održivog gospodarskog razvoja i digitalne transformacije. Potpisivanje Lisabonskog ugovora 2007. godine, koji je zamijenio Maastrichtske ugovore, dodatno je unaprijedio europsku integraciju i donio brojne institucionalne promjene.

Povijesni razvoj Europske unije obilježen je kontinuiranim procesom integracije, proširenja i reformi koji su oblikovali suvremenu europsku zajednicu. Unatoč izazovima i promjenama, EU ostaje ključni politički i ekonomski akter na globalnoj razini, te se nastavlja razvijati i prilagođavati novim izazovima i potrebama svojih članica.

2.2. Ciljevi Europske ekonomske zajednice

Europska Unija (EU) predstavlja jedan od najambicioznijih političkih i ekonomskih projekata u modernoj povijesti. Njeni ciljevi su raznoliki i obuhvaćaju širok spektar područja od ekonomije do sigurnosti, od okolišne održivosti do socijalne pravde.

Jedan od temeljnih ciljeva EU je očuvanje mira i stabilnosti na europskom kontinentu. Nakon razaranja Drugog svjetskog rata, europske zemlje shvatile su da je zajednička suradnja ključna za sprječavanje budućih sukoba. To je dovelo do stvaranja Europske zajednice za ugljen i čelik (EZUČ), prve organizacije koja je kasnije evoluirala u današnju EU.³

Ekonomski aspekt je također ključan. EU teži stvaranju jedinstvenog tržišta koje omogućuje slobodan protok robe, usluga, kapitala i ljudi. To potiče ekonomski rast, otvara nova radna mjesta te povećava konkurentnost europskih tvrtki na globalnom tržištu.

EU se također zalaže za socijalnu pravdu i zaštitu prava građana. To uključuje jednakost spolova, zaštitu radničkih prava, borbu protiv diskriminacije i osiguravanje pristupačnog zdravstvenog i socijalnog sustava za sve građane.

³ Šimović, H. (2011). Fiskalna politika u Europskoj uniji i pakt o stabilnosti i rastu, Znanstveni člana, Sveučilište u Zagrebu, str. 12

S obzirom na rastuće ekološke izazove, EU je postavila ciljeve zaštite okoliša i promicanja održivosti. To uključuje smanjenje emisija stakleničkih plinova, prelazak na obnovljive izvore energije te zaštitu prirodnih resursa i bioraznolikosti.

EU ima ambiciozne ciljeve i u pogledu svoje vanjske politike. To uključuje promicanje demokracije i ljudskih prava diljem svijeta, podršku miru i sigurnosti te izgradnju održivih partnerskih odnosa s drugim zemljama i regijama.

U suvremenom svijetu, EU se također fokusira na digitalnu transformaciju i poticanje inovacija. To uključuje ulaganje u digitalnu infrastrukturu, poticanje digitalnih vještina, promicanje istraživanja i razvoja te poticanje poduzetništva i start-up kulture.⁴

Ciljevi EU su široko postavljeni i ambiciozni, ali istovremeno nužni za izgradnju prosperitetne, pravedne i održive Europe. Kroz zajednički rad i suradnju, EU teži ostvariti svoje ciljeve i doprinijeti boljoj budućnosti za sve svoje građane i šire.

2.3. Geopolitički položaj Europske unije

Europska Unija (EU) predstavlja političko-ekonomski blok koji obuhvaća 27 članica i ima značajan utjecaj na globalnoj razini. Njezin geopolitički položaj karakteriziran je složenim mrežama interesa, izazova i suradnje s različitim regijama svijeta.

Geografski, EU se proteže preko većeg dijela zapadne i srednje Europe, s obalama na Sjevernom moru, Atlantskom oceanu, Mediteranu te granicom s istočnim susjedima. Ova pozicija daje EU strateški značaj kao most između različitih regija, ali istovremeno stavlja pred nju izazove u upravljanju granicama, migracijama i sigurnošću.

Sigurnost je ključna tema za EU, posebno u kontekstu terorizma, migracija, cyber napada i nestabilnosti u susjednim regijama poput Bliskog Istoka, Sjeverne Afrike i istočne Europe. Kroz svoju vanjsku politiku i suradnju s NATO-om, UN-om te drugim regionalnim organizacijama, EU nastoji promovirati mir, stabilnost i sigurnost na globalnoj razini.⁵

⁴ Baker, S. R., N. Bloom, and S. J. Davis (2016). Measuring economic policy uncertainty, *The Quarterly Journal of Economics*, 131, str. 1593–1636.

⁵ Šimović, H. (2011). Fiskalna politika u Europskoj uniji i pakt o stabilnosti i rastu, *Znanstveni člana, Sveučilište u Zagrebu*, str. 18

Autor⁶ naovdi da je ekonomski, EU je jedan od najvećih svjetskih trgovinskih blokova s velikim utjecajem na globalnu trgovinu, investicije i financijska tržišta. Unutar EU, postoji i složen ekonomski odnos između bogatijih i siromašnijih članica, što predstavlja izazove u postizanju ekonomske konvergencije i socijalne pravde.

EU ima kompleksne odnose s drugim globalnim akterima poput Sjedinjenih Američkih Država, Kine, Rusije i drugih. Ovi odnosi obuhvaćaju trgovinu, politiku, sigurnost, ali isto tako i napetosti i sukobe interesa u nekim područjima poput trgovinskog protekcionizma, cyber sigurnosti i geopolitičkih rivalstava.

Pitanje energetske sigurnosti i održivosti također je ključno za EU, posebno u kontekstu ovisnosti o uvozu energenata, smanjenja emisija stakleničkih plinova te razvoja obnovljivih izvora energije. Ovi faktori imaju dubok utjecaj na ekonomiju, sigurnost i okoliš EU i njezinih susjeda.⁷

Uz vanjske izazove, EU se suočava i s brojnim regionalnim pitanjima poput Brexit-a, migracija, populizma i nacionalizma unutar članica. Ovi unutarnji izazovi mogu ograničiti sposobnost EU da djeluje jedinstveno na globalnoj sceni, ali isto tako pružaju priliku za dublju integraciju i reforme unutar EU.

Geopolitički položaj Europske unije obilježen je složenošću izazova, ali i potencijalom za globalno djelovanje i utjecaj. Kroz zajednički rad, suradnju i inovacije, EU ima priliku oblikovati pozitivne promjene na globalnoj razini, promicati vrijednosti mira, sigurnosti, demokracije i održivosti te ostvariti prosperitet za svoje građane i šire..

2.4. Gospodarstvo Europske unije

Gospodarstvo Europske unije zajedničko je gospodarstvo država članica Europske unije (EU). To je drugo najveće gospodarstvo u svijetu u nominalnim vrijednostima, nakon Sjedinjenih Država i treće u smislu pariteta kupovne moći (PPP), nakon Kine i Sjedinjenih Država.

⁶ Kesner-Škreb, M. (2007). Proračun Europske unije. Financijska teorija i praksa, 31(2), str. 4

⁷ Bach Phan, D., V. Thao Tran and B. Nijindan Iyke (2022). Geopolitical risk and bank stability, Finance Research Letters, str. 40-65

BDP Europske unije procjenjuje se na oko 19,35 trilijuna dolara (nominalno) u 2024. što predstavlja oko jednu šestinu globalnog gospodarstva. Njemačka ima najveći nacionalni BDP od svih zemalja EU, a slijede je Francuska i Italija.⁸

Euro je druga najveća rezervna valuta i druga najtrgovanija valuta u svijetu nakon američkog dolara. Euro koristi 20 od 27 članica, ukupno je službena valuta u 26 zemalja, u eurozoni iu šest drugih europskih zemalja, službeno ili de facto.

Gospodarstvo Europske unije sastoji se od unutarnjeg tržišta mješovitih gospodarstava temeljenog na slobodnom tržištu i naprednim društvenim modelima.

Na primjer, uključuje unutarnje jedinstveno tržište sa slobodnim kretanjem roba, usluga, kapitala i rada. BDP po glavi stanovnika (PPP) iznosio je 56 970 USD 2023., u usporedbi s 80 410 USD u Sjedinjenim Državama, 52 120 USD u Japan i 23.310 \$ u Kini. Postoje značajne razlike u BDP-u po glavi stanovnika (PPP) između država članica u rasponu od 106.372 USD u Luksemburgu do 23.169 USD u Bugarskoj. S niskim Ginijevim koeficijentom od 31, Europska unija ima ravnopravniju raspodjelu dohotka od svjetskog prosjeka.⁹

Ulaganja EU-a u stranim zemljama iznose ukupno 9,1 trilijuna dolara, dok su strane investicije napravljene u uniji ukupno 5,1 trilijuna dolara u 2012., daleko najveća strana i domaća ulaganja u svijetu. Euronext je glavna burza u eurozoni i četvrta najveća burza u svijetu po tržišnoj kapitalizaciji. Najveći trgovinski partneri Europske unije su Sjedinjene Države, Kina, Ujedinjeno Kraljevstvo, Švicarska, Rusija, Turska, Japan, Norveška, Južna Koreja, Indija i Kanada. Godine 2022. javni dug u uniji iznosio je 83,5% BDP-a, s razlikama između najniže stope, Estonije s 18,5%, i najviše, Grčke sa 172,6%.

U 2020. godini 86% poduzeća prijavilo je investicijsku aktivnost prethodne godine, dok je u 2021. samo 79% poduzeća prijavilo investiciju. 23% tvrtki u EU promijenilo je svoje investicijske planove 2021., a samo 3% prijavilo je veći iznos. Najveći udio poduzeća koja su smanjila svoje investicijske planove zbog pada prodaje je u Poljskoj, gdje je 49% poduzeća smanjilo ulaganja, te u Belgiji, gdje je isto izjavilo 47% poduzeća. Većina zelenih ili digitalnih

⁸ Svjetska banka, izvješće za 2024. godinu

⁹ Ibid

poduzeća u EU-u posluje u proizvodnji (33%) ili infrastrukturi (30%). Uslužni sektor ima najveći postotak poduzeća koja se nisu uključila u digitalizaciju ili zeleni prijelaz (41%).¹⁰

Poduzeća u EU-u rasla su u smislu inovacija u 2023. 39% poduzeća u EU-u stvorilo je ili uvelo novu robu, procese ili usluge u prethodnoj fiskalnoj godini, u usporedbi s 57% tvrtki u SAD-u. U EU je više od 12% poduzeća predstavilo ideje koje su bile nove za zemlju ili globalno tržište.

Ulaganje u nematerijalnu imovinu (istraživanje i razvoj, softver, obuku ili poslovne procese) od strane EU poduzeća činila oko 38% ukupnih ulaganja. Poduzeća u EU-u također su bila optimistična u pogledu 2023., pri čemu ih je 14% više predviđalo porast, a ne pad ulaganja.

Države članice Europske unije rodno su mjesto mnogih najvećih svjetskih vodećih multinacionalnih kompanija i dom njihovih globalnih sjedišta. Među njima su ugledne tvrtke koje su rangirane na prvom mjestu u svijetu unutar svoje industrije/sektora, poput Allianz i AXA-e, koji su dva najveća pružatelja financijskih usluga u svijetu po prihodima; WPP plc i Publicis koje su najveće svjetske reklamne agencije po prihodima; Amorim, koja je najveća svjetska tvrtka za preradu i proizvodnju pluta; ArcelorMittal, najveća čeličana na svijetu; Christian Dior SE koji je najveća modna grupa na svijetu, a Inditex je druga najveća svjetska modna grupa; Groupe Danone, koji ima svjetsko vodstvo na tržištu mliječnih proizvoda.¹¹

Anheuser-Busch InBev najveća je pivska kompanija na svijetu; L'Oréal Grupa, koja je najveća svjetska kozmetička i kozmetička tvrtka; LVMH, koji je najveći svjetski konglomerat luksuzne robe; Nokia Corporation, koja je bila najveći svjetski proizvođač mobilnih telefona; Shell plc, Électricité de France, TotalEnergies, Eni koje su jedna od najvećih energetske korporacije na svijetu; i Stora Enso, koji je najveći svjetski proizvođač celuloze i papira u smislu proizvodnog kapaciteta, u smislu bankarstva i financija, EU ima neke od najvećih u svijetu, posebice BNP Paribas, HSBC, Crédit Agricole, Grupo Santander, Société Générale i Groupe BPCE najveća banka u Europi u smislu tržišne kapitalizacije i imovine.

Mnoge druge europske tvrtke ubrajaju se među najveće svjetske tvrtke prema prometu, dobiti, tržišnom udjelu, broju zaposlenih ili drugim važnim pokazateljima. Značajan broj tvrtki sa sjedištem u EU-u rangiran je među deset najboljih u svijetu unutar svog sektora djelatnosti. Europa je također dom mnogih prestižnih automobilske kompanije kao što su Aston Martin,

¹⁰ Eurostat, izvješće za 2024. godinu

¹¹ Ibid

Automobiles Alpine, BMW, Bugatti, Ferrari, Jaguar, Lamborghini, Land Rover, Maserati, Mercedes-Benz, Porsche, Volvo, kao i velikih proizvođača kao što su Automobile Dacia, Citroën, Fiat, Opel, Peugeot, Renault, Seat, Volkswagen i još mnogo toga.

U Europi je 33% poslova unutar poduzeća koja se nisu digitalno transformirala. Također je bilo manje vjerojatno da će te tvrtke obučavati svoje zaposlenike tijekom izbijanja COVID-19. Diljem Europske unije, najčešće spominjana prepreka ulaganju je nedostatak obučene radne snage. 75% poduzeća u tranzicijskim regijama smatra da je to problematično. Brojni razlozi, kao što su demografija i sve veća potražnja za vještinama koje su manje uobičajene na tržištu, poput onih potrebnih za podršku aktivnostima digitalizacije, mogu pridonijeti nedostatku kompetentnih radnika.

U svim područjima Europe digitalna poduzeća proizvela su "bolja" zaposlenja s većom zaradom od svojih nedigitalnih poduzeća. Osim toga, skloniji su prepoznati i nagraditi pojedince koji rade dobro.

Slijedi popis najvećih tvrtki uvrštenih na burzu sa sjedištem u EU-u u 2022. Poredan prema prihodu u milijunima američkih dolara i temelji se na Fortune Global 500.

Europska unija je najveći izvoznik na svijetu, a od 2008. najveći uvoznik roba i usluga. Unutarnja trgovina između država članica potpomognuta je uklanjanjem prepreka trgovini poput carina i graničnih kontrola. U eurozoni, trgovini pomaže to što nema nikakvih valutnih razlika među većinom članica.

Sporazum o pridruživanju s Europskom unijom čini nešto slično za mnogo veći broj zemalja, dijelom kao tzv. meki pristup ('mrkva umjesto batine') kako bi se utjecalo na politiku u tim zemljama. Europska unija predstavlja sve svoje članice u Svjetskoj trgovinskoj organizaciji (WTO) i djeluje u ime država članica u svim sporovima. Kada EU pregovara o trgovinskom sporazumu izvan okvira WTO-a, naknadni sporazum mora odobriti svaka pojedinačna vlada države članice EU.

U 2023. više od polovice poduzeća u EU-u izvozilo je proizvode ili usluge (51%), dok je 53% uvezilo robu ili usluge. Slovenija, Slovačka, Austrija i Češka su zemlje s najviše izvoznika, a najmanje Malta i Cipar.

Europska unija doživjela je promjenu svojih najvećih trgovinskih partnera od ranih 2000-ih. Tijekom posljednja dva desetljeća udio uvoza u EU koji dolazi iz Kine gotovo se utrostručio, s oko 8 posto 2002. na više od 22 posto 2021., čime je Kina postala najveći uvozni partner EU-a. Istodobno, udio ukupnog uvoza koji dolazi iz Ujedinjenog Kraljevstva, koje je 2002. godine bilo najveći pojedinačni uvozni partner EU-a, više se nego prepolovio, s 18 posto na 7 posto.¹²

Ovaj sekularni trend postojao je prije nego što je Ujedinjeno Kraljevstvo glasalo za izlazak iz EU-a 2016., međutim, postoji značajan pad u 2021., prvoj punoj godini kada Ujedinjeno Kraljevstvo nije bilo član Unije. Nasuprot tome, udio SAD-a, Švicarske i ostatka svijeta u uvoznoj trgovini EU-a ostao je relativno stabilan tijekom ovog razdoblja. Udio izvoza iz Rusije u stalnom je porastu u razdoblju prije 2014. godine, nakon čega je EU uvela ekonomske sankcije Rusiji zbog nezakonite aneksije Krima od Ukrajine.¹³

Međunarodna trgovina Europske unije sa zemljama izvan EU definirana je zajedničkom vanjskotrgovinskom politikom bloka, koja je rezultat trgovinskih sporazuma koje EU pregovara sa zemljama partnerima u ime svojih država članica.

Ta se međunarodna trgovina razlikuje od trgovine unutar EU-a, koja se odvija između država članica EU-a i podliježe pravilima jedinstvenog tržišta EU-a (osobito sloboda kretanja roba, usluga, kapitala i ljudi).

EU je glavni igrač u svjetskoj trgovini, važan je partner globalnih gospodarskih sila poput Kine, SAD-a i Japana, a ima i snažne trgovinske odnose s nečlanicama EU-a u Europi (UK, Norveška, Švicarska) i drugim zemljama u regiji, posebice Turskoj. Trgovinska bilanca EU-a slijedi poseban obrazac, pri čemu države članice EU-a imaju veliki izvozni suficit u područjima kao što su strojevi i transportna roba, kao i kemikalije i srodni proizvodi.

Glavni izvozni artikli Europske unije su industrijska roba kao što su strojevi i vozila te kemikalije, kao i hrana i piće. Sjedinjene Američke Države najčešće su odredište robe koja se izvozi iz EU (18 posto ukupnog izvoza), dok je na drugom mjestu Ujedinjeno Kraljevstvo (13 posto), a na trećem Kina (10 posto). Na Švicarsku otpada 7 posto, a na Rusiju 4 posto.

Prema Eurostat izvješću za 2023. godinu, godine 2023. 95,2 milijuna ljudi u EU-u (22% stanovništva) bilo je izloženo riziku od siromaštva ili socijalne isključenosti, tj. živjelo je u

¹² Eurostat, izvješće za 2024. godinu

¹³ Ibid

kućanstvima koja su suočena s barem jednim od tri rizika od siromaštva i socijalne isključenosti: rizik od siromaštva, teške materijalne i socijalne deprivacije i/ili života u kućanstvu s vrlo niskim intenzitetom rada. Brojka je ostala relativno stabilna u usporedbi s 2022. (95,4 milijuna, 22% stanovništva).

Udjeli ljudi u riziku od siromaštva ili socijalne isključenosti varirali su u zemljama EU-a 2023. Najviše vrijednosti zabilježene su u Rumunjskoj (34%), Bugarskoj (32%), Grčkoj i Španjolskoj (obje 26%). S druge strane, najmanji udjeli zabilježeni su u Češkoj (12%), Sloveniji (13%) i Poljskoj (16%).

3. ULAZAK REPUBLIKE HRVATSKE U EUROPSKU UNIJU

3.1. Proces ulaska Republike Hrvatske u Europsku uniju

Ulazak Hrvatske u Europsku Uniju predstavlja ključni povijesni događaj koji je oblikovao politički, ekonomski i društveni razvoj zemlje. Taj proces započeo je još u 90-ima, a službeno je Hrvatska postala članica EU 1. srpnja 2013. godine.

Hrvatska je svoj put prema EU započela kao dio šireg procesa raspadanja SFR Jugoslavije. Nakon osamostaljenja 1991. godine, Hrvatska je izrazila svoju europsku orijentaciju i želju za integracijom u europske strukture. Proces pristupanja formalno je započeo 2003. godine pod vodstvom tadašnje vlade.¹⁴

Ključna faza u procesu ulaska Hrvatske u EU bili su pregovori koji su započeli 2005. godine. U tim pregovorima, Hrvatska je morala ispuniti brojne zahtjeve i uvjete EU u područjima kao što su vladavina prava, tržišno natjecanje, zaštita okoliša, ljudska prava te reforma pravosudnog sustava i javne uprave.

Ulazak Hrvatske u EU zahtijevao je duboke reforme i prilagodbe u različitim sektorima društva. To uključuje usklađivanje zakonodavstva s pravnom stečevinom EU, borbu protiv korupcije, unaprjeđenje sudstva i javne uprave, te ekonomske reforme usmjerene na konkurentnost i održivi razvoj.¹⁵

Ulazak Hrvatske u EU imao je snažnu političku i društvenu podršku unutar zemlje. To je bio rezultat dugogodišnjeg rada političkih lidera, ali i aktivnog sudjelovanja civilnog društva i građana u procesu europskih integracija.

Ulazak Hrvatske u Europsku Uniju imao je brojne pozitivne učinke na zemlju. To uključuje pristup europskim fondovima i programima, povećanu trgovinu i investicije, slobodu kretanja za građane, te jačanje demokratskih institucija i vladavine prava (Maldini, 2019).

Unatoč pozitivnim aspektima, ulazak Hrvatske u EU također je donio izazove poput potrebe za daljnjim reformama, suočavanjem s ekonomskim i socijalnim problemima, te prilagodbom na europske standarde i norme.

¹⁴ Maldini, P. (2019) *Croatia and the European Union*, Oxford University Press USA, str. 1-27

¹⁵ Pauković, D., Raos, V. (2015). *Democratic deficits, delayed democratization and prolonged EU accession*. In P. Maldini & D. Pauković (Eds.), *Croatia and the European Union: Changes and development*, str. 33–52

Nadalje, ulazak Hrvatske u Europsku Uniju predstavlja važan korak u povijesti zemlje i regije. Taj proces nije bio samo formalna procedura, već je imao duboke implikacije na politički, ekonomski i društveni razvoj Hrvatske, te je označio njezinu integraciju u europske i transatlantske strukture.

3.2. Kritike i skepticizam nakon ulaska

Ulazak Hrvatske u Europsku Uniju 1. srpnja 2013. godine predstavljao je povijesni trenutak, ali je također bio praćen kritikama i skepticizmom unutar zemlje.

Jedna od glavnih kritika nakon ulaska Hrvatske u EU bila je vezana uz ekonomske aspekte. Dio javnosti smatrao je da ulazak u EU nije donio očekivani ekonomski prosperitet, već je bio praćen porastom nezaposlenosti, posebno među mladima, te stagnacijom gospodarskog rasta. Kritike su se odnosile i na uvjete pristupa europskim fondovima te njihovo iskorištavanje za razvojnu potporu.¹⁶

Autor¹⁷ navodi da politički skepticizam nakon ulaska Hrvatske u EU također je bio prisutan. Dio političkih analitičara smatrao je da su hrvatske političke elite postale previše podložne utjecaju Bruxellesa, što je dovelo do gubitka suvereniteta i autonomije u donošenju ključnih političkih odluka. Također su se čule kritike da EU nije adekvatno riješila pitanja kao što su korupcija, nepotizam i politička nestabilnost unutar Hrvatske.

Socijalne i kulturne implikacije ulaska u EU također su bile predmet kritika i skepticizma. Dio javnosti osjećao je da su tradicionalne vrijednosti i kulturni identitet Hrvatske pod prijetnjom zbog prilagodbe europskim standardima i normama. Također su se iznosile kritike da su neki socijalni sektori, poput zdravstva i obrazovanja, trpjeli negativne posljedice zbog pritiska prilagodbe europskim zahtjevima.

Kritike su se također odnosile na percepciju gospodarskih i geografskih nejednakosti unutar EU. Dio javnosti smatrao je da su bogatije zemlje EU imale veće koristi od integracije, dok su zemlje poput Hrvatske, s manjim gospodarskim kapacitetima, imale teži put u postizanju jednakih uvjeta i beneficija unutar zajedničkog tržišta.

¹⁶ Puljiz, J. (2019). Croatia: Finally in the EU but still in search for a place under the (EU) sun. In M. Kaeding, J. Pollak, & P. Schmidt (Eds.), *The future of Europe: Views from the capitals*, str. 13–15.

¹⁷ Maldini, P. (2019) *Croatia and the European Union*, Oxford University Press USA, str. 1-27

Nakon ulaska u EU, Hrvatska se također suočila s izazovima u multilateralnim odnosima i vanjskoj politici. Kritičari su isticali da su se neki bilateralni odnosi s susjednim zemljama pogoršali zbog različitih stajališta unutar EU, što je stvaralo dodatne napetosti u regiji.¹⁸

Kritike i skepticizam nakon ulaska Hrvatske u Europsku Uniju odražavaju složenost procesa integracije i različite perspektive unutar društva. Iako su kritike važne za kritičko promišljanje i poboljšanje sustava, isto tako je važno prepoznati i pozitivne aspekte članstva u EU te raditi na rješavanju izazova i nedostataka radi bolje budućnosti zemlje unutar europskog konteksta.

3.3. Napredak Republike Hrvatske

Ulazak Hrvatske u Europsku Uniju 1. srpnja 2013. godine označio je početak nove faze u političkom, ekonomskom i društvenom razvoju zemlje.

Jedan od značajnih aspekata napretka Hrvatske nakon ulaska u EU je postignuti ekonomski rast i stabilnost. Zemlja je uspješno implementirala reforme i prilagodbe prema europskim standardima, što je potaknulo investicije, trgovinu i gospodarski razvoj. Povećanje izvoza, smanjenje nezaposlenosti te privlačenje stranih investicija svjedoče o pozitivnim trendovima u ekonomiji.¹⁹

Ulazak u EU omogućio je Hrvatskoj pristup različitim fondovima i programima EU, što je zemlji omogućilo dodatna sredstva za razvoj infrastrukture, regionalni razvoj, obrazovanje, istraživanje i inovacije. Projekti poput izgradnje cesta, modernizacije energetskega sektora te ulaganja u turističku infrastrukturu doprinijeli su povećanju konkurentnosti i održivosti hrvatske ekonomije.

Autor²⁰ navodi da je ulazak u EU potaknuo je i reforme u području tržišta rada i socijalne politike. Hrvatska je radila na poboljšanju uvjeta za poslovanje, smanjenju birokracije te jačanju zaštite radnika i socijalnih prava. Programi obrazovanja, zapošljavanja mladih i borba protiv siromaštva također su dobili novi zamah kroz europske politike i fondove.

¹⁸ Puljiz, J. (2019). Croatia: Finally in the EU but still in search for a place under the (EU) sun. In M. Kaeding, J. Pollak, & P. Schmidt (Eds.), *The future of Europe: Views from the capitals*, str. 13–15.

¹⁹ Maldini, P. (2019) *Croatia and the European Union*, Oxford University Press USA, str. 1-27

²⁰ Jurčić, L. (2018). Quo vadis Croatia: Nakon pet godina članstva u Europskoj uniji? *Ekonomski pregled*, 69(6), str. 765–788.

EU članstvo potaknulo je Hrvatsku da intenzivira napore u zaštiti okoliša i promicanju održivog razvoja. Kroz primjenu europskih standarda zaštite prirode, upravljanje otpadom, smanjenje emisija stakleničkih plinova te ulaganje u obnovljive izvore energije, Hrvatska je pokazala predanost očuvanju okoliša za buduće generacije.

Ulazak u EU promijenio je dinamiku vanjske politike i sigurnosti Hrvatske. Zemlja je postala aktivniji sudionik u europskim i međunarodnim forumima, te jačala suradnju u području sigurnosti, borbe protiv terorizma, organiziranog kriminala te migracija. To je doprinijelo jačanju međunarodnog ugleda i stabilnosti regije.²¹

Članstvo u EU također je potaknulo kulturnu razmjenu, mobilnost građana te jačanje civilnog društva i demokratskih vrijednosti. Hrvatska je postala sastavni dio europske kulturne scene, promovirajući svoju kulturnu baštinu i identitet te sudjelujući u brojnim europskim projektima i inicijativama.

Napredak Hrvatske nakon ulaska u Europsku Uniju evidentan je u različitim područjima života i djelovanja. Kroz primjenu europskih standarda, prilagodbe politika te korištenje fondova i programa EU, zemlja je ostvarila značajne korake prema ekonomskom rastu, društvenom napretku te jačanju svoje pozicije u regiji i svijetu.

3.4. Gospodarski rast

Ulazak Hrvatske u Europsku Uniju 1. srpnja 2013. godine bio je važan korak koji je zemlji otvorio nove mogućnosti i potencijale za gospodarski rast i razvoj. U ovom potpoglavlju istražiti će se ključni faktore koji su doprinijeli gospodarskom rastu Hrvatske nakon ulaska u EU, analizirati postignuća te identificirati izazove s kojima se zemlja suočava.

Jedan od ključnih faktora koji su potaknuli gospodarski rast Hrvatske, autor²² navodi bio je pristup europskim fondovima i programima. Članstvo u EU omogućilo je Hrvatskoj pristup sredstvima koja su korištena za različite projekte i investicije u infrastrukturu, obrazovanje,

²¹ Jurić, T. (2017). Suvremeno iseljavanje Hrvata u Njemačku: Karakteristike i motivi. Migracijske i etničke teme, 33(3), str. 337–371.

²² Jurčić, L. (2018). Quo vadis Croatia: Nakon pet godina članstva u Europskoj uniji? Ekonomski pregled, 69(6), str. 765–788.

istraživanje i razvoj te regionalni razvoj. Primjerice, izgradnja cesta, modernizacija energetskog sektora i ulaganja u turizam potaknuli su ekonomski rast i stvaranje novih radnih mjesta.

Članstvo u EU omogućilo je Hrvatskoj lakši pristup jedinstvenom tržištu EU te otvorilo vrata za povećanje izvoza i trgovine. Povezivanje s europskim partnerima omogućilo je hrvatskim tvrtkama pristup novim tržištima, tehnologijama i poslovnim prilikama. Ovo je potaknulo rast izvoza, jačanje konkurentnosti domaćih proizvoda te doprinijelo ekonomskom rastu.

Autor²³ navodi da je Hrvatska je provela niz strukturnih reformi usmjerenih na poboljšanje poslovnog okruženja i poticanje investicija. To uključuje reforme tržišta rada, administrativnih procedura, fiskalne politike te mjera za poticanje poduzetništva i inovacija. Unaprjeđenje poslovnog okruženja privuklo je nove investitore, potaknulo rast malih i srednjih poduzeća te doprinijelo gospodarskom rastu.

Turizam je jedan od ključnih sektora gospodarstva Hrvatske koji je doživio značajan rast nakon ulaska u EU. Povećana dostupnost europskog tržišta, ulaganja u turističku infrastrukturu te promocija destinacija doprinijeli su povećanju broja turista i prihoda od turizma. Također, razvoj servisnih sektora poput IT-a, financija i usluga također je potaknuo gospodarski rast i stvaranje novih radnih mjesta.

Unatoč postignućima, Hrvatska se suočava s izazovima poput visokog uvoza radne snage, regionalnih dispariteta, demografskih problema te potrebe za daljnjim strukturnim reformama i unaprjeđenjem obrazovnog sustava. Međutim, zemlja također ima potencijal za daljnji rast kroz pametna ulaganja, jačanje inovacija, povezivanje s globalnim lancima vrijednosti te promicanje održivog i inkluzivnog razvoja.

²³ Maldini, P. (2019) Croatia and the European Union, Oxford University Press USA, str. 1-27

4. POJMOVNO ODREĐENJE TRŽIŠTA KAPITALA

4.1. Pojam financijskog sustava

Financijski sustav je skup institucija, kao što su banke, osiguravajuća društva i burze, koje dopuštaju razmjenu sredstava. Financijski sustavi postoje na razini poduzeća, regionalnoj i globalnoj razini.²⁴

Financijski sustav predstavlja temeljni dio svake ekonomije te je ključan za njezin stabilan i održiv rast.

Financijski sustav obuhvaća sve institucije, instrumente, tržišta i mehanizme koji omogućavaju transfer novca između sudionika ekonomije. To uključuje banke, burze, osiguravajuće tvrtke, investicijske fondove, regulatorna tijela, financijske instrumente poput dionica i obveznica te različite financijske transakcije.²⁵

Glavna uloga financijskog sustava je omogućiti učinkovito upravljanje financijskim resursima u gospodarstvu. On omogućuje prikupljanje štednje, alokaciju kapitala u investicije, pružanje financijskih usluga i proizvoda te olakšava trgovinu i plaćanja unutar i između ekonomija.

Banke su ključne institucije financijskog sustava koje prikupljaju depozite, pružaju kredite, osiguravaju plaćanja te sudjeluju u kreiranju monetarne politike. Burze su platforme za trgovanje dionicama, obveznicama i drugim financijskim instrumentima. Osiguravajuće tvrtke pružaju zaštitu od rizika, dok investicijski fondovi upravljaju investicijskim portfeljima.

Financijski sustav ima ključnu ulogu u poticanju gospodarskog rasta, inovacija i razvoja. On omogućuje mobilizaciju kapitala za investicije u proizvodnju, tehnologiju i infrastrukturu. Također, podržava poduzetništvo, zapošljavanje i stvaranje novih poslova, te olakšava financiranje potrošnje i životnih potreba.

Unatoč svojoj važnosti, financijski sustav također nosi određene izazove i rizike. To uključuje rizike od financijske nestabilnosti, spekulativnih mjehura, neadekvatne regulacije i nadzora te potencijalnih negativnih učinaka na ekonomiju i društvo. Stoga je važna adekvatna regulacija,

²⁴ Arestis, P. Demetriades, P. (1997). Financial development and economic growth: assessing the evidence“, *Econ Journal*, vol. 107, no. 1, str. 783–799.

²⁵ Nikolić, N., Pečarić, M. (2012). Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 22

transparentnost, supervizija te praćenje financijskih tokova radi održavanja stabilnosti i povjerenja.²⁶

Posljednjih godina svjedočimo intenzivnoj digitalizaciji financijskog sektora, koja donosi nove mogućnosti, ali i izazove. Tehnološke inovacije poput financijske tehnologije (fintech), blockchain tehnologije, digitalnih platnih sustava i kriptovaluta mijenjaju način poslovanja, pružanja usluga te interakcije s korisnicima.

Financijski sustav je neizostavan dio svake modernizirane ekonomije te ima ključnu ulogu u podršci gospodarskom razvoju, inovacijama, ulaganjima te stvaranju financijske stabilnosti. Stoga je važno kontinuirano unaprjeđivati regulaciju, nadzor te promicati inovacije radi osiguranja održivog i inkluzivnog financijskog sustava koji će podržavati širi ekonomski i društveni napredak.

Financijske institucije postoje kako bi riješile problem stavljanja novca na raspolaganje ljudima i tvrtkama kojima je potreban. Bez tih organizacija i standardnog sustava bilo bi izazovno i riskantno spojiti ljude s dodatnim sredstvima s onima koji trebaju posuditi. Na primjer, vjerojatno biste trebali pronaći više pojedinaca voljnih da vam posude dovoljno novca za veliku kupnju, a zajmoprimci bi morali preuzeti rizik da im možda nećete vratiti.²⁷

Financijske institucije obuhvaćaju sva poduzeća koja svojim djelovanjem prikupljaju novčana sredstva na financijskim tržištima. Financijske institucije važni su sudionici u sustavu direktnog i sustavu indirektnog financiranja.

U direktnom financiranju, institucije najčešće zastupaju agenti, brokeri. Direktno financiranje povezuje suficitne i deficitne jedinice, izvršavaju se transakcije na njihov račun. Pomažu pri kreiranju, sklapanju te distribuciji financijskih proizvoda, zaključuju poslove kupnje, pribavljaju i obrađuju informacije kojima olakšavaju i pojeftinjuju transakcije na direktnom tržištu te naplaćuju naknadu i proviziju za svoje usluge.

Dvije glavne djelatnosti financijskih institucija su:²⁸

²⁶ Nikolić, N., Pečarić, M. (2012). Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 22

²⁷ Lešić, Z., Gregurek, M. (2014). Financijske institucije i tržišta, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprešić, str. 19

²⁸ Nikolić, N., Pečarić, M. (2012). Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 29

1. Poslovi financijskog posredovanja pri čemu financijska institucija u svojoj bilanci imaju obveze i potraživanja (imovina)
2. Pomoćna – neposredne pomoćne poslove koji su povezani s financijskim posredovanjem, ali u bilanci ne sadrže obveze i potraživanja (imovinu)

S ciljem ostvarenja zarade, od javnosti institucije prikupljaju sredstva koja ulažu u različite financijske oblike. Takva ulaganja institucija, najčešće poprime oblik vrijednosnih papira i zajmova. U daljnjem, prikazana je slika ustanove Ministarstva financija Republike Hrvatske.

Financijska institucija je ustanova koja se bavi financijskim i monetarnim transakcijama kao što su depoziti, zajmovi, investicije i mjenjačnice. Financijske institucije obuhvaćaju širok raspon poslovnih operacija unutar sektora financijskih usluga uključujući banke, povjerenička društva, osiguravajuća društva, brokerske tvrtke i investicijske trgovce.²⁹

Gotovo svi koji žive u razvijenom gospodarstvu imaju stalnu ili barem povremenu potrebu za uslugama financijskih institucija.

Institucije kao poduzeća imaju svoje podjele, također financijske institucije imaju podjelu po različitim funkcijama koje obavljaju. Financijske institucije dijele se na glavne i sporedne institucije. Glavna ustanova i institucija je središnja banka. U Republici Hrvatskoj glavna institucija za financije je Hrvatska Narodna Banka. Sporedne institucije dijele se na depozitne kreditne institucije i nedepozitne financijske institucije.

Središnja banka je u svim sustavima najvažnija financijska institucija. Kao posebna monetarna institucija, ima specifične i posebne funkcije, ciljeve koje sadrže različita prava i odgovornosti. Sporedne institucije slične su bankama, ali zbog ne ispunjavanja glavnog uvjeta ne mogu se uvrstiti među banke. Banke kao glavne institucije u financiranju, primaju depozite i odobravaju kredite široj javnosti klijenata pri čemu se razlikuju od sporednih institucija. Kao sporedna institucija, depozitne financijske institucije sredstva prikupljaju primajući novčane depozite te tako prikupljene plasiraju u obliku kredita.³⁰

U pasivi, depozitne institucije smiju imati obveze koje su dio ukupne količine novca te na osnovi njih stvoriti sekundarne depozite. Danas, središnja banka upravlja svim procesima preko kojih se

²⁹ Batiz-Lazo, B. and Boyns, T. 2004, „The business and financial history of mechanisation and technological change in twentieth-century banking“, *Accounting, Business & Financial History*, 14 (3), str. 225–32.

³⁰ Lešić, Z., Gregurek, M. (2014). *Financijske institucije i tržišta*, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprešić, str. 28

nastoji postići monetarne učinke i općegospodarske ciljeve te su institucije podvrgnute monetarnom nadzoru od središnje banke. Smiju ulagati u sve oblike imovine (materijalne, nematerijalne, financijske..), ali također mogu odobravati kredite kao banke.

Nedepozitne financijske institucije nisu pod izravnim monetarnim nadzorom središnje banke, regulirano su zasebno od depozitnih institucija, a njihovo poslovanje obično nadziru i posebne nadzorne institucije.

Hrvatska narodna banka i središnja banka ne posluju nit nadziru nedepozitne financijske institucije.

Sektor financijskih institucija (društava) obuhvaća podsektore:

- Monetarne financijske institucije
- Druga financijska društva
- Osiguravajuća društva
- Mirovinske fondove⁵

Financijske institucije su društva koja nisu kreditna ili investicijska društva, ne primaju depozite niti obavljati poslove koji su vezani za investicijska društva. Osnovna djelatnost je stjecanje udjela i obavljanje jednog ili više poslova koji su dozvoljeni na listi poslova iz direktive 2006/48/EEZ.

Financijski sustav koji dobro funkcionira ima cjelovita tržišta s učinkovitim financijskim posrednicima i financijskim instrumentima koji omogućuju:

- Investitorima da premjeste novac iz sadašnjosti u budućnost uz poštnu stopu povrata;
- Zajmoprimcima da lako dobiju kapitala;
- Hedžerima kompenzaciju rizika; i
- Trgovcima jednostavnu razmjenu valuta i roba.

Financijske sustave koji dobro funkcioniraju karakteriziraju financijski instrumenti koji pomažu ljudima u rješavanju financijskih problema, likvidna tržišta s niskim troškovima trgovanja (operativno učinkovito), pravovremena financijska objavljivanja koja rezultiraju tržišnim cijenama koje odražavaju dostupne informacije (informacijski učinkovito), te stoga cijene koje se prvenstveno kreću s promjenama temeljne vrijednosti umjesto zahtjeva za likvidnošću. Tržišta

koja dobro funkcioniraju u konačnici dovode do učinkovite raspodjele, koja koristi resurse tamo gdje su najvrjedniji.³¹

Financijski sustav omogućuje svojim članovima procvat i primanje prednosti. Također je korisno za posuđivanje i posuđivanje kada je to potrebno. Drugim riječima, distribuirat će novac različitim sektorima industrije. Slijede neke od funkcija financijskog sustava:³²

- Sustav plaćanja - sustav plaćanja koji dobro funkcionira omogućuje poduzećima i pojedincima dobivanje financijske naknade za njihovu robu ili usluge, a plaćanja se mogu izvršiti u gotovini, čekovima, kreditnim karticama i, u nekim slučajevima, kriptovalutama.
- Štednja - korporacije i pojedinci mogu ulagati u razne investicije i gledati kako se s vremenom povećavaju s nacionalnim izdacima, a zajmoprimci ih mogu koristiti za financiranje budućih inicijativa i povećanje buduće zarade, dok ulagači profitiraju od povrata tog ulaganja.
- Likvidnost - davanjem kredita financijska tržišta omogućuju ulagačima smanjenje sistemskog rizika te olakšava kupnju i prodaju imovine prema potrebi.
- Upravljanje rizicima - to je proces pružanja zaštite od različitih računovodstvenih opasnosti korištenjem osiguranja i drugih vrsta ugovora.
- Vladina politika - vlasti nastoje stabilizirati ili upravljati gospodarstvom donošenjem određenih politika za rješavanje problema kao što su inflacija, radna snaga i troškovi posudbe.

Ključna obilježja financijskih institucija:³³

- Financijska institucija je tvrtka koja se bavi financijskim i monetarnim transakcijama kao što su depoziti, zajmovi, investicije i mjenjačnice.
- Financijske institucije obuhvaćaju širok raspon poslovnih operacija unutar sektora financijskih usluga uključujući banke, povjerenička društva, osiguravajuća društva, brokerske tvrtke i investicijske trgovce.
- Financijske institucije mogu se razlikovati po veličini, opsegu i zemljopisnom području.

³¹ Solanki, D. (2022). Economic equality, Journal of economic researches, str. 1-14

³² Ibid

³³ Batiz-Lazo, B. and Boyns, T. 2004, „The business and financial history of mechanisation and technological change in twentieth-century banking“, Accounting, Business & Financial History, 14 (3), str. 225–32.

Financijske institucije na neki način služe većini ljudi, jer su financijske operacije ključni dio svakog gospodarstva, a pojedinci i tvrtke oslanjaju se na financijske institucije za transakcije i ulaganja. Vlade smatraju da je imperativ nadzirati i regulirati banke i financijske institucije jer one igraju tako sastavnu ulogu u gospodarstvu. Povijesno gledano, bankroti financijskih institucija mogu stvoriti paniku.

Stabilnost nacionalnog bankarskog sustava okosnica je ekonomske stabilnosti. Gubitak povjerenja u financijsku instituciju može lako dovesti do bijega iz banke.

Financijske institucije važne su jer osiguravaju tržište za novac i imovinu, tako da se kapital može učinkovito rasporediti tamo gdje je najkorisniji. Na primjer, banka prima depozite od klijenata i posuđuje novac zajmoprimcima. Bez banke kao posrednika, bilo koja osoba vjerojatno neće pronaći kvalificiranog zajmoprimca ili znati kako servisirati zajam. Preko banke, deponent kao rezultat može zaraditi kamatu. Isto tako, investicijske banke pronalaze investitore kojima prodaju dionice ili obveznice poduzeća.³⁴

Najčešće vrste financijskih institucija su poslovne banke, investicijske banke, osiguravajuća društva i brokerske tvrtke. Ti subjekti nude širok raspon proizvoda i usluga za pojedinačne i poslovne klijente kao što su depoziti, zajmovi, ulaganja i mjenjačnica.

4.2. Elementi financijskog sustava

Financijski sustav ima šest bitnih elemenata:³⁵

- 1) krajnji zajmodavci (suficitarne ekonomske jedinice) i zajmoprimci (deficitarne ekonomske jedinice), tj. nefinancijske ekonomske jedinice koje poduzimaju proces pozajmljivanja i zaduživanja. Krajnji zajmodavci posuđuju zajmoprimcima izravno ili neizravno putem financijskih posrednika kupnjom vrijednosnih papira koje oni izdaju.
- 2) financijski posrednici koji posreduju u procesu davanja i posuđivanja. Oni se postavljaju između zajmodavaca i zajmoprimaca i zarađuju maržu za dobrobiti posredovanja (uključujući manji rizik za zajmodavca). Oni kupuju vrijednosne papire zajmoprimaca i izdaju vlastite kako bi ih financirali (i time postaju posrednici).

³⁴ Lešić, Z., Gregurek, M. (2014). Financijske institucije i tržišta, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprešić, str. 28

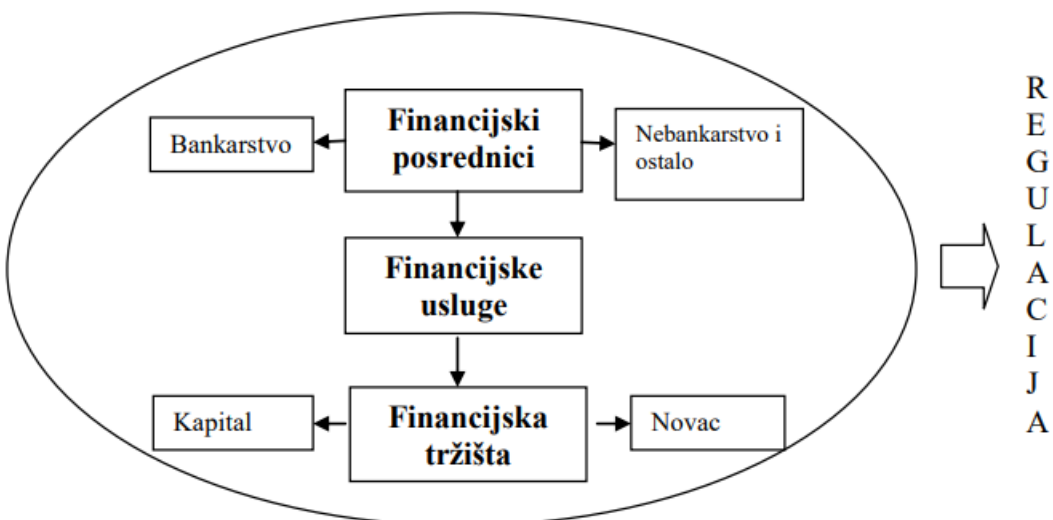
³⁵ Batiz-Lazo, B. and Boyns, T. 2004, „The business and financial history of mechanisation and technological change in twentieth-century banking“, Accounting, Business & Financial History, 14 (3), str. 225–32.

- 3) financijski instrumenti (ili imovina) koje stvaraju/izdaju krajnji zajmoprimci i financijski posrednici kako bi zadovoljili financijske zahtjeve različitih sudionika. Ovi instrumenti mogu biti utrživi (npr. trezorski zapisi) ili netrživi (npr. mirovinski anuiteti).
- 4) stvaranje novca (bankovnih depozita) od strane banaka kada zadovolje potražnju za novim bankovnim kreditom. Ovo je jedinstvena značajka banaka. Središnje banke imaju alate za obuzdavanje rasta novca.
- 5) financijska tržišta, tj. institucionalni aranžmani i konvencije koji postoje za izdavanje i trgovanje (dilovanje) financijskih instrumenata.
- 6) otkrivanje cijena, tj. uspostavljanje na financijskim tržištima cijene novca, tj. kamatnih stopa na dužničke (i depozitne) instrumente i cijena dioničkih instrumenata.

Krajnji zajmoprimci sastoje se od četiri široka sektora gospodarstva: sektor kućanstava, korporativni (ili poslovni) sektor, državni sektor, inozemni sektor. Isti nefinancijski ekonomski sektori pojavljuju se s druge strane financijskog sustava kao krajnji zajmodavci. Članovi četiriju sektora su ili zajmodavci ili zajmoprimci ili oboje u isto vrijeme.³⁶ Primjer potonjeg je vlada: vlade većine zemalja su stalni zajmoprimci (obično dugoročni), dok u isto vrijeme imaju kratkoročna sredstva na svojim računima kod središnje banke (i privatnih banaka u nekim slučajevima), čekanje potrošnje. Kao što je prije navedeno, posuđivanje i posuđivanje odvija se izravno ili neizravno preko financijskih posrednika.

³⁶ Solanki, D. (2022). Economic equality, Journal of economic researches, str. 1-14

Slika 1. Prikaz elemenata financijskog sustava



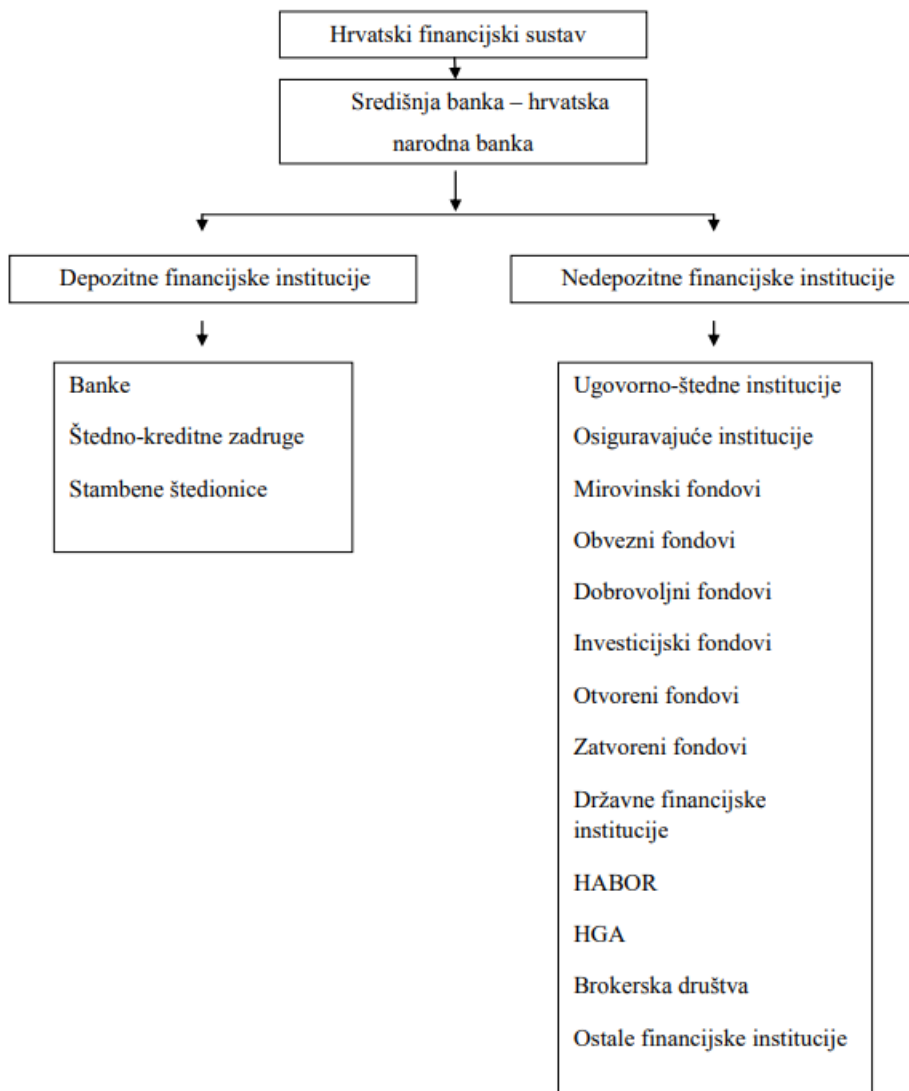
Izvor: Izvor: Izrada autora prema: Bogdan, Ž. (2010) Pregled istraživanja o vezi između u razvijenosti financijskog sustava i gospodarskog rasta. Prvo izdanje. Zagreb: Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, str. 15

Financijski posrednici postoje jer postoji sukob između zajmodavaca i zajmoprimaca u pogledu njihovih financijskih zahtjeva (rok, rizik, obujam itd.). Na primjer, članovi sektora kućanstava kao zajmodavci općenito imaju potrebu za depozitima na tekućem računu (tj. u biti jednodnevnim depozitima), dok se potrebe države za zaduživanjem kreću od 3 mjeseca do 30 godina. Još jedan primjer: poduzeće sa suficitom može poželjeti posuditi na 3 mjeseca, dok poduzeće s deficitom može poželjeti posuditi na 2 godine.³⁷

Financijski posrednici rješavaju te različite zahtjeve, na primjer, ulaganjem u instrumente državnog duga s kratkoročnim sredstvima sektora kućanstava koja su uložena kod njih. Oni također obavljaju mnoge druge funkcije kao što su smanjenje rizika za zajmodavce, stvaranje platnog sustava, učinkovitost monetarne politike i tako dalje.

³⁷ Solanki, D. (2022). Economic equality, Journal of economic researches, str. 1-14

Slika 2. Prikaz financijskog sustava RH



Izvor: Izrada autora prema: Bogdan, Ž. (2010) Pregled istraživanja o vezi između u razvijenosti financijskog sustava i gospodarskog rasta. Prvo izdanje. Zagreb: Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, str. 17

U financijskim institucijama se zajmoprimci susreću s investitorima. Ulaganje potonjeg koristi se u različitim sektorima putem financijskih instrumenata i ulaganja u financijsko tržište. Postoji bezbroj pružatelja usluga u istom području koji se također uključuju u proces. Mogu biti bilo koje vrste, regulatorni, posrednički, neposrednički i drugi. Postoje organizacije koje s vremena na vrijeme traže pomoć ovih pružatelja usluga i daju se strateške ideje u vezi s diverzifikacijom

ili restrukturiranjem jedinice. Na taj se način zbrinjava financijska imovina poput zajmova, vrijednosnih papira i drugih depozita uz prikupljanje sredstava s tržišta. Korisnicima usluga tako dolaze sve vrste usluga.

Na financijskim tržištima razmjena financijske imovine uključuje se u smislu stvaranja i prijenosa iste. Razlika u odnosu na stvarnu transakciju je u tome što nema izravnog novca uključenog u proces razmjene i umjesto proizvoda ili usluga, depoziti, zajmovi i druga takva financijska imovina koriste se za proces transakcije. U to su uključeni financijski instrumenti. Ovdje se podnosi zahtjev za isplatu novca u budućnosti i periodično se isplaćuju kamate ili dividende. Financijsko tržište opet se sastoji od četiri cjeline.

Tržište novca se odnosi na veleprodajno tržište dugova koji uključuju financijske instrumente koji su niskog rizika, kratkoročni i visoko likvidni. Mogu se dobiti sredstva za raspon od jednog dana do godine. Banke, vlada i druge financijske institucije reguliraju takvo tržište. Razmjena valuta u viševalutnom aspektu ono je čemu služe devizna tržišta. Postoji određeni fiksni tečaj ovisno o tome koja se sredstva prenose unutar tržišta. Ovo tržište je najrazvijenije na svijetu.

Na kreditnom tržištu financijske institucije, banke, nebankarske financijske institucije ili NBFC-ovi itd. pojedincima ili korporativnim tvrtkama daju srednjoročne ili dugoročne kredite. Svi vrijednosni papiri i financijska imovina spadaju u široku kategoriju financijskih instrumenata. Razni investitori i tražitelji kredita imaju potražnju za raznim vrstama kredita i depozita. Stoga su i vrijednosni papiri različitih vrsta. Podmiruje se glavnica koja će se otplaćivati redovnim dividendama ili kamatama. Obveznice, zadužnice i vlasnički udjeli nekoliko su financijskih instrumenata.³⁸

Novac je nedvojbeno jedna od najvažnijih komponenti financijskog sustava. Novac se odnosi na sve što se koristi za plaćanje kupljenih proizvoda ili usluga koje prodavač također koristi i prihvaća.

Novac djeluje kao razmjenski medij za otplatu i potpuni proces transakcije. Novac drži vrijednost proizvoda ili usluge. Proces razmjene je olakšan kada se novac iskoristi. Stoga je financijski sustav zajedničko mjesto susreta zajmoprimaca i zajmodavaca odakle oboje mogu izvući uzajamnu korist. U situacijama kada je kapitalna kriza veća (kao u Indiji), pravilno

³⁸ Solanki, D. (2022). Economic equality, Journal of economic researches, str. 1-14

djelovanje financijskog instituta može rezultirati akumulacijom kapitala. Na kraju, zemlja nalazi ekonomski razvoj koji je toliko željen.³⁹

Financijski sustav predstavlja vitalnu komponentu svake ekonomije, a njegovi elementi su ključni za funkcioniranje gospodarstva, mobilizaciju kapitala te podršku ekonomskom rastu i razvoju.

Jedan od ključnih elemenata financijskog sustava su banke. Banke prikupljaju depozite od građana i poduzeća te ih koriste za pružanje kredita i drugih financijskih usluga. One su temelj monetarnog sustava te igraju ključnu ulogu u kreiranju novca putem procesa multiplikacije depozita.⁴⁰

Financijska tržišta predstavljaju platforme za trgovanje financijskim instrumentima poput dionica, obveznica, derivata i drugih vrijednosnih papira. Ova tržišta omogućuju mobilizaciju kapitala, diversifikaciju portfelja te pružaju mogućnosti investiranja i ostvarivanja prinosa.

Osiguravajuće kompanije su ključni element financijskog sustava jer pružaju zaštitu od financijskih rizika poput osiguranja imovine, života, zdravlja te poslovnih aktivnosti. One pomažu u upravljanju rizicima te doprinose sigurnosti i stabilnosti ekonomije. Investicijski fondovi prikupljaju sredstva od investitora te ih ulažu u različite financijske instrumente poput dionica, obveznica, nekretnina ili drugih investicija. Oni pružaju mogućnost diversifikacije portfelja te profesionalno upravljanje investicijama.⁴¹

Regulatorna tijela i nadzor su važni elementi financijskog sustava jer osiguravaju poštivanje zakona, propisa i standarda te sprječavaju zlouporabe i nepravilnosti. Ona osiguravaju stabilnost i povjerenje u financijski sustav.

U suvremenom financijskom sustavu, važnu ulogu igra financijska tehnologija ili fintech. To obuhvaća razvoj digitalnih platnih sustava, aplikacija za bankarstvo, blockchain tehnologije, peer-to-peer financiranje (crowdfunding) te druge inovacije koje mijenjaju način poslovanja i pružanja financijskih usluga.

³⁹ Solanki, D. (2022). Economic equality, Journal of economic researches, str. 1-14

⁴⁰ Nikolić, N., Pečarić, M. (2012). Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 33

⁴¹ Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York, str. 44

Međunarodne financijske institucije kao što su Međunarodni monetarni fond (MMF), Svjetska banka (WB) i Europska investicijska banka (EIB) također su važni elementi financijskog sustava jer pružaju financijsku podršku, kreditiranje te savjetovanje zemljama i poduzećima.

Elementi financijskog sustava zajedno čine složenu mrežu institucija, tržišta, alata i mehanizama koji su ključni za mobilizaciju kapitala, pružanje financijskih usluga, upravljanje rizicima te podršku ekonomskom rastu i razvoju. Njihova međusobna interakcija i funkcionalnost osiguravaju stabilnost, povjerenje i održivost financijskog sustava u širem ekonomskom kontekstu.

4.3. Uloga financijskih institucija

Financijski sustav djeluje kao posrednik i olakšava protok sredstava iz područja suficita u područja deficita. To je sastav raznih institucija, tržišta, propisa i zakona, praksi, upravitelja novcem, analitičara, transakcija te potraživanja i obveza.⁴²

Prijenos dobara i usluga može se odvijati glatko samo ako postoji mehanizam koji osigurava da plaćanja stignu na vrijeme. Ovu funkciju obavlja sustav plaćanja. Platni sustav može se promatrati kao podskup financijskog sustava. Sastoji se od nekoliko institucija, kao što su banke, depozitne institucije i privatne tvrtke. Te institucije udružuju svoje usluge kako bi korisnicima pružile pogodnost.

Kao rezultat toga, korisnici mogu koristiti različite mehanizme kao što su ček, kreditna kartica, pa čak i bankovni prijenos za plaćanje robe i usluga. Sporo kretanje novca godinama je predstavljalo zapreku trgovini i trgovini. Međutim, sada, s napretkom tehnologije, novac se trenutno može prenijeti u gotovo bilo koji dio svijeta. Sa stajališta potrošača, čini se da su te usluge besprijekorne.⁴³

Međutim, stvarnost je takva da je za svaki izdani ček ili ček potrebno provesti složeni postupak poravnanja. Zbog toga postoje posebne institucije koje se zovu klirinške kuće koje poduzimaju ovaj proces.

⁴² Faure, A. M. (2013). Money Creation: The Sources, Rhodes University, Research article, str. 1-19

⁴³ Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York, str. 69

Novčani tok koji pojedinci i tvrtke imaju ponekad se možda neće podudarati s novčanim tokom koji žele. Na primjer, umirovljenik može imati paušalni iznos novca. Međutim, oni bi mogli biti više zainteresirani za povremeni iznos novca. S druge strane, tvrtka može željeti značajnu svotu novca unaprijed kako bi je mogla uložiti u projekt. Zauzvrat bi mogli biti spremni izvršiti niz plaćanja. Oba se zadatka ostvaruju kroz financijski sustav. Financijski sustav omogućuje investitorima da transformiraju svoje resurse i pristupe im u trenutku koji im odgovara.⁴⁴

Tržište izvedenica i tržište osiguranja važan su dio financijskog sustava. Ova tržišta stvorena su s jedinom svrhom racionalizacije rizika, koji je neizbježan dio života pojedinaca, ali i poduzeća. Koristeći se financijskim sustavom, pojedinci mogu udružiti svoje resurse i pokriti se u slučaju da im se dogodi bilo kakav nepredviđeni događaj u životu. U mnogim zemljama vlada je stvorila sustav socijalne skrbi. Ovo se također može promatrati kao sustav osiguranja koji je dio većeg financijskog sustava.⁴⁵

Financijski sustav pruža važne informacije koje su važne za dobrobit gospodarstva u cjelini. Jedna od najvažnijih informacija koju pružaju tržišta odnosi se na cijene. Informacija o cijeni osnova je na kojoj je razvijena sva ekonomska teorija. To je osnova na kojoj se donose sve ekonomske odluke.

Financijski sustav igra ulogu učinkovitog posrednika. To je zato što financijski sustav dopušta da se ušteđevina preusmjeri prema produktivnim aktivnostima uz najmanji iznos transakcijskih troškova. Financijski sustav sastoji se od različitih sustava koji su kreirani imajući u vidu potrebe pojedinih tržišta.

Kreditna unija je vrsta financijske institucije koja pruža tradicionalne bankarske usluge, a osnivaju je, posjeduju i vode njeni članovi. U nedavnoj prošlosti kreditne unije služile su određenim demografskim skupinama prema području članstva, kao što su učitelji ili pripadnici vojske. Danas su, međutim, olabavili ograničenja za članstvo i otvoreni su za širu javnost. Kreditnim unijama se ne trguje javno i trebaju samo zaraditi dovoljno novca za nastavak svakodnevnog poslovanja. Zato si mogu priuštiti pružanje boljih cijena svojim klijentima od poslovnih banaka.

⁴⁴ Faure, A. M. (2013). Money Creation: The Sources, Rhodes University, Research article, str. 1-19

⁴⁵ Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York, str. 70

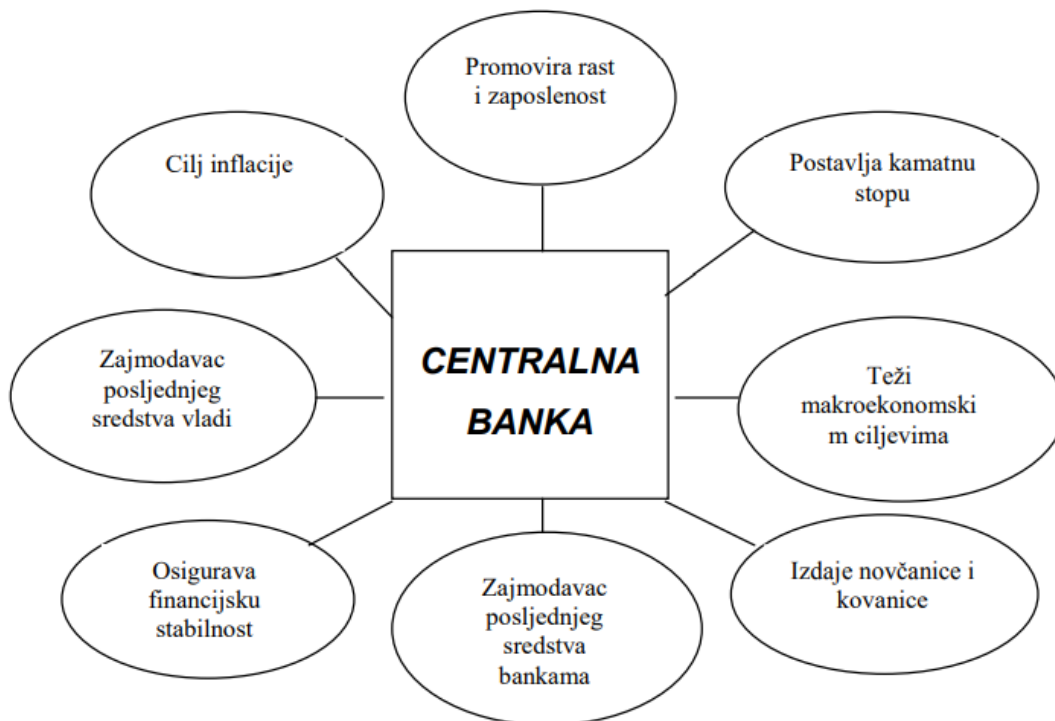
Financijske institucije koje su u zajedničkom vlasništvu svojih klijenata i ne daju više od 20% ukupnih zajmova poduzećima spadaju u kategoriju štedno-kreditnih udruga. Pojedinačnim potrošačima pružaju tekuće i račune, osobne zajmove i hipoteke na nekretnine. Za razliku od komercijalnih banaka, većina tih institucija je u privatnom vlasništvu, iako se nekima može javno trgovati. Članovi plaćaju pristojbe koje se združuju, što omogućuje bolje stope na bankarske proizvode.⁴⁶

Investicijske banke su financijske institucije koje pružaju usluge i djeluju kao posrednici u složenim transakcijama, na primjer, kada se startup priprema za inicijalnu javnu ponudu (IPO) ili u spajanjima. Također mogu djelovati kao brokeri ili financijski savjetnici za velike institucionalne klijente kao što su mirovinski fondovi.

Financijske institucije koje pomažu pojedincima u prijenosu rizika od gubitka poznate su kao osiguravajuća društva. Pojedinci i tvrtke koriste osiguravajuća društva za zaštitu od financijskih gubitaka uslijed smrti, invaliditeta, nesreća, oštećenja imovine i drugih nezgoda.

⁴⁶ Lešić, Z., Gregurek, M. (2014). Financijske institucije i tržišta, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprešić, str. 28

Slika 3. Prikaz funkcija središnje banke



Izvor: Izrada autora prema: Bogdan, Ž. (2010) Pregled istraživanja o vezi između u razvijenosti financijskog sustava i gospodarskog rasta. Prvo izdanje. Zagreb: Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, str. 23

Financijske institucije specijalizirane za izdavanje ili financiranje hipotekarnih zajmova su hipotekarna društva. Dok većina hipotekarnih tvrtki opslužuje tržište pojedinačnih potrošača, neke su se specijalizirale samo za mogućnosti kreditiranja komercijalnih nekretnina. Hipotekarne tvrtke usmjerene su isključivo na izdavanje zajmova i traže sredstva od financijskih institucija koje osiguravaju kapital za hipoteke. Mnoge hipotekarne tvrtke danas posluju online ili imaju ograničene podružnice, što omogućuje niže troškove i naknade za hipotekarne kredite.⁴⁷

Uloga financijskog sustava je izuzetno važna u svakoj ekonomiji, budući da on predstavlja temeljnu strukturu koja omogućuje efikasno funkcioniranje gospodarskih aktivnosti, mobilizaciju kapitala, upravljanje rizicima te podršku ekonomskom razvoju i rastu.

⁴⁷ Nikolić, N., Pečarić, M. (2012). Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 39

Jedna od osnovnih uloga financijskog sustava je prikupljanje viška novčanih sredstava od pojedinaca, poduzeća i drugih ekonomskih subjekata te njihova alokacija u obliku kredita, ulaganja i financijskih instrumenata. Banke, investicijski fondovi, tržišta kapitala i druge financijske institucije igraju ključnu ulogu u ovom procesu, omogućujući optimiziranje upotrebe dostupnih financijskih resursa.

Financijski sustav pruža širok spektar financijskih usluga koje su vitalne za funkcioniranje gospodarstva. To uključuje usluge štednje i depozita, kreditiranja, osiguranja, investiranja, upravljanja rizicima, plaćanja i transakcija te upravljanja novcem. Ove usluge su ključne za podršku različitim ekonomskim subjektima i njihovim potrebama. Financijski sustav pruža podršku razvoju poduzeća i investicijama kroz financiranje projekata, kredite za poslovanje, ulaganja u inovacije i istraživanje te pružanje savjetovanja i financijske stručnosti. Poduzeća mogu putem financijskog sustava ostvariti rast, proširenje poslovanja te povećanje konkurentnosti na tržištu.⁴⁸

Jedna od ključnih funkcija financijskog sustava je osiguranje likvidnosti, tj. dostupnosti novca i financijskih sredstava u gospodarstvu. Također, sustav omogućuje efikasne mehanizme plaćanja i transakcija putem različitih platnih sustava, kartica, internetskog bankarstva i drugih tehnologija, olakšavajući svakodnevne ekonomske aktivnosti.

Nadalje, financijski sustav pruža različite mehanizme za upravljanje rizicima koji su inherentni u poslovanju i financijskim aktivnostima. Osiguravajuće kompanije, investicijski fondovi, derivati, hedging strategije i druge financijske tehnike omogućuju zaštitu od rizika, stabiliziranje prihoda te smanjenje potencijalnih gubitaka.⁴⁹

Najvažnija uloga financijskog sustava je podrška ekonomskom rastu i razvoju. Kroz mobilizaciju kapitala, financiranje projekata, podršku poduzećima i investicijama te pružanje financijskih alata i usluga, financijski sustav doprinosi stvaranju novih radnih mjesta, povećanju produktivnosti, inovacija te povećanju životnog standarda.

⁴⁸ Lešić, Z., Gregurek, M. (2014). Financijske institucije i tržišta, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprešić, str. 28

⁴⁹ Nikolić, N., Pečarić, M. (2012). Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 45

Autori⁵⁰ navode da je financijski sustav ključni motor svake ekonomije, osiguravajući potrebnu financijsku infrastrukturu, alate i mehanizme za stabilnost, rast i razvoj. Njegova važnost leži u podršci širokom spektru ekonomskih subjekata te osiguravanju efikasnog korištenja financijskih resursa u gospodarstvu. Kroz kontinuirano prilagođavanje, inovacije i regulaciju, financijski sustav postaje sve efikasniji i prilagodljiviji potrebama suvremenog tržišta i ekonomskih izazova.

4.4. Tržište kapitala

Tržište kapitala predstavlja ključnu komponentu financijskog sustava svake ekonomije, a njegova funkcija je mobilizacija kapitala putem financijskih instrumenata kao što su dionice, obveznice, derivati i drugi vrijednosni papiri.

Tržište kapitala omogućuje investitorima i poduzećima pristup kapitalu za financiranje investicija, razvoja, širenja poslovanja i drugih aktivnosti. U nastavku ćemo istražiti pojam tržišta kapitala, njegove ključne karakteristike, ulogu u gospodarstvu te utjecaj na investitore, poduzeća i cijelo društvo.⁵¹

Tržište kapitala je financijsko tržište na kojem se trguje dugoročnim financijskim instrumentima, tj. vrijednosnim papirima koji imaju rok dospeljeća dulji od godinu dana. Ovdje se susreću investitori koji žele uložiti svoj kapital i entiteti koji trebaju financiranje za svoje projekte. Ključni instrumenti tržišta kapitala su dionice, obveznice, hipoteke, opcije, futures ugovori i druge derivativne vrijednosnice.

Tržište kapitala predstavlja važnu komponentu financijskog sustava koja omogućava mobilizaciju kapitala, pruža investicijske prilike, podržava rast poduzeća te potiče ekonomski razvoj.⁵²

Tržište kapitala je financijsko tržište na kojem se trguje dugoročnim financijskim instrumentima kao što su dionice, obveznice, hipoteke, opcije i druge vrijednosne papire. To je mjesto gdje se susreću ponuda i potražnja kapitala te gdje se formiraju cijene financijskih instrumenata na temelju tržišnih uvjeta i očekivanja.

⁵⁰ Lešić, Z., Gregurek, M. (2014). Financijske institucije i tržišta, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprešić, str. 28

⁵¹ Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York, str. 72

⁵² Orsag S., Dedi L. (2014) Tržište kapitala, Zagreb, str. 40

Tržište kapitala obavlja nekoliko ključnih funkcija u financijskom sustavu:⁵³

- Mobilizacija Kapitala: Omogućava poduzećima i državama prikupljanje kapitala putem izdanja dionica i obveznica radi financiranja investicija i projekata.
- Investicijske Prilike: Pruža investitorima mogućnost ulaganja u različite financijske instrumente radi ostvarivanja prinosa i diversifikacije portfelja.
- Transparentnost i Efikasnost: Kroz javno trgovanje financijskim instrumentima, tržište kapitala osigurava transparentnost cijena, likvidnost te efikasno formiranje cijena na temelju tržišnih snaga i informacija.
- Povećanje Vlasničke Kapitalizacije: Omogućava poduzećima rast vlasničke kapitalizacije kroz izdanje dionica te stvaranje dodatne vrijednosti za dioničare.

Tržište kapitala može biti podijeljeno na primarno tržište, gdje se emitiraju novi financijski instrumenti, te sekundarno tržište, gdje se već izdani instrumenti dalje trguju. Struktura uključuje brokere, burze, investicijske banke, investicijske fondove, institucionalne investitore te pojedinačne investitore.

Na tržištu kapitala trguje se različitim instrumentima navode autori, od kojih su najvažniji:⁵⁴

- Dionice: Predstavljaju vlasnički udio u poduzeću te daju pravo na dio profita i sudjelovanje u upravljanju.
- Obveznice: Predstavljaju dugoročne obveze emitenta prema investitorima, s fiksnom ili promjenjivom kamatnom stopom.
- Derivati: Financijski instrumenti čija vrijednost ovisi o vrijednosti drugog sredstva ili indeksa, poput opcija, futures ugovora i swapova.

Nadalje, navode da na tržište kapitala ima značajan utjecaj na gospodarstvo:⁵⁵

- Financiranje Razvoja: Pruža sredstva za investicije, istraživanje i razvoj te potiče inovacije i tehnološki napredak.

⁵³ Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York, str. 78

⁵⁴ Orsag S., Dedi L. (2014) Tržište kapitala, Zagreb, str. 44

⁵⁵ Ibid

- Stvaranje Radnih Mjesta: Potiče rast poduzeća, otvaranje novih poslova te doprinosi smanjenju nezaposlenosti.
- Diversifikacija Portfelja: Omogućava investitorima diversifikaciju portfelja, smanjenje rizika te ostvarivanje boljih financijskih rezultata.
- Ekonomski Rast: Kroz mobilizaciju kapitala i podršku poduzetništvu, tržište kapitala doprinosi ekonomskom rastu, konkurentnosti i stabilnosti.

Tržište kapitala predstavlja ključni segment financijskog sustava svake zemlje te ima izuzetno važan značaj za gospodarstvo, poduzeća, investitore i cjelokupno društvo. U nastavku ćemo istražiti širok spektar značaja tržišta kapitala.

Jedan od glavnih značaja tržišta kapitala je njegova sposobnost mobilizacije kapitala za financiranje razvojnih projekata i investicija. Putem izdavanja dionica i obveznica, poduzeća i druge organizacije mogu prikupiti potrebna sredstva za proširenje poslovanja, istraživanje i razvoj novih tehnologija te ulaganje u infrastrukturu. To potiče ekonomski rast, inovacije i stvaranje novih radnih mjesta.

Tržište kapitala pruža investitorima mogućnost diversifikacije svojih portfelja ulaganja. Kroz raznolike financijske instrumente poput dionica, obveznica, fondova i derivata, investitori mogu smanjiti rizik te povećati potencijalne prinose. Ova raznolikost ulaganja pomaže u izbalansiranju portfelja i prilagođavanju investicijskih strategija prema osobnim ciljevima i profilu rizika.⁵⁶

Tržište kapitala omogućava poduzećima da povećaju svoju vlasničku kapitalizaciju kroz izdanje dionica. To im pruža dodatni kapital za širenje poslovanja, akvizicije, inovacije te jačanje konkurentnosti na tržištu. Osim toga, tržište kapitala potiče poduzetništvo i razvoj novih poslovnih ideja kroz pristup kapitalu potrebnom za pokretanje i razvoj novih poduzeća.

Jedan od ključnih značaja tržišta kapitala je poboljšanje likvidnosti financijskih instrumenata. Putem javnog trgovanja na burzama i drugim platformama, financijski instrumenti postaju likvidniji, što olakšava investitorima kupnju i prodaju tih instrumenata po tržišnim cijenama. Također, transparentnost cijena i informacija na tržištu kapitala pridonosi boljoj informiranosti investitora i smanjenju asimetrije informacija.

⁵⁶ Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York, str. 79

Nadalje, navode da tržište kapitala igra važnu ulogu u poticanju inovacija i tehnološkog napretka. Kroz financiranje tehnoloških start-upova, istraživačkih projekata te kompanija koje se bave naprednim tehnologijama, tržište kapitala podržava razvoj novih proizvoda, usluga i poslovnih modela. To doprinosi konkurentnosti gospodarstva te stvaranju novih industrija i poslovnih prilika.⁵⁷

Tržište kapitala predstavlja vitalnu komponentu financijskog sustava koja podržava mobilizaciju kapitala, financiranje razvoja te potiče ekonomski rast i razvoj. Njegova uloga u pružanju investicijskih prilika, upravljanju rizicima, stvaranju radnih mjesta te poticanju inovacija čini ga ključnim igračem u modernom gospodarstvu. Stoga je važno njegovo kontinuirano unaprjeđenje, regulacija te pristupnost kako bi se osigurala stabilnost, likvidnost i održivost tržišta kapitala.

Navodi se da tržište kapitala, kroz svoje funkcije likvidnosti, transparentnosti i diverzifikacije, doprinosi stabilnosti financijskog sustava. Raznolikost financijskih instrumenata, regulacija tržišta te uključenost institucionalnih investitora pridonose smanjenju sistemskih rizika te jačanju otpornosti financijskog sustava na vanjske šokove.⁵⁸

Ukupno gledano, tržište kapitala ima izuzetno važnu ulogu u poticanju ekonomskog rasta, razvoja, inovacija i stabilnosti. Kroz mobilizaciju kapitala, diversifikaciju ulaganja, podršku poduzetništvu te poboljšanje likvidnosti i transparentnosti, tržište kapitala postaje ključni faktor u stvaranju održivog i prosperitetnog gospodarskog okruženja. Stoga je kontinuirano unaprjeđenje tržišta kapitala, regulacija i pristupnost ključno za njegovu daljnju funkcionalnost i pozitivan utjecaj na cjelokupno društvo.

4.5. Sudionici tržišta kapitala

Sudionici tržišta kapitala su različite institucije, organizacije i pojedinci koji aktivno sudjeluju u procesima trgovanja, investiranja i upravljanja financijskim instrumentima na tržištu kapitala. Ovi sudionici imaju različite uloge, ciljeve i utjecaje na funkcioniranje i razvoj tržišta kapitala te gospodarstva u cjelini.

⁵⁷ Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York, str. 81

⁵⁸ Orsag S., Dedi L. (2014) Tržište kapitala, Zagreb, str. 49

Autori navode glavne sudionike tržišta kapitala i njihov značaj:⁵⁹

- Investitori
- Emitenti
- Intermediarni sudionici
- Regulatorna Tijela i Nadzorni Organi.
- Financijski analitičari i savjetnici.

Navode das u investitori ključni sudionici tržišta kapitala koji pružaju kapital za financiranje raznih projekata i aktivnosti. Oni se mogu podijeliti na institucionalne investitore (poput investicijskih fondova, osiguravajućih društava, mirovinskih fondova) i individualne investitore (privatni ulagači, obiteljski uredi, bogati pojedinci). Investitori sudjeluju na tržištu kapitala kako bi ostvarili prinose na ulaganja te diversificirali svoje portfelje radi smanjenja rizika.⁶⁰

Emitenti su subjekti koji izdaju financijske instrumente na tržištu kapitala radi prikupljanja sredstava. To mogu biti države, poduzeća, financijske institucije ili drugi entiteti. Emitenti izdaju dionice (ako su poduzeća) ili obveznice (ako su države ili tvrtke) kako bi financirali svoje aktivnosti, projekte, širenje poslovanja ili refinanciranje postojećih obveza.⁶¹

Intermediarni sudionici su posrednici između investitora i emitenta te obavljaju razne financijske usluge i funkcije na tržištu kapitala. Prema autorima to uključuje:⁶²

- Investicijske banke: Pružaju usluge savjetovanja, financiranja i investiranja klijentima na tržištu kapitala. Sudjeluju u izdavanju novih vrijednosnih papira, organiziranju emisija i javnih ponuda te pružaju različite financijske instrumente i usluge.
- Burze: Financijske institucije na kojima se odvija trgovanje dionicama, obveznicama i drugim vrijednosnim papirima. Burze pružaju infrastrukturu za transparentno i efikasno trgovanje te određuju pravila i procedure za listanje i trgovinu vrijednosnim papirima.

⁵⁹ Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York, str. 84

⁶⁰ Orsag S., Dedi L. (2014) Tržište kapitala, Zagreb, str. 54

⁶¹ Ibid

⁶² Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York, str. 85

- Brokери i Trgovci: Posrednici koji omogućavaju investitorima pristup tržištu kapitala, izvršavaju transakcije, pružaju savjetovanje i analize te sudjeluju u likvidaciji financijskih instrumenata.

Regulatorna tijela i nadzorni organi imaju ključnu ulogu u reguliranju i nadziranju tržišta kapitala radi osiguranja transparentnosti, poštenosti, sigurnosti i stabilnosti. To uključuje financijske regulatorne agencije, burzovne komisije, centralne banke te druge nadležne institucije koje donose pravila, propise i standarde za rad tržišta kapitala.

Financijski analitičari i savjetnici pružaju stručne analize, istraživanja, preporuke i savjete investitorima, emitentima i drugim sudionicima tržišta kapitala. Njihova uloga je analizirati tržišne trendove, performanse tvrtki, rizike i prilike te pružati informirane odluke i strategije ulaganja.

Sudionici tržišta kapitala su raznovrsni i imaju ključne uloge u funkcioniranju, razvoju i stabilnosti tržišta kapitala. Njihova suradnja, ulaganja, usluge i nadzor igraju važnu ulogu u osiguranju transparentnosti, likvidnosti, efikasnosti i integriteta tržišta kapitala te podržavaju financijski rast i prosperitet gospodarstva u cjelini.

5. TRŽIŠTE KAPITALA REPUBLIKE HRVATSKE U OKVIRU EUROPSKE UNIJE

5.1. Povijesni razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj

Tržište kapitala u Hrvatskoj ima bogatu povijest koja je oblikovala financijski sustav zemlje te utjecala na razvoj gospodarstva i ulogu Hrvatske na međunarodnoj financijskoj sceni. Počeci tržišta kapitala u Hrvatskoj sežu u vrijeme prije Domovinskog rata, kada su se počele razvijati prve burze vrijednosnih papira i druge financijske institucije. Međutim, ratna razaranja i politički potresi su usporili razvoj tržišta kapitala tijekom devedesetih godina.

Nakon završetka rata, Hrvatska je počela aktivno raditi na razvoju tržišta kapitala. Godine 1995. osnovana je Zagrebačka burza kao glavno financijsko središte zemlje. U narednim godinama, uspostavljeni su regulatorni okviri i zakoni koji su regulirali rad tržišta kapitala te osigurali transparentnost, likvidnost i zaštitu investitora.⁶³

Jedan od ključnih događaja u razvoju tržišta kapitala bila je privatizacija državnih tvrtki tijekom 90-ih i početkom 2000-ih godina. Ovaj proces je potaknuo izdavanje dionica i obveznica na burzi te privukao domaće i strane investitore. Neki od poznatih IPO-ova (inicijalna javna ponuda) u Hrvatskoj uključuju izdavanje dionica Croatia osiguranja, INA-e, T-HT-a (sadašnji Hrvatski Telekom) i drugih.

Financijska kriza 2008. godine imala je značajan utjecaj na tržište kapitala u Hrvatskoj, kao i u drugim zemljama. Cijene dionica su pale, likvidnost se smanjila, a povjerenje investitora je oslabljeno. Ipak, nakon krize, tržište kapitala se oporavilo uz poticajne mjere i reforme koje su poboljšale regulaciju i konkurentnost.⁶⁴

U posljednjih nekoliko godina, tržište kapitala u Hrvatskoj prolazi kroz proces modernizacije i internacionalizacije. Povećana suradnja s međunarodnim burzama, primjena naprednih tehnologija u trgovanju, poboljšana regulacija te privlačenje stranih investitora su neki od trendova koji su oblikovali suvremeno hrvatsko tržište kapitala.

⁶³ Nikolić, N., Pečarić, M. (2012). Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 70

⁶⁴ Lešić, Z., Gregurek, M. (2014). Financijske institucije i tržišta, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprešić,

Razvoj tržišta kapitala ima pozitivan utjecaj na gospodarstvo Hrvatske. Ono pruža sredstva za financiranje investicija, potiče inovacije, jača privatni sektor, povećava likvidnost i transparentnost te doprinosi razvoju financijskog sektora i profesionalizaciji investicijskih praksi.

Povijesni razvoj tržišta kapitala u Hrvatskoj odražava dinamičan put od početnih koraka i izazova do modernog i konkurentnog financijskog sustava. Ključni događaji, kao što su osnivanje burzi, privatizacija, kriza i reforme, oblikovali su trenutno stanje tržišta kapitala te njegov značaj za gospodarski rast, razvoj poduzeća i ulogu Hrvatske u međunarodnoj financijskoj zajednici. S kontinuiranim unaprjeđenjem regulacije, poticanjem inovacija i privlačenjem investicija, hrvatsko tržište kapitala može nastaviti svoj pozitivan doprinos društvenom i ekonomskom prosperitetu zemlje.

5.2. Tržište kapitala Republike Hrvatske

Sudionici tržišta kapitala u Hrvatskoj uključuju investitore (institucionalne i individualne), emitente (poduzeća i druge organizacije koje izdaju dionice i obveznice), intermediarne sudionike (investicijske banke, brokeri, burze), regulatorna tijela (Hanfa - Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga) te financijske analitičare i savjetnike.⁶⁵

Tržište kapitala u Hrvatskoj omogućuje poduzećima i drugim entitetima prikupljanje kapitala putem izdanja dionica, obveznica i drugih financijskih instrumenata. Ovo financiranje koristi se za različite svrhe, uključujući financiranje investicija, razvoja, akvizicija te za smanjenje zaduženosti i poboljšanje financijske strukture.

Nadalje, navodi se da tržište kapitala u Hrvatskoj nudi raznovrsne financijske instrumente, uključujući dionice, obveznice, fondove, derivatne vrijednosnice i druge. Ovi instrumenti omogućuju investitorima diversifikaciju portfelja, upravljanje rizikom te pristup različitim tržištima i sektorima.⁶⁶

⁶⁵ Šarlija, V., Buterin, V., Buterin, D., Utjecaj sezonskih oscilacija na kretanje cijene dionica u sektoru turizma, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, vol. 8, no. 1, 2020., str. 283-293.

⁶⁶ Penda, I. A., Devastacija hrvatskog tržišta kapitala – što dalje?, *Financije i poduzetništvo*, vol. 7, no. 1, 2019., str. 125-156. 25.

Tržište kapitala igra ključnu ulogu u poticanju gospodarskog rasta, inovacija i razvoja poduzeća u Hrvatskoj. Ono pruža sredstva za investicije, stvara likvidnost, potiče konkurentnost te doprinosi jačanju financijskog sektora i širenju privatnog poduzetništva.

Unatoč napretku, tržište kapitala u Hrvatskoj suočava se s izazovima kao što su nedostatak likvidnosti, nedovoljna transparentnost, regulatorna složenost te nedostatak šireg investitorskog interesa. Međutim, perspektiva tržišta kapitala ostaje pozitivna s potrebom daljnjih reformi, modernizacije infrastrukture te privlačenja investicija i stranih ulagača.

Neki od najvažnijih čimbenika trgovanja na tržištu kapitala u Hrvatskoj uključuju:⁶⁷

- Makroekonomski Pokazatelji: Stanje hrvatskog gospodarstva, kao što su BDP, inflacija, nezaposlenost i drugi pokazatelji, utječe na investicijske odluke i sentiment investitora na tržištu kapitala.
- Politika i Pravni Okvir: Stabilna politička situacija, jasan pravni okvir i regulatorni režim, kao i promjene u poreznoj politici i zakonodavstvu, mogu imati značajan utjecaj na tržište kapitala.
- Financijske Institucije i Intermediari: Kvaliteta usluga koje pružaju investicijske banke, brokerske tvrtke, burze i druge financijske institucije može utjecati na likvidnost, transparentnost i povjerenje na tržištu.
- Domaći i Međunarodni Ekonomski Trendovi: Kretanje globalnih i regionalnih tržišta kapitala, tečajevi valuta, geopolitički događaji i međunarodni ekonomski trendovi mogu imati snažan utjecaj na domaće tržište kapitala.
- Sektorske Performanse: Performanse različitih sektora gospodarstva, poput financijskog, energetskog, tehnološkog i drugih sektora, utječu na investicijske odluke i prilike na tržištu kapitala.
- Investicijski Interesi i Sentiment: Interesi investitora, njihova očekivanja, rizikovani profil i sentiment prema tržištu kapitala igraju ključnu ulogu u oblikovanju cijena i volumena trgovanja.

⁶⁷ Nikolić, N., Pečarić, M. (2012). Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split, str. 21

- Institucionalni Investitori: Aktivnosti i strategije institucionalnih investitora, poput mirovinskih fondova, investicijskih fondova i drugih institucija, mogu imati značajan utjecaj na tržište kapitala.
- Likvidnost i Trgovački Volumeni: Razina likvidnosti na tržištu, brojnost dionica u ponudi, dnevni trgovački volumeni i brzina izvršavanja transakcija su važni faktori za efikasnost i atraktivnost tržišta.
- Ekonomske i Financijske Vijesti: Objave financijskih izvještaja, ekonomske statistike, vijesti o poslovnim performansama tvrtki, kao i analitičke procjene i preporuke mogu utjecati na trgovanje na tržištu kapitala.

Svi ovi čimbenici međusobno su povezani i često se mijenjaju, što čini tržište kapitala dinamičnim i kompleksnim okruženjem. Analiza i praćenje ovih faktora ključni su za uspješno sudjelovanje na tržištu kapitala u Hrvatskoj.

Stanje tržišta kapitala u Hrvatskoj danas odražava dinamičnu i promjenjivu situaciju koja je rezultat različitih faktora kao što su ekonomske prilike, politički kontekst, regulatorni okvir i globalni trendovi.⁶⁸

Hrvatsko tržište kapitala karakterizira umjerena likvidnost i relativno niska trgovačka aktivnost u usporedbi s razvijenijim tržištima. Dnevni trgovački volumeni često su skromni, a likvidnost se često koncentrira na nekoliko najlikvidnijih dionica.

Ponuda dionica na hrvatskom tržištu kapitala uglavnom se temelji na domaćim tvrtkama, s nekoliko velikih poduzeća koja dominiraju tržištem. Potražnja za dionicama često je ograničena, a investicijski interesi variraju ovisno o sektoru i očekivanjima investitora.

U posljednjim godinama, hrvatsko tržište kapitala bilježi stabilne performanse s blagim oscilacijama. Cijene dionica su se oporavile od globalne financijske krize, ali ostaju pod utjecajem domaćih i međunarodnih ekonomskih faktora.

Sudionici tržišta kapitala u Hrvatskoj uključuju institucionalne investitore (kao što su mirovinski fondovi, investicijski fondovi, osiguravajuća društva), individualne investitore, intermediarne sudionike (investicijske banke, brokerske kuće), regulatorna tijela (Hanfa) te analitičare i

⁶⁸ Šarlija, V., Buterin, V., Buterin, D., Utjecaj sezonskih oscilacija na kretanje cijene dionica u sektoru turizma, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, vol. 8, no. 1, 2020., str. 283-293.

savjetnike. Hrvatsko tržište kapitala suočava se s nekoliko izazova, uključujući nedovoljnu likvidnost, ograničenu ponudu dionica, nedostatak šireg investitorskog interesa, kompleksnost regulatornog okvira te ograničene mogućnosti za diverzifikaciju portfelja.⁶⁹

Unatoč izazovima, postoji potencijal za daljnji razvoj hrvatskog tržišta kapitala. To uključuje poboljšanje regulatornog okvira radi povećanja transparentnosti i povjerenja investitora, poticanje izdavanja novih dionica, jačanje suradnje s međunarodnim burzama te privlačenje stranih investitora.

Globalni trendovi, poput digitalizacije, tehnoloških inovacija, energetske tranzicije i promjena u geopolitičkom okruženju, imaju značajan utjecaj na hrvatsko tržište kapitala i mogu oblikovati njegovu budućnost. U konačnici, hrvatsko tržište kapitala danas predstavlja mješavinu izazova i mogućnosti. Uspješno suočavanje s izazovima te provedba reformi i inicijativa koje potiču razvoj tržišta mogu stvoriti stabilno i atraktivno okruženje za investitore te doprinijeti dugoročnom gospodarskom rastu i razvoju zemlje.

5.3. Utjecaj europskog okruženja na tržište kapitala Republike Hrvatske

Europsko okruženje ima značajan utjecaj na tržište kapitala Republike Hrvatske s obzirom na članstvo Hrvatske u Europskoj uniji (EU) te povezanost i integraciju s europskim financijskim sustavom.

Članstvo Hrvatske u EU donosi integraciju i povezanost s europskim tržištem kapitala, što omogućuje slobodan protok kapitala, usklađenost s europskim standardima i pristup europskim investitorima, financijskim institucijama i tržištima.

Europski regulatorni okvir, poput MiFID II (Directive on Markets in Financial Instruments), regulira tržište kapitala u EU, što zahtijeva harmonizaciju hrvatskih propisa s europskim standardima radi osiguranja transparentnosti, zaštite investitora i stabilnosti tržišta. Članstvo u EU otvara vrata hrvatskim tvrtkama za pristup financijskim instrumentima, fondovima i investitorima unutar EU, što može potaknuti rast investicija, inovacija i razvoja poduzeća.⁷⁰

⁶⁹ Penda, I. A., Devastacija hrvatskog tržišta kapitala – što dalje?, *Financije i poduzetništvo*, vol. 7, no. 1, 2019., str. 125-156. 25.

⁷⁰ Leković, M. (2021). Historical development of portfolio theory. *Tehnika*, Vol. 76, No. 2, str. 220-227.

Hrvatska surađuje s europskim institucijama poput Europske komisije, Europske središnje banke (ECB), Europske agencije za vrijednosne papire i tržišta (ESMA) te drugima radi usklađivanja, nadzora i podrške tržištu kapitala.

Integracija s EU potiče infrastrukturni razvoj hrvatskog tržišta kapitala, uključujući modernizaciju burze, elektroničko trgovanje, centralno klirinško sustav (CCP) te poboljšanje pravnog i institucionalnog okvira. Europsko okruženje reflektira globalne ekonomske i financijske trendove koji mogu utjecati na hrvatsko tržište kapitala, poput tečajeva valuta, geopolitičkih događaja, energetske tranzicije i digitalne transformacije.⁷¹

Unatoč prednostima, integracija s EU donosi i izazove poput potrebe za prilagodbom na strože regulacije, veću konkurenciju, potrebu za jačanjem institucionalnih kapaciteta te prilagođavanje na europske ekonomske cikluse i trendove.

Budućnost hrvatskog tržišta kapitala ovisi o uspješnoj integraciji s EU, provedbi reformi, jačanju transparentnosti i povjerenja investitora, razvoju infrastrukture te promicanju investicijske kulture i financijske edukacije.

U konačnici, europsko okruženje ima dubok i trajan utjecaj na tržište kapitala Republike Hrvatske, pružajući prilike za rast, ali i zahtijevajući prilagodbu na europske standarde i dinamiku kako bi se iskoristile prednosti integracije i ostvario održiv gospodarski razvoj.

5.4. Utjecaj ulaska Republike Hrvatske u članstvo Europske unije

Nakon što je Hrvatska postala članica Europske unije (EU), niz čimbenika utjecalo je na tržište kapitala u zemlji, vođeno smjernicama i standardima EU.

Hrvatska je morala uskladiti svoje zakonodavstvo s europskim direktivama i smjernicama, poput MiFID II, koja regulira tržište financijskih instrumenata. To je rezultiralo promjenama u regulatornom okviru i pravilima trgovanja, s ciljem poboljšanja transparentnosti, zaštite investitora i stabilnosti tržišta.

⁷¹ Anđelinović, M., Pavković, A., i Šegović, B. (2021). Utjecaj pandemije COVID-19 na burzovne indekse odabranih zemalja. *Notitia - časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme*, Vol. 3, No. 1, str. 47-61.

Integracija s EU donijela je veću transparentnost na tržištu kapitala u Hrvatskoj, s jasnijim pravilima i standardima izvještavanja. Investitori su bolje informirani o rizicima i prilikama, što je doprinijelo povjerenju i sigurnosti.

Europske smjernice su potaknule jačanje nadzora nad tržištem kapitala u Hrvatskoj, kroz nadzorne agencije kao što je Hanfa. To je omogućilo bolji nadzor tržišnih aktivnosti, suzbijanje nepravilnosti i promicanje transparentnosti. Hrvatska je postala dio europskog financijskog sustava, s pristupom Europskoj središnjoj banci (ECB), Europskoj agenciji za vrijednosne papire i tržišta (ESMA) te drugim institucijama. To je olakšalo suradnju, razmjenu informacija i pristup europskim financijskim instrumentima.⁷²

Integracija s EU privukla je veći interes stranih investitora za ulaganje na hrvatsko tržište kapitala. To je potaknulo rast likvidnosti, diverzifikaciju portfelja i poboljšanje tržišnih performansi. Povezanost s europskim financijskim sustavom potaknula je modernizaciju infrastrukture hrvatskog tržišta kapitala, uključujući elektroničko trgovanje, centralni klirinški sustav i poboljšanje pravne i regulatorne okoline.⁷³

Hrvatsko tržište kapitala postalo je osjetljivije na europske ekonomske cikluse i trendove, što zahtijeva prilagodbu investicijskih strategija i upravljanje rizicima u skladu s europskim ekonomskim okruženjem.

U cjelini, integracija s Europskom unijom donijela je pozitivne promjene na tržište kapitala u Hrvatskoj, ali istovremeno zahtijeva kontinuirano prilagođavanje, usklađivanje s europskim standardima i jačanje kapaciteta nadzora kako bi se osigurala stabilnost, sigurnost i održivi rast.

5.5. Utjecaj pandemije na tržište kapitala

Utjecaj pandemije COVID-19 na tržište kapitala u Hrvatskoj bio je dubok i širokog spektra, utječući na različite aspekte financijskog sektora. Početak pandemije u prvom kvartalu 2020. godine doveo je do značajnog pada vrijednosti dioničkih indeksa na Zagrebačkoj burzi. Investitori su bili obeshrabreni neizvjesnošću oko ekonomske situacije i dugoročnih posljedica pandemije.

⁷² Leković, M. (2021). Historical development of portfolio theory. Tehnika, Vol. 76, No. 2, str. 220-227.

⁷³ Anđelinović, M., Pavković, A., i Šegović, B. (2021). Utjecaj pandemije COVID-19 na burzovne indekse odabranih zemalja. Notitia - časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme, Vol. 3, No. 1, str. 47-61.

U prvom valu pandemije, bilježen je nagli pad volumena trgovanja na Zagrebačkoj burzi zbog povećane volatilnosti i rizika. Investitori su bili oprezni i provodili su strategije čekanja i promatranja. Hrvatsko tržište kapitala postalo je osjetljivije na globalne tržišne trendove i vanjske šokove zbog povezanosti s međunarodnim tržištima. Promjene u globalnom sentimentu odražavale su se na lokalnom tržištu.⁷⁴

Hrvatska narodna banka (HNB) intervenirala je s nizom mjera kako bi ublažila negativne učinke pandemije na financijski sektor. To uključuje smanjenje kamatnih stopa i likvidnostne podrške za banke. Pandemija je potaknula rast interesa za alternativne investicije poput zlata, kriptovaluta i nekretnina, dok su tradicionalne investicije na burzi bile pod većim pritiskom.

Trgovanje na burzi i poslovanje tvrtki suočilo se s izazovima zbog ograničenja kretanja, zatvaranja poslovnica i smanjene potražnje, što je utjecalo na financijske rezultate i očekivanja tržišta. Iako su mnogi sektori bili pogođeni padom, tehnološki i zdravstveni sektor bilježili su povećanu potražnju i interes investitora, reflektirajući trendove prilagodbe i digitalne transformacije.

Pandemija je potaknula potrebu za većom otpornošću i inovacijama u financijskom sektoru. Očekuje se daljnje prilagodbe poslovanja, rast interesantnih sektora te potreba za praćenjem globalnih ekonomskih trendova i regulatornih promjena. Pandemija COVID-19 imala je dubok i složen utjecaj na tržište kapitala u Hrvatskoj, što je izazvalo potrebu za prilagodbama, inovacijama i promjenama u investicijskim strategijama i poslovnim modelima. Post-pandemijsko razdoblje donosi nove izazove i prilike za financijski sektor te će zahtijevati pažljivo praćenje i prilagodbe kako bi se ostvarili održivi rast i stabilnost.

5.6. Pregled promjena na tržištu kapitala

Nakon prihvaćanja europskih normi, tržište kapitala u Hrvatskoj prošlo je kroz značajne promjene koje su rezultirale usklađivanjem s europskim standardima i smjernicama. Ove promjene su oblikovale infrastrukturu, pravila trgovanja, sigurnost investitora te otvorile nova vrata za financiranje i investicije. Evo pregleda najznačajnijih promjena:⁷⁵

⁷⁴ Leković, M. (2021). Historical development of portfolio theory. Tehnika, Vol. 76, No. 2, str. 220-227.

⁷⁵ Leković, M. (2021). Historical development of portfolio theory. Tehnika, Vol. 76, No. 2, str. 220-227.

1. Usklađivanje s MiFID II: Prihvaćanje smjernica MiFID II donijelo je temeljitu reviziju pravila trgovanja i pristupa tržištu kapitala. To uključuje poboljšane standarde transparentnosti, izvještavanja i provedbe poslova, što je povećalo povjerenje investitora.
2. Jačanje Regulacije i Nadzora: Integracija s EU rezultirala je jačanjem regulatornog okvira i nadzora tržišta kapitala. Agencija za nadzor tržišta kapitala, Hanfa, dobila je veće ovlasti i bolje alate za praćenje i suzbijanje nepravilnosti.
3. Povećana Transparentnost i Informiranost: Europske smjernice potaknule su veću transparentnost na tržištu kapitala u Hrvatskoj. Pravila o izvještavanju i objavljivanju informacija su poboljšana, što je omogućilo investitorima bolji uvid u poslovanje tvrtki i rizike investiranja.
4. Pristup Europskim Financijskim Sredstvima: Prihvaćanje europskih normi omogućilo je hrvatskim poduzećima pristup financijskim instrumentima i fondovima EU. To je otvorilo nove mogućnosti za financiranje projekata, razvoj poduzeća i diverzifikaciju investicijskih portfelja.
5. Modernizacija Infrastrukture: Hrvatska je uložila u modernizaciju infrastrukture tržišta kapitala kako bi se uskladila s europskim standardima. To uključuje elektroničko trgovanje, poboljšanje centralnog klirinškog sustava te usklađivanje pravnog i regulatornog okvira.
6. Privlačenje Stranih Investitora: Usklađivanje s europskim normama povećalo je atraktivnost hrvatskog tržišta kapitala za strane investitore. To je rezultiralo povećanom likvidnošću, većim priljevom kapitala te poboljšanim investicijskim klimom.
7. Promicanje Investicijske Kulture: Integracija s EU potaknula je promicanje investicijske kulture i financijske edukacije među građanima. To je rezultiralo većom sviješću o važnosti ulaganja i boljim razumijevanjem rizika i prilika na tržištu kapitala.

Usvajanje europskih normi značajno je transformiralo tržište kapitala u Hrvatskoj, stvarajući stabilnije, transparentnije i privlačnije okruženje za investitore i poduzeća. Ove promjene su ključne za dugoročni razvoj financijskog sektora i gospodarstva zemlje.

Nadalje, nakon ruske agresije na Ukrajinu 2022. godine, koja je dovela do međunarodnih napetosti i sankcija, tržište kapitala u Hrvatskoj osjetilo je određene promjene i utjecaje. Nakon

ruske agresije, hrvatska vlada je morala djelovati u smjeru jačanja sigurnosti i stabilnosti, što je imalo određeni utjecaj na poslovnu klimu i investicijsko okruženje. Međunarodne napetosti i političke neizvjesnosti mogle su dovesti do pada investicijskog sentimenta na tržištu kapitala u Hrvatskoj. Investitori su mogli biti oprezniji i provoditi strategije rizika.

Sankcije i ograničenja na međunarodnoj razini mogle su utjecati na poslovanje hrvatskih tvrtki s partnerima iz zemalja pod sankcijama, što je moglo imati odraz na tržištu kapitala.

Volatilitnost i Promjene na Valutnom Tržištu: Međunarodne političke napetosti često su dovele do volatilitnosti na valutnom tržištu, što je moglo utjecati na vrijednost domaćih valuta i financijskih instrumenata.

Prilike za Diversifikaciju Investicijskih Portfelja: Kako su se geopolitičke napetosti povećavale, investitori su mogli tražiti prilike za diversifikaciju svojih portfelja, uključujući raznolike investicije poput zlata, nekretnina ili fondova s manjim rizikom.

Hrvatska je mogla jačati suradnju s međunarodnim partnerima i saveznicima kako bi se suočila s geopolitičkim izazovima, što je moglo poticati veće investicije i suradnju na tržištu kapitala. Geopolitičke napetosti mogle su dovesti do promjena u regulatornom okruženju, uključujući jačanje sigurnosnih i kontrolnih mjera na tržištu kapitala radi zaštite investitora i stabilnosti sustava.

Unatoč izazovima, pandemija i geopolitičke napetosti mogu potaknuti jačanje domaćeg tržišta kapitala, razvoj alternativnih investicija te potrebu za strateškim prilagodbama kako bi se osigurala stabilnost i otpornost na vanjske šokove.

U zaključku, ruska agresija i geopolitičke napetosti imaju značajan utjecaj na tržište kapitala u Hrvatskoj, zahtijevajući odgovarajuće prilagodbe i strategije kako bi se osigurala stabilnost, rast i otpornost na vanjske faktore. Praćenje situacije, diversifikacija portfelja i jačanje suradnje s međunarodnim partnerima ključni su elementi u očuvanju sigurnosti i uspješnosti na tržištu kapitala.

6. ZAKLJUČAK

Europska unija ima treće najveće gospodarstvo na svijetu i čini jednu šestinu globalne trgovine. BDP Njemačke, Francuske i Italije čini više od polovice ukupne gospodarske proizvodnje EU-a.

Ujedinjeno Kraljevstvo, koje se pridružilo EU 1973. i službeno napustilo 2020., bilo bi drugo najveće gospodarstvo u regiji s 3,4 trilijuna dolara. MMF ima sumorne izgleda za EU u 2023., predviđajući rast od samo 0,7%.

Međutim, usprkos impresivnim brojkama koje pokazuje, gospodarsku moć Europske unije drže tri gospodarska diva, prema podacima Međunarodnog monetarnog fonda. Zajedno, BDP Njemačke (4 trilijuna dolara), Francuske (2,7 bilijuna dolara) i Italije (1,9 bilijuna dolara) čini više od polovice ukupne ekonomske proizvodnje EU-a. Ove tri zemlje su ujedno i najmnogoljudnije u EU, te zajedno sa Španjolskom i Poljskom čine 66% ukupnog stanovništva EU.

Tržište kapitala u Hrvatskoj povezano je s Europskom unijom (EU) na mnoge načine, što utječe na njegovu strukturu, regulaciju, likvidnost i općenito razvoj. Ulaskom Hrvatske u EU 2013. godine, tržište kapitala zemlje postalo je dio jedinstvenog europskog financijskog sustava. To je otvorilo vrata za veću integraciju, pristup europskim financijskim instrumentima i fondovima te mogućnostima financiranja. Hrvatska je bila obvezna uskladiti svoje zakonodavstvo i regulativu tržišta kapitala s europskim direktivama i smjernicama. To je uključivalo usvajanje MiFID II, UCITS direktive, AIFMD i drugih propisa kako bi se osigurala harmonizacija i sigurnost tržišta.

Integracija s EU donijela je veću transparentnost na tržištu kapitala u Hrvatskoj. Poduzeća su morala uskladiti svoje standarde izvještavanja s europskim normama, što je poboljšalo informiranost investitora i povjerenje u tržište. Članstvo u EU omogućilo je hrvatskim investitorima pristup širem spektru financijskih instrumenata i tržištima. To je potaknulo diversifikaciju portfelja, smanjenje rizika te povećanje prilika za ostvarivanje prinosa.

Hrvatska surađuje s europskim institucijama poput Europske središnje banke (ECB), Europske komisije (EK), Europske agencije za vrijednosne papire i tržišta (ESMA) te drugih tijela. Ova suradnja pridonosi stabilnosti, razvoju i harmonizaciji tržišta kapitala.

Hrvatska ima pristup europskim fondovima i programima koji podržavaju financiranje projekata, razvoj infrastrukture te potiču investicije i inovacije. To pridonosi rastu gospodarstva i tržišta kapitala. Usklađivanje s europskim standardima zahtijeva ulaganje u infrastrukturu, edukaciju i prilagodbu poslovnih modela. Izazovi u implementaciji mogu dovesti do privremenih turbulencija i prilagodbi na tržištu.

Integracija s EU otvara perspektive za daljnji razvoj tržišta kapitala u Hrvatskoj. To uključuje jačanje likvidnosti, poboljšanje pristupa financiranju, razvoj novih proizvoda i usluga te privlačenje stranih investicija.

U zaključku, povezanost tržišta kapitala u Hrvatskoj s EU donosi brojne prednosti u vidu pristupa financijskim instrumentima, standardima i potpori, ali isto tako zahtijeva prilagodbe i usklađivanje kako bi se iskoristile prednosti integracije i ostvario održivi razvoj. Suradnja, transparentnost i stabilnost ključni su elementi za daljnji napredak tržišta kapitala u Hrvatskoj unutar europskog financijskog okruženja.

LITERATURA

1. Anđelinović, M., Pavković, A., i Šegović, B. (2021). Utjecaj pandemije COVID-19 na burzovne indekse odabranih zemalja. *Notitia - časopis za ekonomske, poslovne i društvene teme*, Vol. 3, No. 1, str. 47-61.
2. Arestis, P & Demetriades, P (1997). Financial development and economic growth: assessing the evidence“, *Econ Journal*, vol. 107, no. 1, str.. 783–799.
3. Bach Phan, D., V. Thao Tran and B. Nijindan Iyke (2022). Geopolitical risk and bank stability, *Finance Research Letters*, str. 40-65
4. Baker, S. R., N. Bloom, and S. J. Davis (2016). Measuring economic policy uncertainty, *The Quarterly Journal of Economics*, 131, str. 1593–1636.
5. Bartlett, W. (2016). The failure of government policies to drive entrepreneurial performance in Croatia. In C. C. Williams & A. Gurtoo (Eds.), *Routledge handbook of entrepreneurship in developing countries* str. 99–112
6. Batiz-Lazo, B. and Boyns, T. 2004, „The business and financial history of mechanisation and technological change in twentieth-century banking“, *Accounting, Business & Financial History*, 14 (3), str. 225–32.
7. Draženović Olgic B. (2012). Uloga i utjecaj institucionalnih investitora na razvoj tržišta kapitala odabranih tranzicijskih zemalja i republike hrvatske, *Ekonomski fakultet Rijeka*.
8. Dissanayake, R., Mehrotra, V., Wu, Y., (2020). Geopolitical risk and corporate investment, *Working paper*, str. 21-47
9. Faure, A. M. (2013). Money Creation: The Sources, *Rhodes University*, Research article, str. 1-19
10. Jurčić, L. (2018). Quo vadis Croatia: Nakon pet godina članstva u Europskoj uniji? *Ekonomski pregled*, 69(6), str. 765–788.
11. Jurić, T. (2017). Suvremeno iseljavanje Hrvata u Njemačku: Karakteristike i motivi. *Migracijske i etničke teme*, 33(3), str. 337–371.
12. Kesner-Škreb, M. (2007). Proračun Europske unije. *Financijska teorija i praksa*, 31(2),
13. Leković, M. (2021). Historical development of portfolio theory. *Tehnika*, Vol. 76, No. 2, str. 220-227.

14. Lešić, Z., Gregurek, M. (2014). Financijske institucije i tržišta, Visoka škola za poslovanje i upravljanje „Baltazar Adam Krčelić“, Zaprrešić,
15. Maldini, P. (2019) Croatia and the European Union, Oxford University Press USA, str. 1-27
16. Matysek-Jedrych, A. (2007). System finansowy—definicja i funkcje, Bank i Kredyt, vol. 37, no. 10, str. 38–47.
17. Mishkin, F.S., Eakins S. G. (2015). Financijska tržišta i institucije, 8. izdanje, New York
18. Nikolić, N., Pečarić, M. (2012). Uvod u financije, Ekonomski fakultet u Splitu, Split,
19. Orsag S., Dedi L. (2014) Tržište kapitala, Zagreb
20. Pauković, D., Raos, V. (2015). Democratic deficits, delayed democratization and prolonged EU accession. In P. Maldini & D. Pauković (Eds.), Croatia and the European Union: Changes and development, str. 33–52
21. Penda, I. A., Devastacija hrvatskog tržišta kapitala – što dalje?, Financije i poduzetništvo, vol. 7, no. 1, 2019., str. 125-156. 25.
22. Puljiz, J. (2019). Croatia: Finally in the EU but still in search for a place under the (EU) sun. In M. Kaeding, J. Pollak, & P. Schmidt (Eds.), The future of Europe: Views from the capitals, str. 13–15.
23. Solanki, D. (2022). Economic equality, Journal of economic researches, str. 1-14
24. Šarlija, V., Buterin, V., Buterin, D., Utjecaj sezonskih oscilacija na kretanje cijene dionica u sektoru turizma, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, vol. 8, no. 1, 2020., str. 283-293.
25. Šimović, H. (2011). Fiskalna politika u Europskoj uniji i pakt o stabilnosti i rastu, Znanstveni člana, Sveučilište u Zagrebu.