



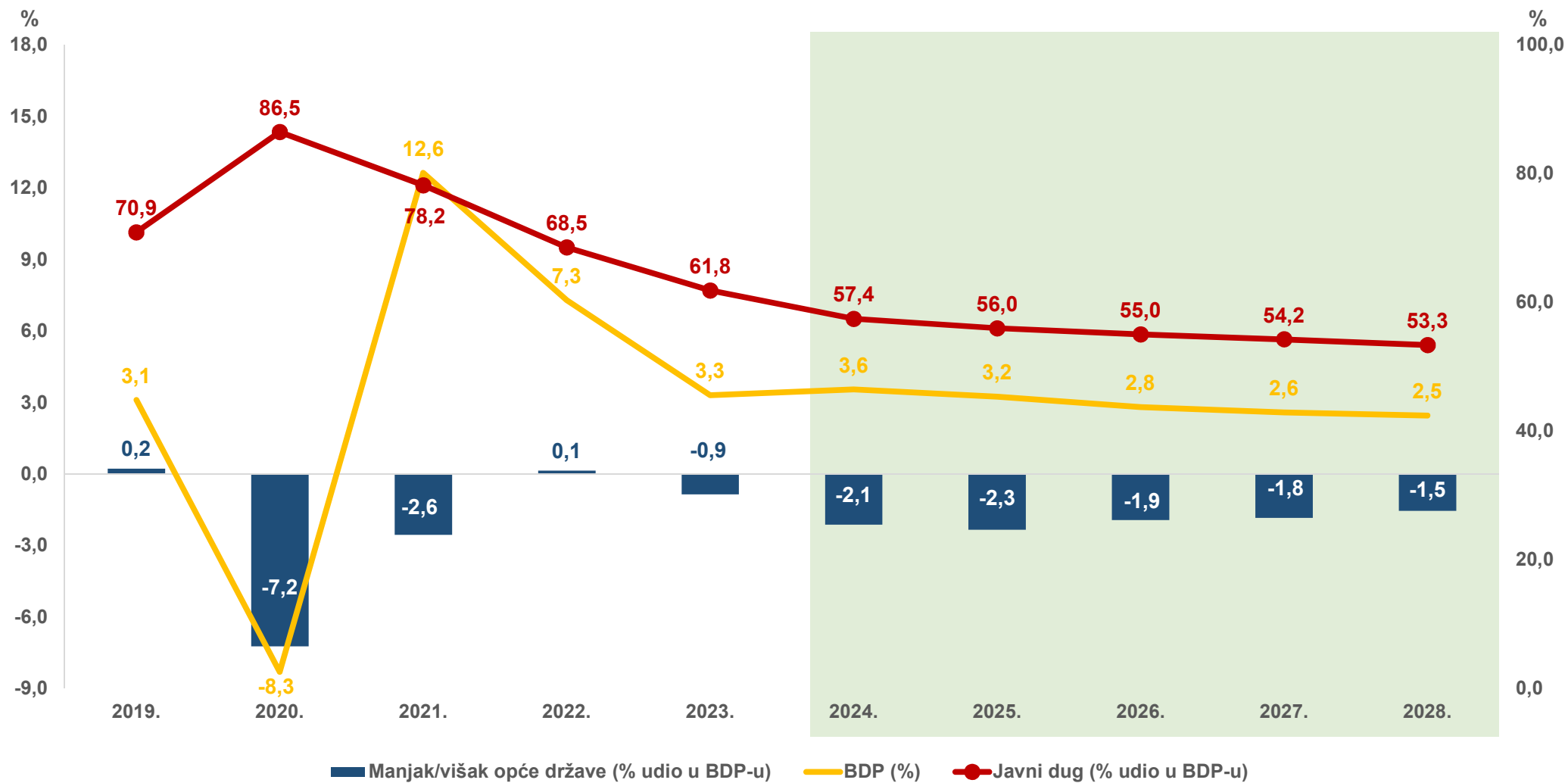
Vlada Republike Hrvatske

Strateški okvir za razvoj tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj 2025. – 2030. i Akcijski plan 2025. – 2026.

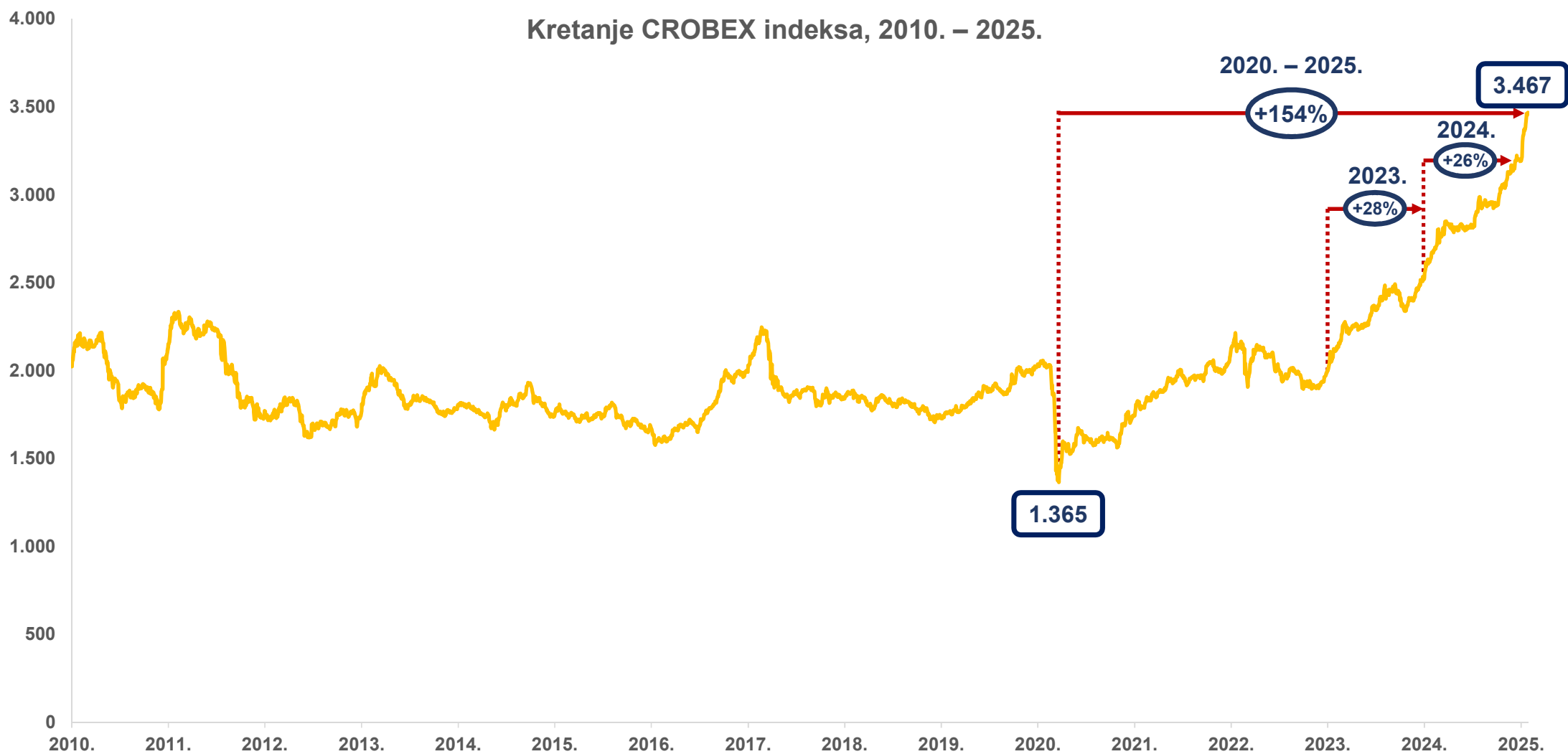
Zagreb, veljača 2025.



Pozitivni makroekonomski trendovi



Izvor: Ministarstvo financija

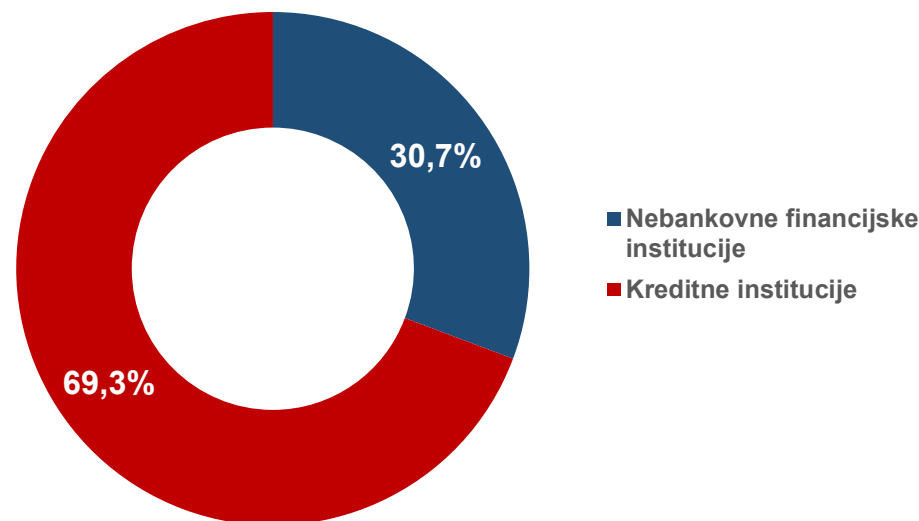


Izvor: ZSE

Gospodarstvo se i dalje u financiranju uvelike oslanja na bankovni sustav, u okviru kojeg se nalazi oko 70% ukupne imovine

Razvijeno tržište kapitala pridonosi ubrzanom ekonomskom rastu i integraciji u prvenstveno europske, a potom i u globalne ekonomske tokove

Cilj je ponuditi alternativne izvore financiranja zbog povećanja pristupa financiranju i smanjenja sistemskih rizika u financijskom sektoru



Izvor: Hanfa: Mjesečni pregled sektora financijskih usluga, prosinac 2024. – podaci za rujan 2024.

Državne obveznice za građane



Datum izdanja	Sudjelovalo građana	Upisani iznos (građani), milijuni EUR
08. ožujka 2023.	44.843	1.335
12. srpnja 2024.	6.457	158

Trezorski zapisi za građane



Datum izdanja	Sudjelovalo građana	Upisani iznos (građani), milijuni EUR
23. studenoga 2023.	36.643	1.006
29. veljače 2024.	37.178	957
06. lipnja 2024.	31.279	828
19. rujna 2024.	12.873	397
21. studenoga 2024.	26.692	940
19. prosinca 2024.	15.524	546
27. veljače 2025.	<i>U tijeku</i>	<i>U tijeku</i>

Kako sudjelovati?

Poslovnice Fine
(170 lokacija)

Digitalna platforma
„E-RIZNICA”

Ostvareni rezultati	• Građani drže 8,6% javnog duga • 210.000 + ulagatelja upisalo preko 6 mlrd. EUR • Otvoreno 43.500+ novih SKDD računa	• Preusmjereno građanima 230+ mil. EUR kamata (isplaćeno 89 mil. EUR) • Pokrenuta digitalna platforma „E-RIZNICA”
	• Razvoj mobilne aplikacije „M-RIZNICA”	• Redoviti Kalendar izdanja: • Tromjesečni TZ – ožujak, lipanj, rujn, prosinac • Jednogodišnji TZ – veljača, lipanj, studeni • Obveznice – ožujak

Održavatelj likvidnosti (*Market Maker*) za državne vrijednosne papire

Krajem studenog 2024. potpisan Ugovor o obavljanju poslova održavatelja likvidnosti za državne obveznice i trezorske zapise između MFN, Raiffeisen banke i ZSE (RBA - „održavatelj likvidnosti”, tj. “*Market Maker*” za državne vrijednosne papire)

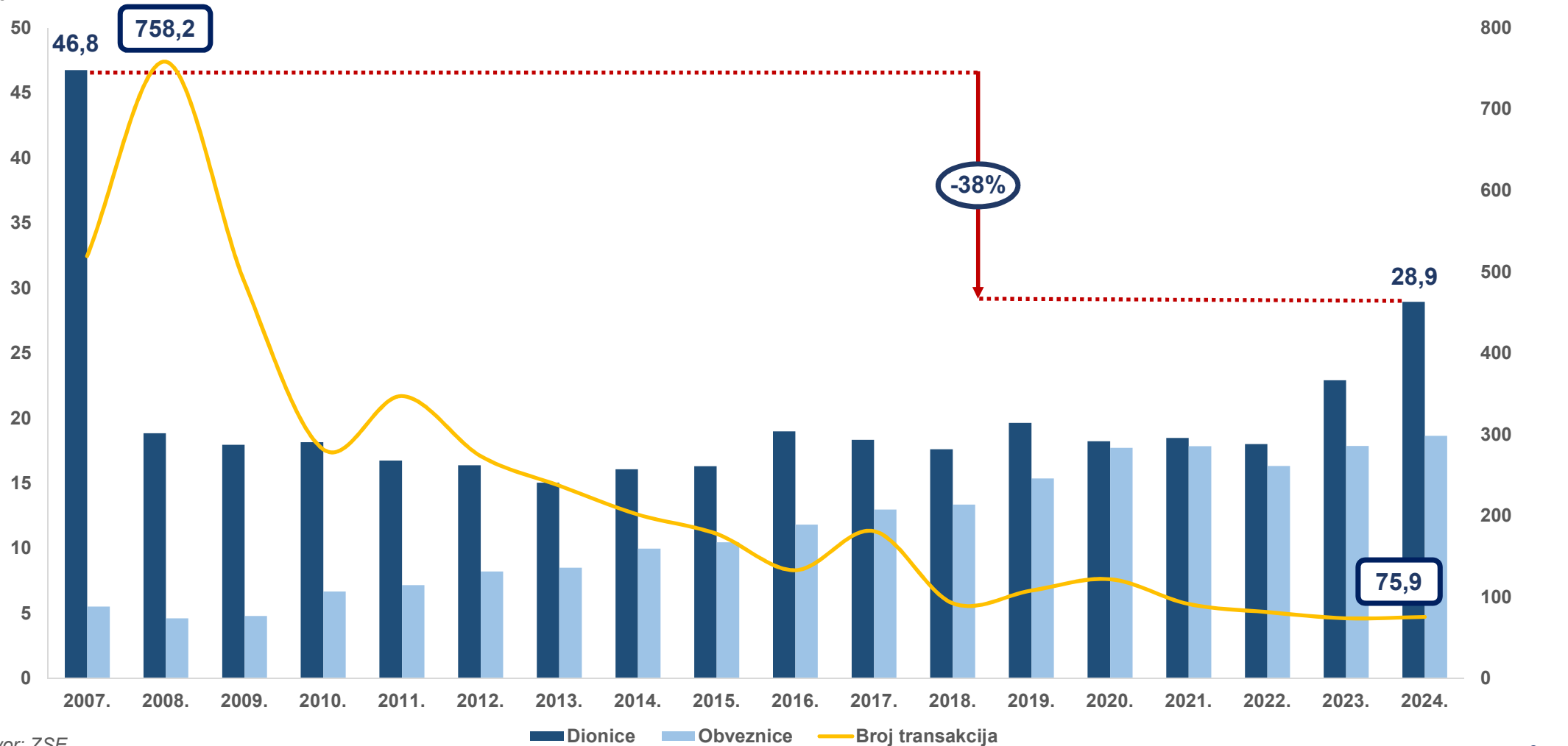
Mehanizam koji građanima jamči da u svakom trenutku, po tržišnim uvjetima, mogu prodati svoje vrijednosne papire

Iako se tržišna kapitalizacija oporavila od 2008., broj transakcija predstavlja izazov



Tržišna kapitalizacija
Milijarde EUR

Broj transakcija
Tisuće



Izvor: ZSE

Nositelj projekta
Ministarstvo financija

Partner na projektu
Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga

Tehnička podrška na projektu
Europska banka za obnovu i razvoj

Članovi radne skupine

Ministarstvo financija
Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga
Zagrebačka burza d.d.
Središnje klirinško depozitarno društvo d.d.
Udruženja pri Hrvatskoj gospodarskoj komori
CFA Udruga Hrvatska



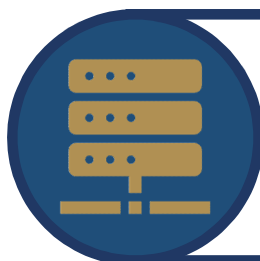




**Nedostatak likvidnosti
na hrvatskom tržištu
kapitala**

Nedostatak investitora i trgovanja → otežano
trgovanje bez velikih promjena u cijeni

Posljedice: otežana ulaganja, povećana
nestabilnost tržišta i smanjena privlačnost za nove
investitore



**Rascjepkanost tržišne
infrastrukture u regiji**

Svaka država koristi svoju tehnologiju, ima svoj
sustav trgovanja te različite zakone i druge propise

Posljedice: otežana prekogranična ulaganja,
povećani troškovi i manje efikasna tržišta



**Nedovoljna ponuda
inovativnih i održivih
financijskih
instrumenata**

Na tržištu nema dovoljno raznolikih proizvoda koji bi
zadovoljili potrebe različitih investitora, a
istovremeno podržavali održivi razvoj i inovacije

Posljedice: ograničena mogućnost ulaganja u
ekološki prihvatljive projekte i tehnologije te usporen
prijelaz na održivo gospodarstvo



**Ograničen pristup
poduzeća ulagateljima**



**Nedostatak ponude
vrijednosnih papira**



Financijska pismenost

Postizanje statusa tržišta u razvoju (EM status) donosi niz pogodnosti za tržište:

- ✓ Širu bazu ulagatelja i povećanu likvidnost (ulaganje u niz drugih proizvoda)
- ✓ Višu tržišnu kapitalizaciju
- ✓ Više aktivnih ulagatelja koji su fokusirani u prvom redu na tržišta u razvoju (EM)

→ Navedeno može dovesti do višeg prosječnog godišnjeg volumena trgovanja, smanjena rizika te povećanja tržišne efikasnosti

Temeljem studije reklasifikacije 17 država tijekom 2000. – 2015. vidljiv je rast tržišta¹ za oko +23% u godini objave reklasifikacije



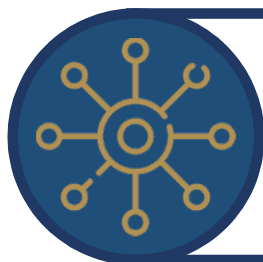
Prema dostupnim analizama, u najavljenjnoj reklasifikaciji Argentine, očekuje se pozitivan učinak od oko 1 mlrd USD priljeva sredstava u lokalne dionice



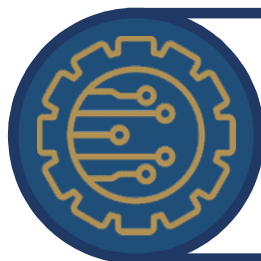
U zemljama koje su među zadnjima prošle reklasifikaciju iz statusa tržišta u nastajanju u status tržišta u razvoju, učinak na tržište je bio još snažniji s rastom tržišta između 50% pa čak do 90%

Izvor: javno dostupne informacije – Reuters, CFA

Strateški okvir temelji se na pet strateških smjerova



Regionalna integracija
hrvatskog tržišta i
pozicioniranje Hrvatske
kao regionalnog
financijskog središta



Digitalizacija
tržišta kapitala



Unaprjeđenje
korporativnog upravljanja
u poduzećima

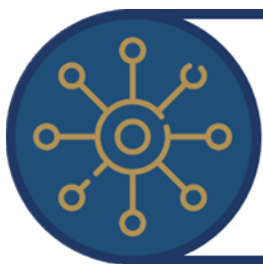


Unaprjeđenje likvidnosti
tržišta kapitala

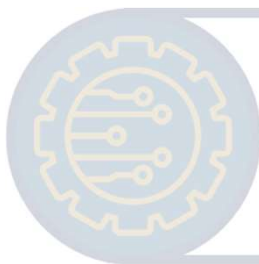


Razvoj novih investicijskih
instrumenata i načina
financiranja

Optimizacija zakonodavnog okvira kao podrška razvoju tržišta kapitala



**Regionalna integracija
hrvatskog tržišta i
pozicioniranje Hrvatske
kao regionalnog
financijskog središta**



**Digitalizacija
tržišta kapitala**



**Unaprjeđenje
korporativnog upravljanja
u poduzećima**



**Unaprjeđenje likvidnosti
tržišta kapitala**



**Razvoj novih investicijskih
instrumenata i načina
financiranja**



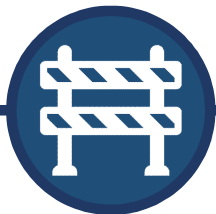
Unija tržišta kapitala

Inicijativa koja ima za cilj unaprijediti učinkovitost europskog tržišta kapitala i smanjiti zaostatke u odnosu na američko tržište kapitala

Ima ključnu ulogu u povećanju globalne konkurentnosti EU-a jer građanima i poduzećima pruža pristup raznovrsnijim izvorima financiranja

Tržišna kapitalizacija EU-a iznosi tek 11% globalne tržišne kapitalizacije dionica u usporedbi sa SAD-ovih 45%

Izazovi



Ograničen napredak u razvoju i integraciji tržišta kapitala



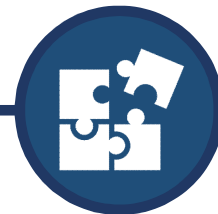
Zaostatak za SAD-om i drugim regijama



Prekomjerno oslanjanje na bankovni sektor



Mala prisutnost građana na tržištu kapitala



Rascjepkana tržišta

Za uspjeh regionalne tržišne integracije potrebno je sljedeće:



**Zajedničke liste
izdavatelja i članova**

Popis svih izdavatelja
(poduzeća) čiji su
vrijednosni papiri prihvaćeni
za trgovanje na zajedničkom
tržištu

To će omogućiti jedinstveni
pristup tržištu, čime se
povećava likvidnost i
dostupnost za investitore



**Usklađena pravila i
tržišne prakse**

**Kako bi se uspostavio
uspješan pristup
tržištu potrebno je
uskладiti pravila i
tržišne prakse među
regionalnim tržištima**



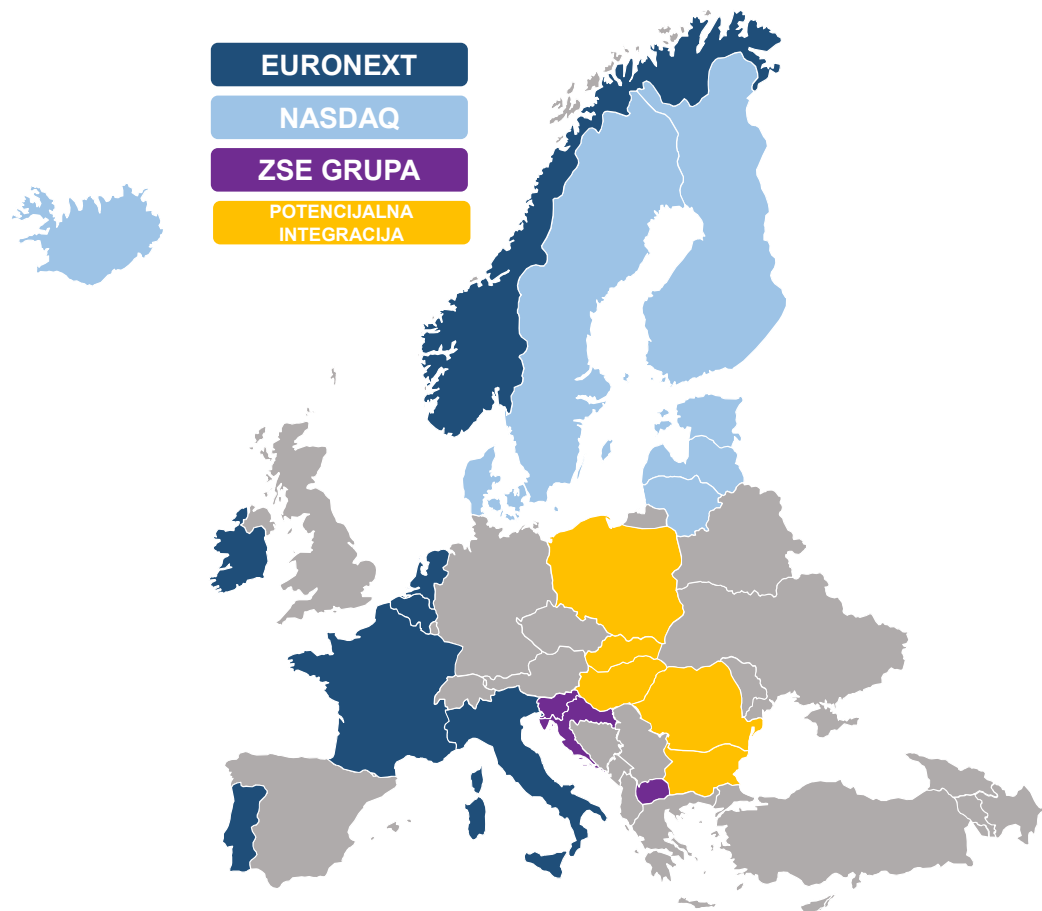
**Standardizacija
dokumentacije na svim
burzama (uključujući
prospekte)**

Standardizacija
dokumentacije omogućava
usklađivanje regulatornih
okvira i pravila za
izlistavanje i trgovanje
vrijednosnim papirima među
različitim tržištima, čime se
postiže veća
transparentnost, zaštita
investitora i standardizirani
proces



**Prekogranična
koordinacija i
suradnja**

**Ključ uspjeha je
suradnja među
povezanim državama**



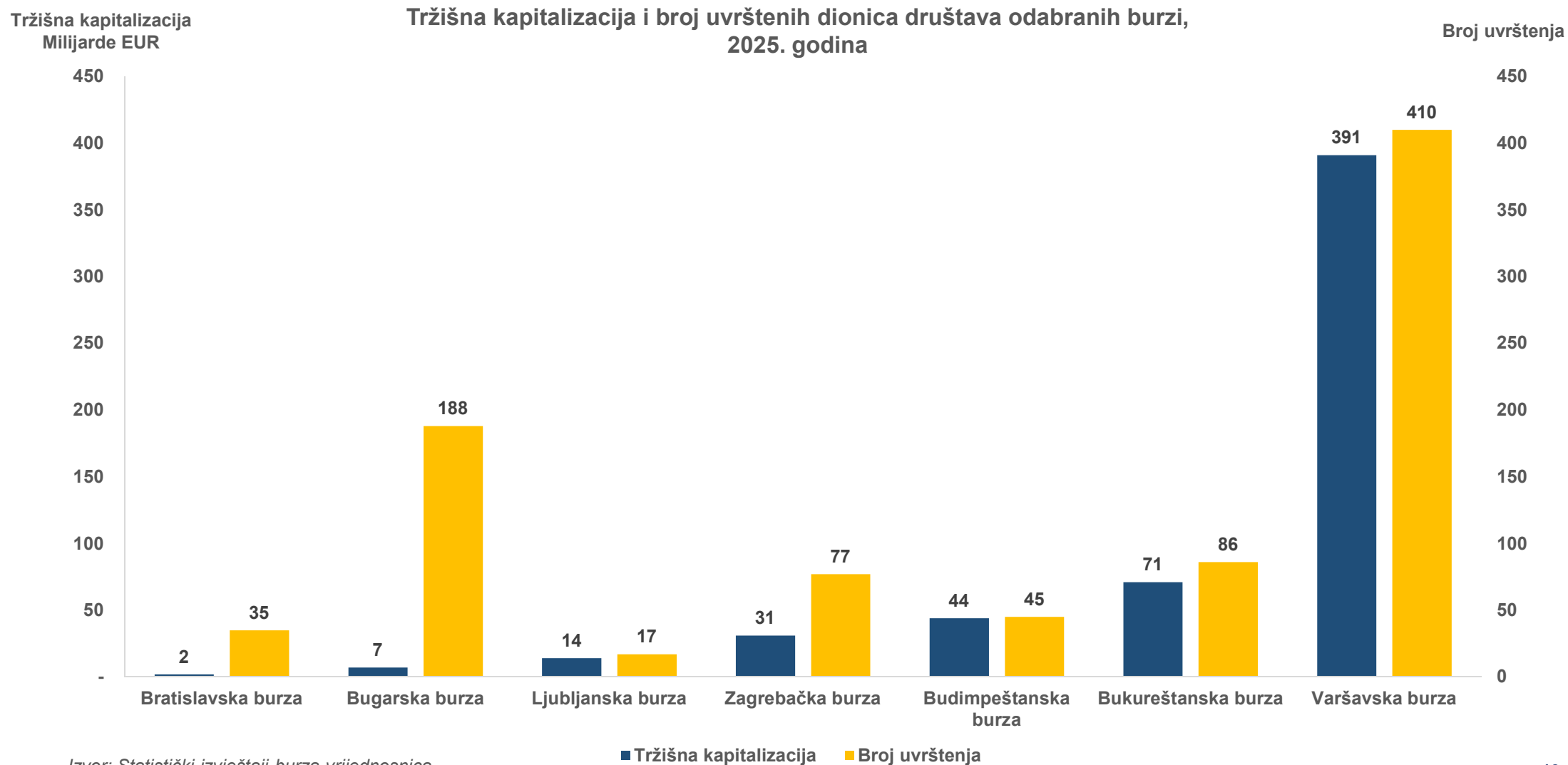
Memorandum o razumijevanju, studeni 2024.

Hrvatska, Slovačka, Rumunjska, Mađarska, Bugarska, Slovenija i Poljska

Svaka burza ravnopravan partner

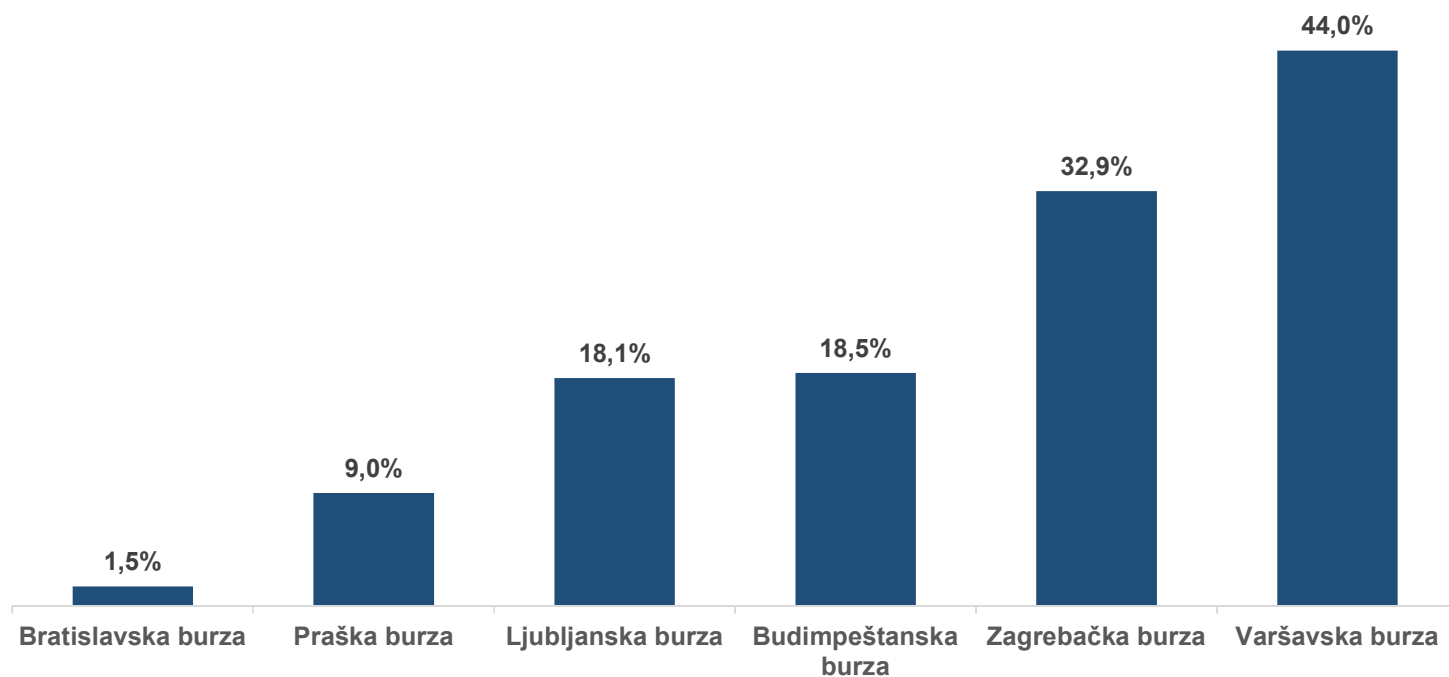
Primjer dobre prakse: integracija baltičkih zemalja

Zadaci Radne skupine:
širenje primarnih tržišta, poboljšanje institucionalnog okvira za dugoročnu štednju kućanstava, poticanje sudjelovanja malih ulagatelja, promicanje razvoja novih tehnologija, razmjena najboljih praksi itd.



Izvor: Statistički izvještaji burza vrijednosnica

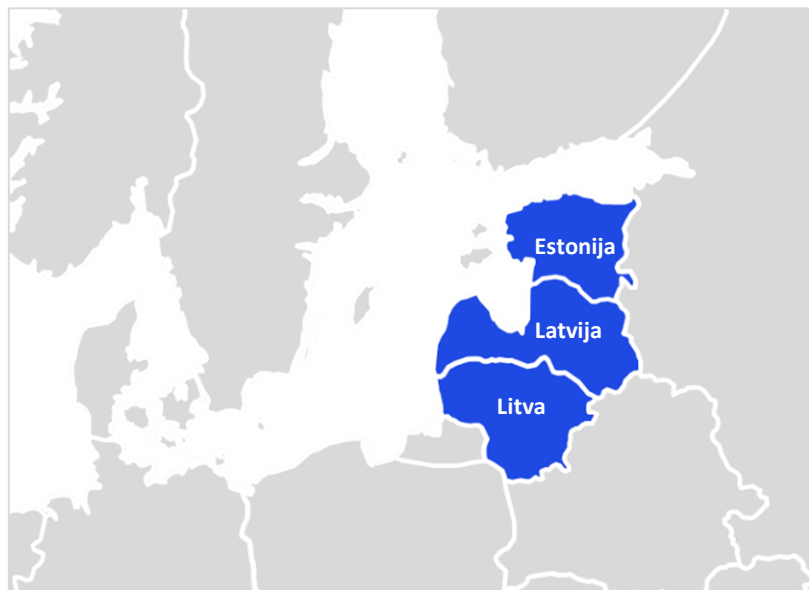
Udio tržišne kapitalizacije dionica odabranih burzi u BDP-u 2025. godine, u milijardama EUR, 2025.



Izvor: Statistički izvještaji burza vrijednosnica, MMF

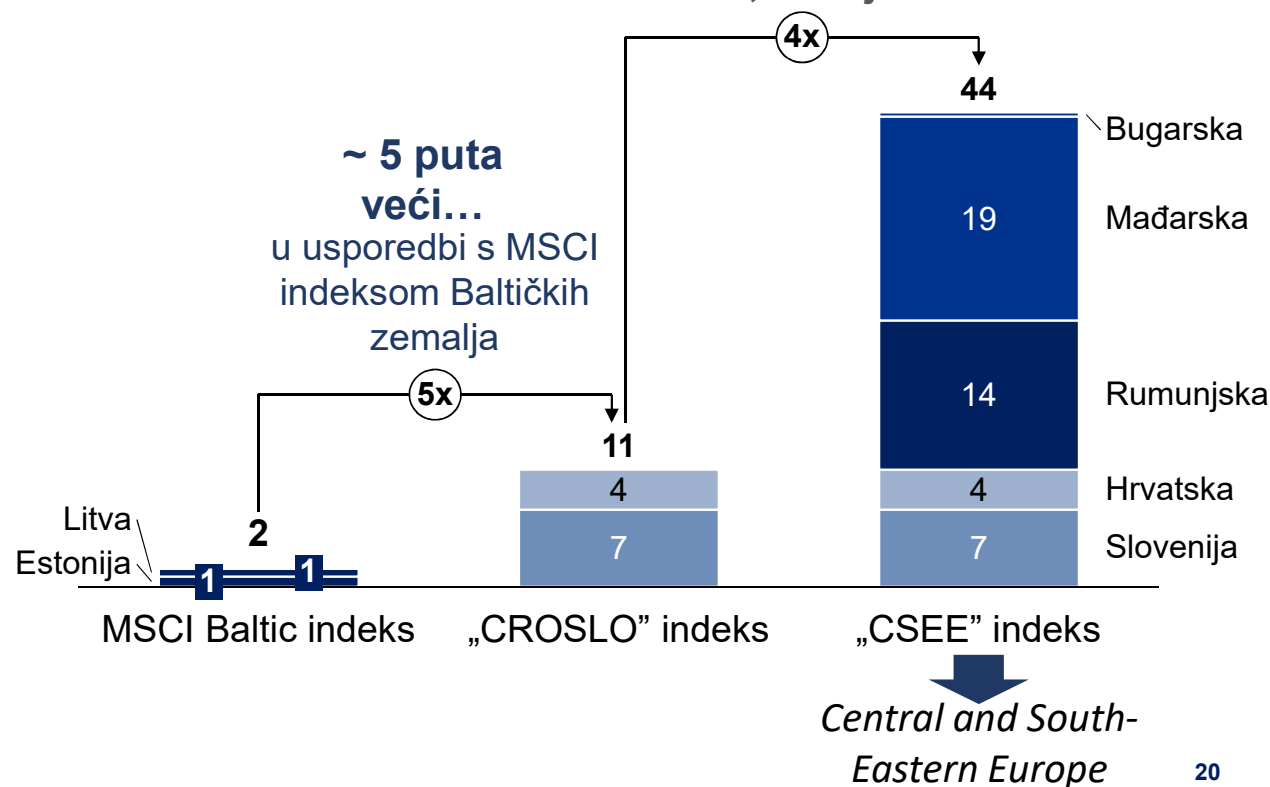
Baltičke zemlje ujedini se i kreirale zajednički indeks koji im je omogućio bolju vidljivost na inozemnim tržištima i privlačenje većih investitora

**Morgan Stanley Capital International
indeks Baltičkih zemalja**

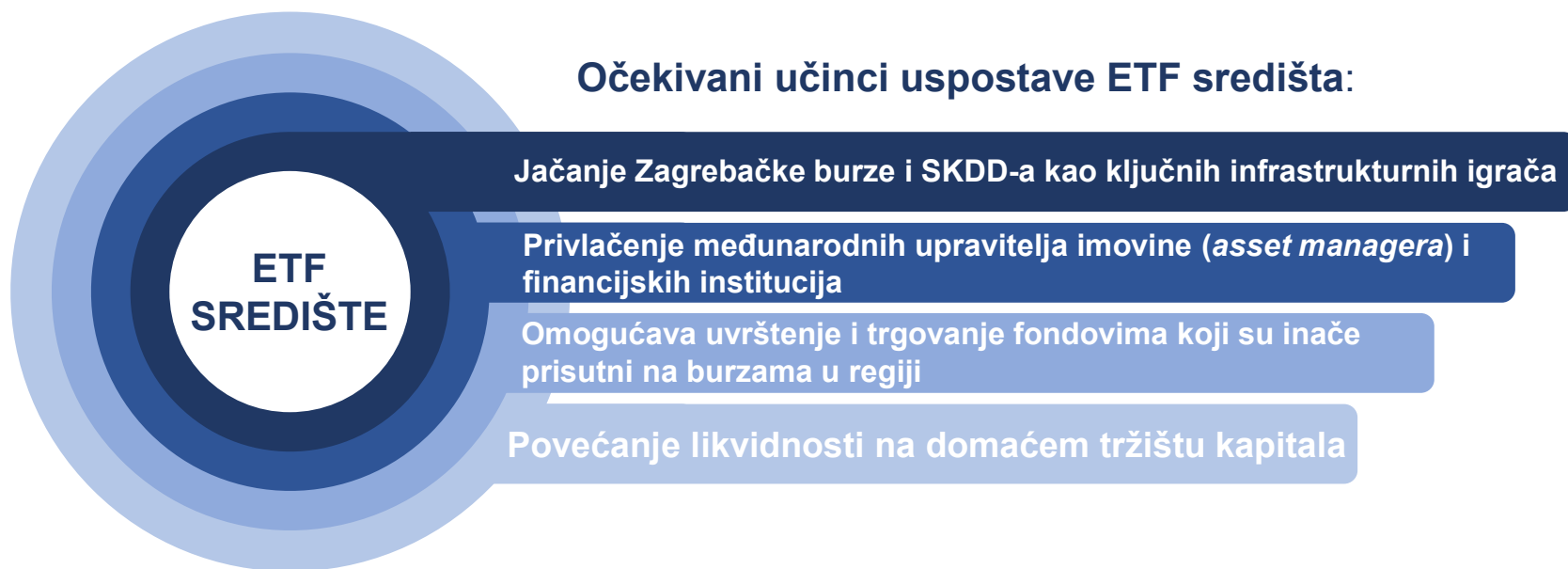


Izvor: MSCI

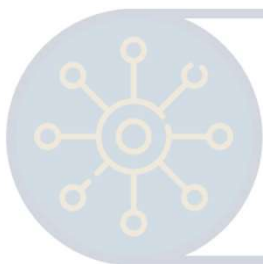
**Usporedba tržišne kapitalizacije vrijednosnih papira MSCI
Baltic Indeksa sa simuliranim CROSLI indeksom i sa
simuliranim CSEE indeksom, u milijardama USD**



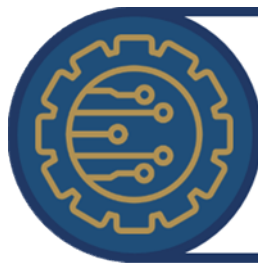
Prednosti ulaganja u fondove kojima se trguje na burzi (ETF-ove): omogućuju diversifikaciju ulaganja, visoku likvidnost te ulagateljima na jednostavan način omogućuju ulaganja na neko tržište ili segment tržišta



Imovina ETF-ova u EU se u razdoblju 2020.-2024. gotovo udvostručila (s 1.200 mlrd. na 2.300 mlrd US\$) uz daljnji očekivani trend rasta i inovacija



Regionalna integracija
hrvatskog tržišta i
pozicioniranje Hrvatske
kao regionalnog
financijskog središta



**Digitalizacija
tržišta kapitala**



Unaprjeđenje
korporativnog upravljanja
u poduzećima



Unaprjeđenje likvidnosti
tržišta kapitala



Razvoj novih investicijskih
instrumenata i načina
financiranja

Podrška razvoju regionalnog središta uključuje i razvoj cjelovitog digitalnog rješenja, s ciljem pojednostavljivanja procesa i osiguranja optimalnog korisničkog iskustva

Moguće su dvije komplementarne razvojne strategije koje se mogu implementirati paralelno ili kroz sukcesivne faze:



Lokalna informacijska platforma

Informacijsko središte – objedinjava sve relevantne informacije, smjernice i upute na jedinstvenom mjestu



„Capital Connect“ platforma

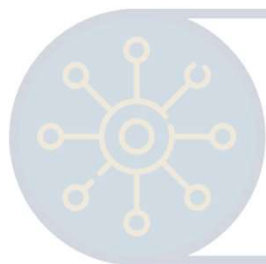
Digitalno rješenje za uspostavu integriranog regionalnog tržišta kapitala – jedinstveno sučelje za pristup, registraciju i informiranje o svim povezanim regionalnim tržištima

Implementacijom ovih rješenja osigurala bi se transparentnost, pojednostavljeni procesi i povećana konkurentnost na regionalnoj i globalnoj razini

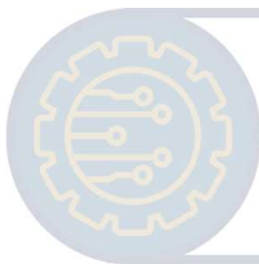
Unaprjeđenje digitalnih mogućnosti usmjerenih prema korisnicima	• e-registracija	• Online platforma za uvrštenje i digitalna komunikacija između sudionika (komunikacija prema burzi)
	• e-glasanje	• e-učenje
	• Online platforma/aplikacija za odobrenje prospekta izdavatelja (komunikacija prema regulatoru)	

E-registracija (engl. onboarding): olakšavanje digitalnog registriranja i uključivanja domaćih i međunarodnih ulagatelja kako bi se pojednostavio način na koji novi ulagatelji pristupaju tržištu

E-glasanje: implementacija bi mogla smanjiti ili ukloniti potrebu za fizičkom prisutnošću na glavnim skupštinama, ubrzavajući procese donošenja odluka



Regionalna integracija
hrvatskog tržišta i
pozicioniranje Hrvatske
kao regionalnog
financijskog središta



Digitalizacija
tržišta kapitala



Unaprjeđenje
korporativnog upravljanja
u poduzećima



Unaprjeđenje likvidnosti
tržišta kapitala



Razvoj novih investicijskih
instrumenata i načina
financiranja

**Poduzeća u
privatnom vlasništvu**

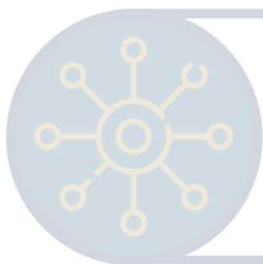


Podići svijest o korištenju tržišta kapitala za rast i razvoj poduzeća; jedna od mjera je uspostava fonda za inicijalne javne ponude (IPO fond) koji investira paralelno s privatnim ulagateljima u inicijalnim javnim ponudama malih i srednjih poduzeća (IPO fond bi ulagao u poduzeća koja razmatraju uvrštenje na Progress tržištu)

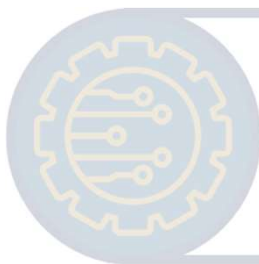
**Poduzeća u državnom
vlasništvu**



Poboljšati korporativno upravljanje; unaprijediti sustav upravljanja rizicima; istražiti opcije za uvrštenje dužničkih instrumenata



Regionalna integracija
hrvatskog tržišta i
pozicioniranje Hrvatske
kao regionalnog
financijskog središta



Digitalizacija
tržišta kapitala



Unaprjeđenje
korporativnog upravljanja
u poduzećima



Unaprjeđenje likvidnosti
tržišta kapitala



Razvoj novih investicijskih
instrumenata i načina
financiranja

Cilj je povećanje broja transakcija i povećanje volumena trgovanja

Razmatranje poreznih poticaja za male ulagatelje u vidu uvođenja investicijskih računa

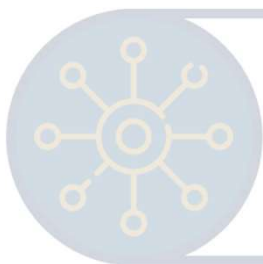
Unaprjeđenje kampanja za ulagatelje u cilju jačanja povjerenja u tržište kapitala

Mjere kojima se planira postići cilj

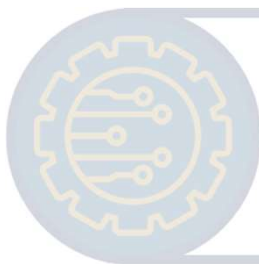
Mogućnost uvođenja primarnih dilera za državne vrijednosne papire

Razmatranje mogućnosti uključivanja malih ulagatelja u nova izdanja na burzi

Unaprjeđenje programa za promicanje financijske pismenosti



Regionalna integracija
hrvatskog tržišta i
pozicioniranje Hrvatske
kao regionalnog
financijskog središta



Digitalizacija
tržišta kapitala



Unaprjeđenje
korporativnog upravljanja
u poduzećima



Unaprjeđenje likvidnosti
tržišta kapitala



Razvoj novih investicijskih
instrumenata i načina
financiranja

Ciljevi koji se planiraju postići u okviru ovog smjera:



**Uvođenje koncepta
objedinjavanja financiranja
za jedinice lokalne i
područne (regionalne)
samouprave**



**Proširivanje uloge
HBOR-a**

**(Strategija HBOR-a
usklađena je
s novom ulogom HBOR-a u
Strategiji razvoja tržišta
kapitala)**



**Uvođenje novih proizvoda
(ESG/digitalizirani
instrumenti, ETF-ovi i dr.;
praćenje trendova i
iskustava u drugim EU
zemljama te identificiranje
proizvoda primjenjivih u RH)**

HBOR bi trebao preuzeti značajniju ulogu na tržištu kapitala (po uzoru na neke europske zemlje)





Optimizacija zakonodavnog okvira kao podrška razvoju tržištu kapitala

Identificiranje elemenata prekomjerne regulacije povrh EU propisanih minimuma (tzv. *gold plating*) i druga usklađenja glede optimizacije zakonodavnog okvira





Vlada Republike Hrvatske

Hvala na pozornosti!