



Vlada Republike Hrvatske

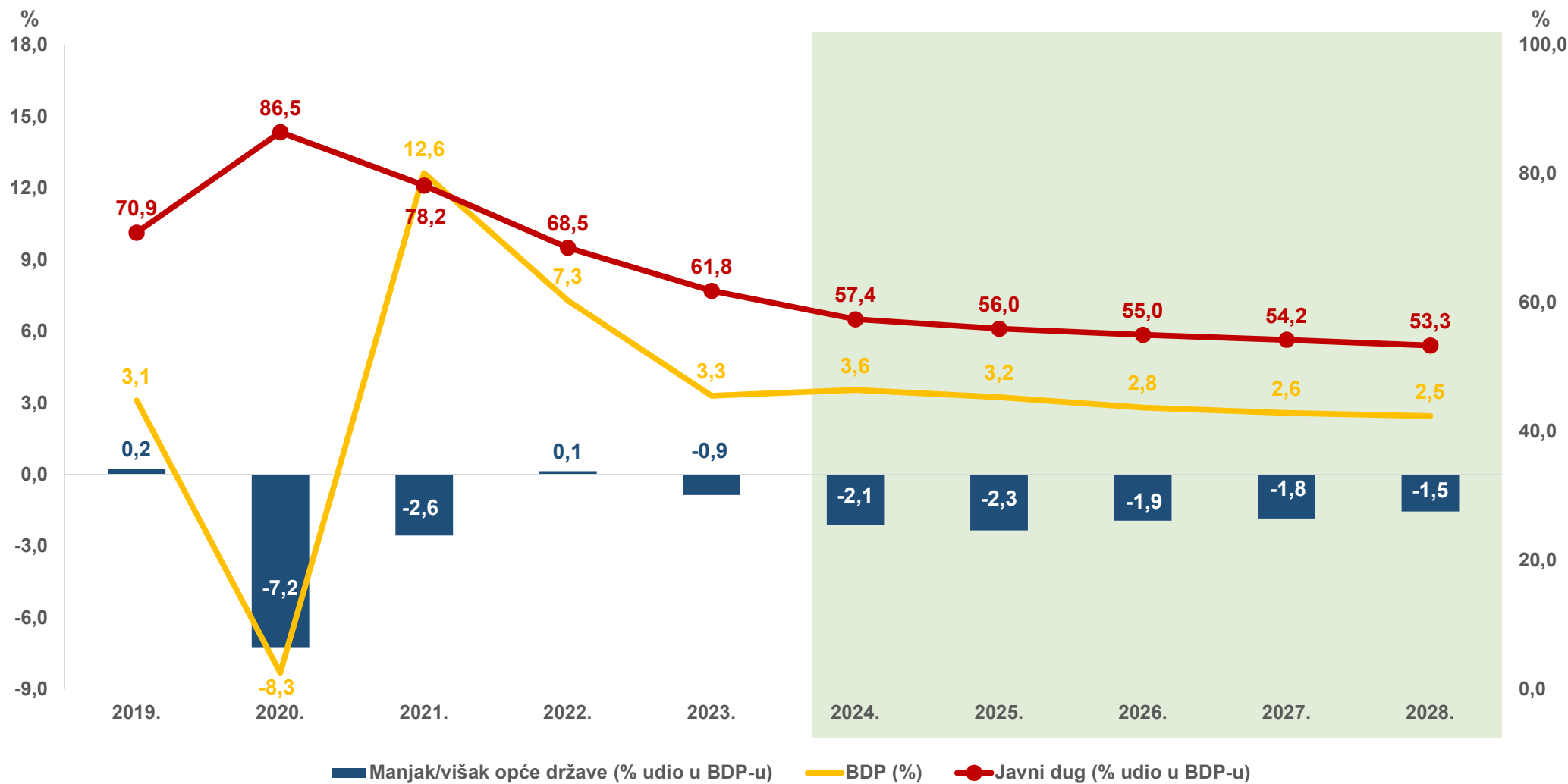
**Strateški okvir za razvoj tržišta kapitala  
u Republici Hrvatskoj 2025. – 2030.  
i Akcijski plan 2025. – 2026.**

Zagreb, veljača 2025.

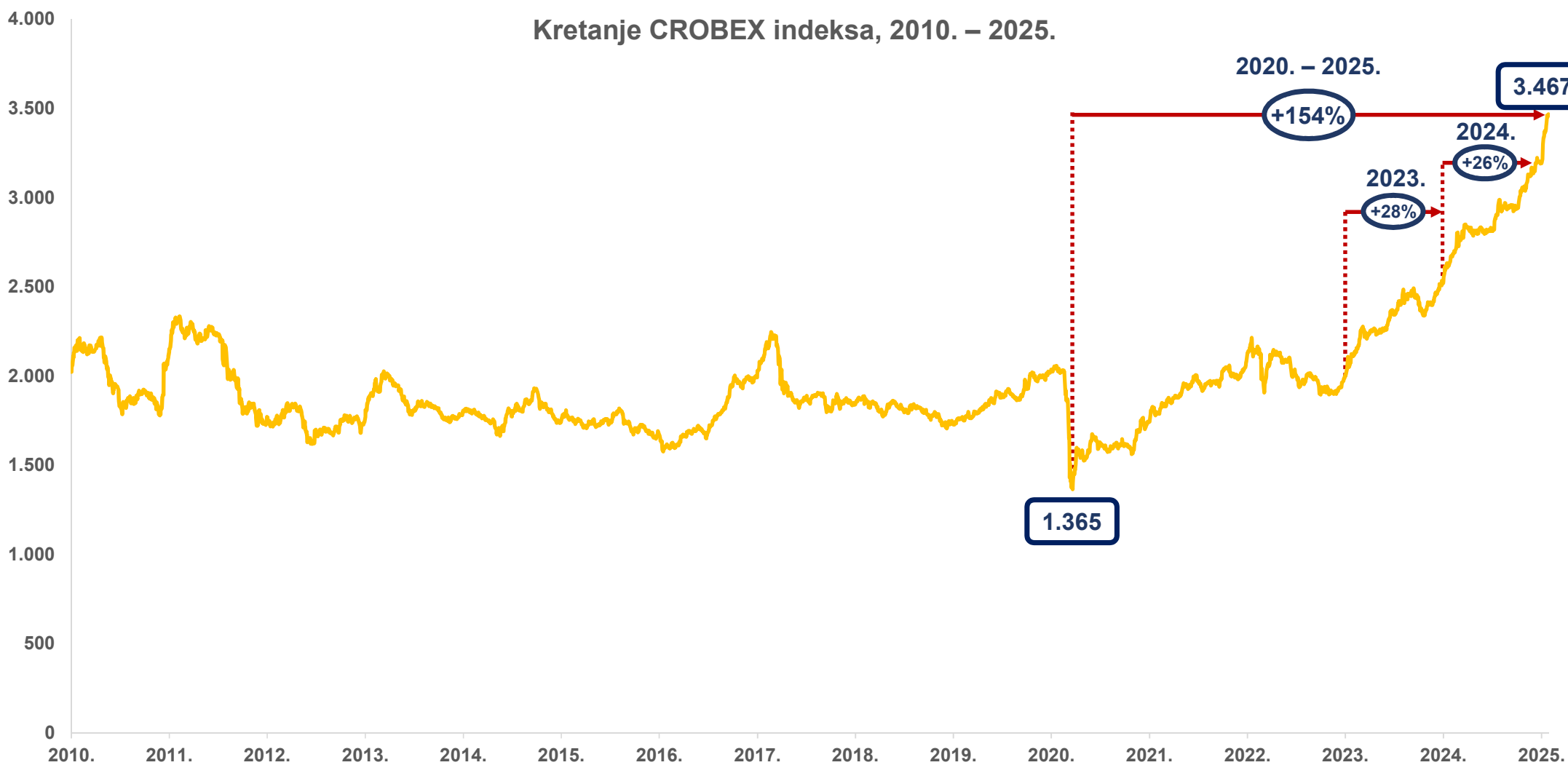


Izvor: HNB, Ministarstvo financija

# Pozitivni makroekonomski trendovi



Izvor: Ministarstvo financija

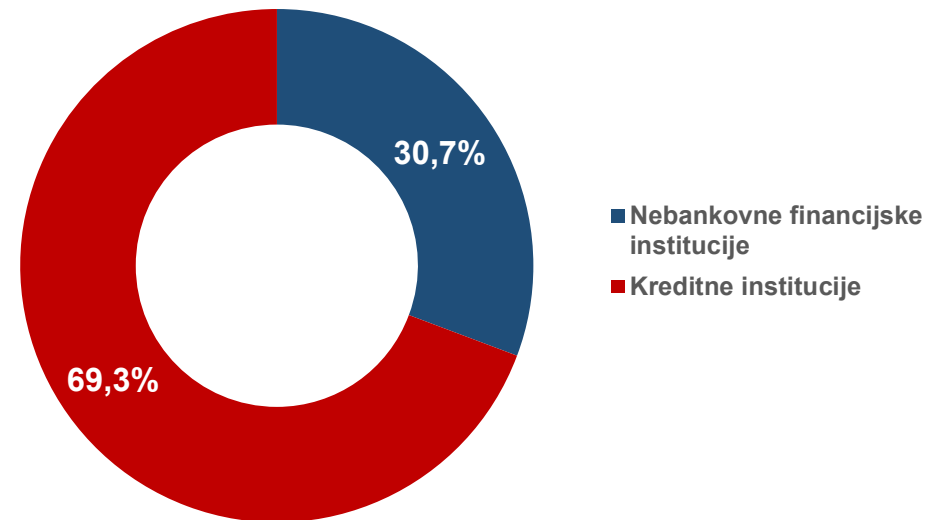


Izvor: ZSE

**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**



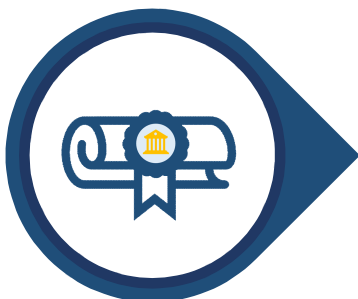
*Izvor: Hanfa: Mjesečni pregled sektora financijskih usluga, prosinac 2024. – podaci za rujan 2024.*

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”



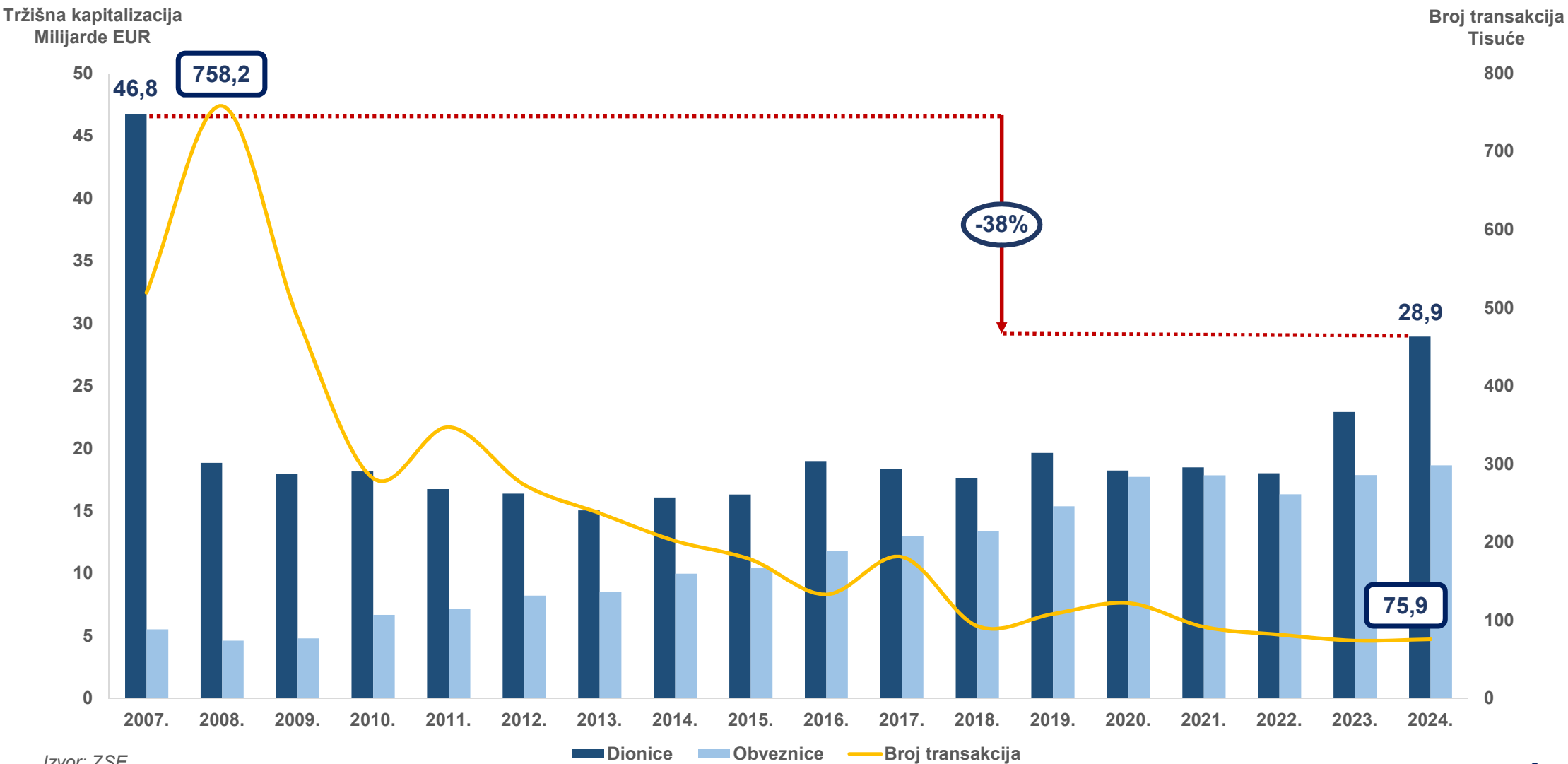
<b>Ostvareni rezultati</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Građani drže 8,6% javnog duga</li><li>• 210.000 + ulagatelja upisalo preko 6 mlrd. EUR</li><li>• Otvoreno 43.500+ novih SKDD računa</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Preusmjereno građanima 230+ mil. EUR kamata (isplaćeno 89 mil. EUR)</li><li>• Pokrenuta digitalna platforma „E-RIZNICA”</li></ul>
<b>Planirani koraci</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Razvoj mobilne aplikacije „M-RIZNICA”</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Redoviti Kalendar izdanja:<ul style="list-style-type: none"><li>• Tromjesečni TZ – ožujak, lipanj, rujan, prosinac</li><li>• Jednogodišnji TZ – veljača, lipanj, studeni</li><li>• Obveznice – ožujak</li></ul></li></ul>

## 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 MFIN, 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







**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 deponitarno 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 tržišta<sup>1</sup> za oko +23% u godini objave reklasifikacije**



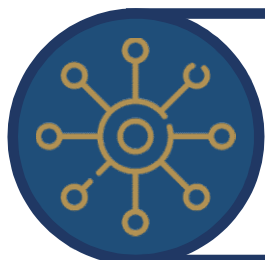
*Prema dostupnim analizama, u najavljenjnoj reklasifikaciji Argentine, očekuje se pozitivan učinak od oko 1 mlrd USD priljeva sredstava u lokalne dionice*



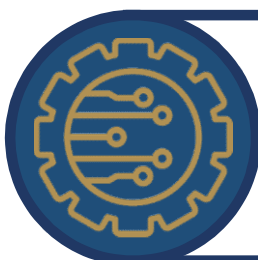
*U zemljama koje su među zadnjima prošle reklasifikaciju iz statusa tržišta u nastajanju u status tržišta u razvoju, učinak na tržište je bio još snažniji s rastom tržišta između 50% pa čak do 90%*

*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

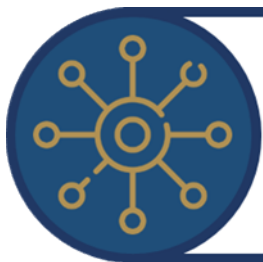


Unaprjeđenje likvidnosti tržišta kapitala

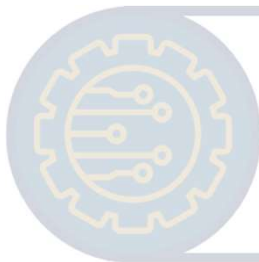


Razvoj novih investicijskih instrumenata i načina financiranja

**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**



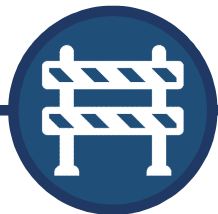
## Unija tržišta kapitala

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



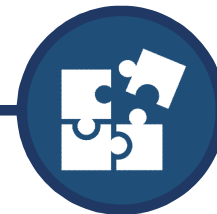
Zaostatak za SAD-om i drugim regijama



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)**

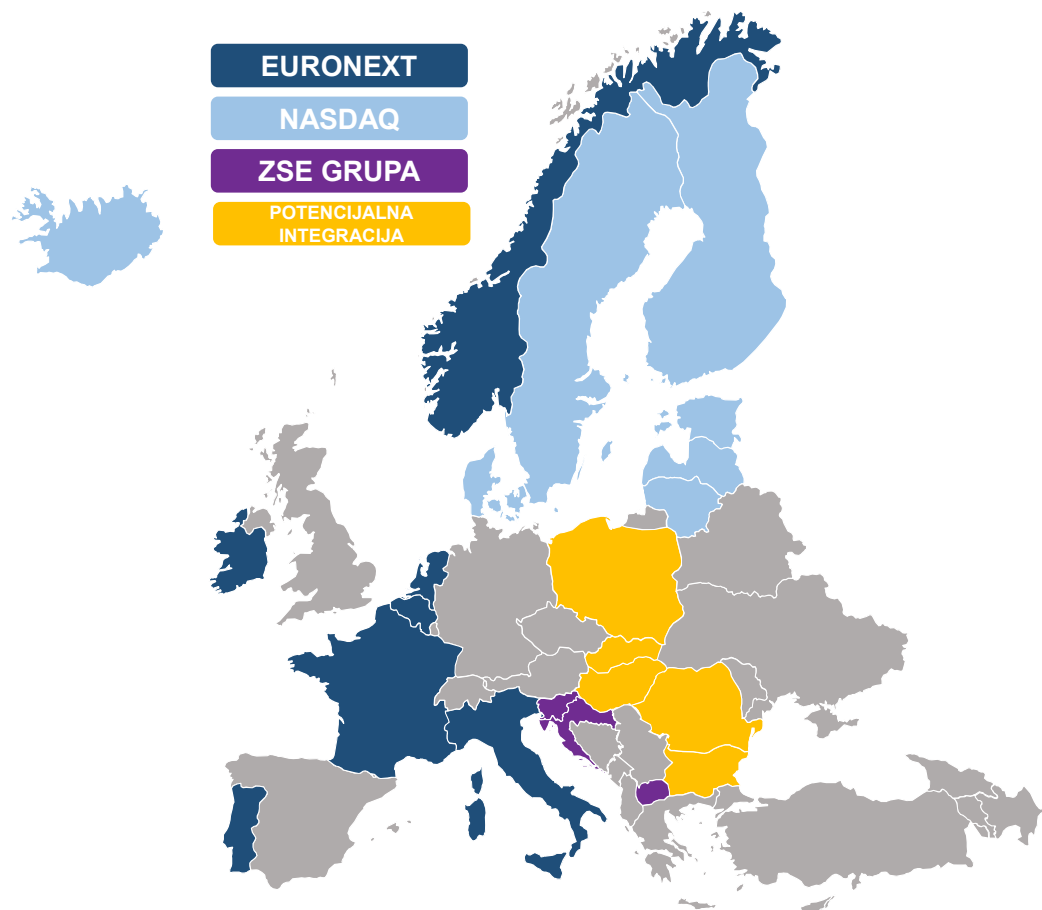
Standardizacija  
dokumentacije omogućava  
usklađivanje regulatornih  
okvira i pravila za  
izlistavanje i trgovanje  
vrijednosnim papirima među  
različitim tržištima, čime se  
postiže veća  
transparentnost, zaštita  
investitora i standardizirani  
proces



**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**

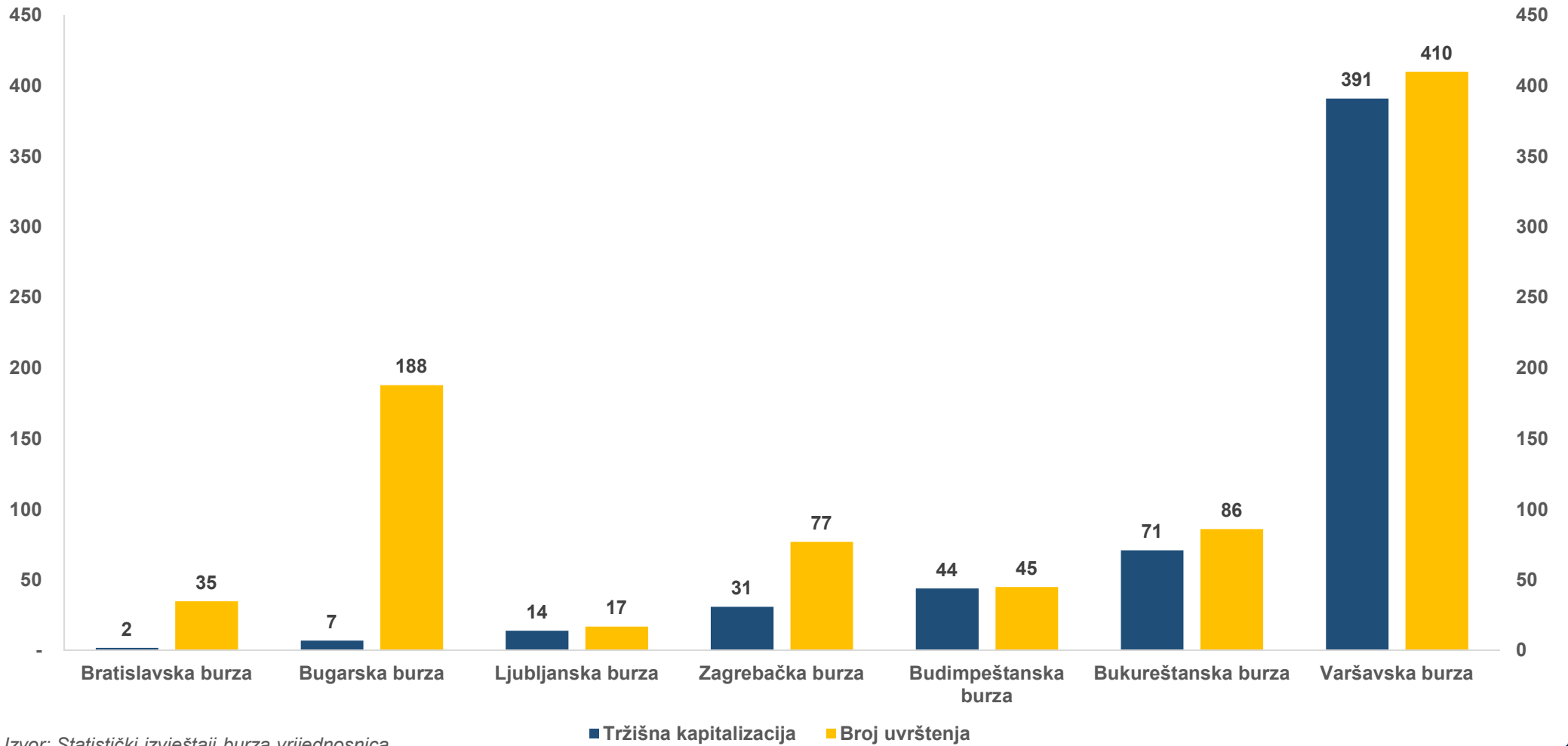
**Zadaci Radne skupine: širenje primarnih tržišta, poboljšanje institucionalnog okvira za dugoročnu štednju kućanstava, poticanje sudjelovanja malih ulagatelja, promicanje razvoja novih tehnologija, razmjena najboljih praksi itd.**



## Tržišna kapitalizacija i broj uvrštenih dionica društava odabranih burzi, 2025. godina

Tržišna kapitalizacija  
Milijarde EUR

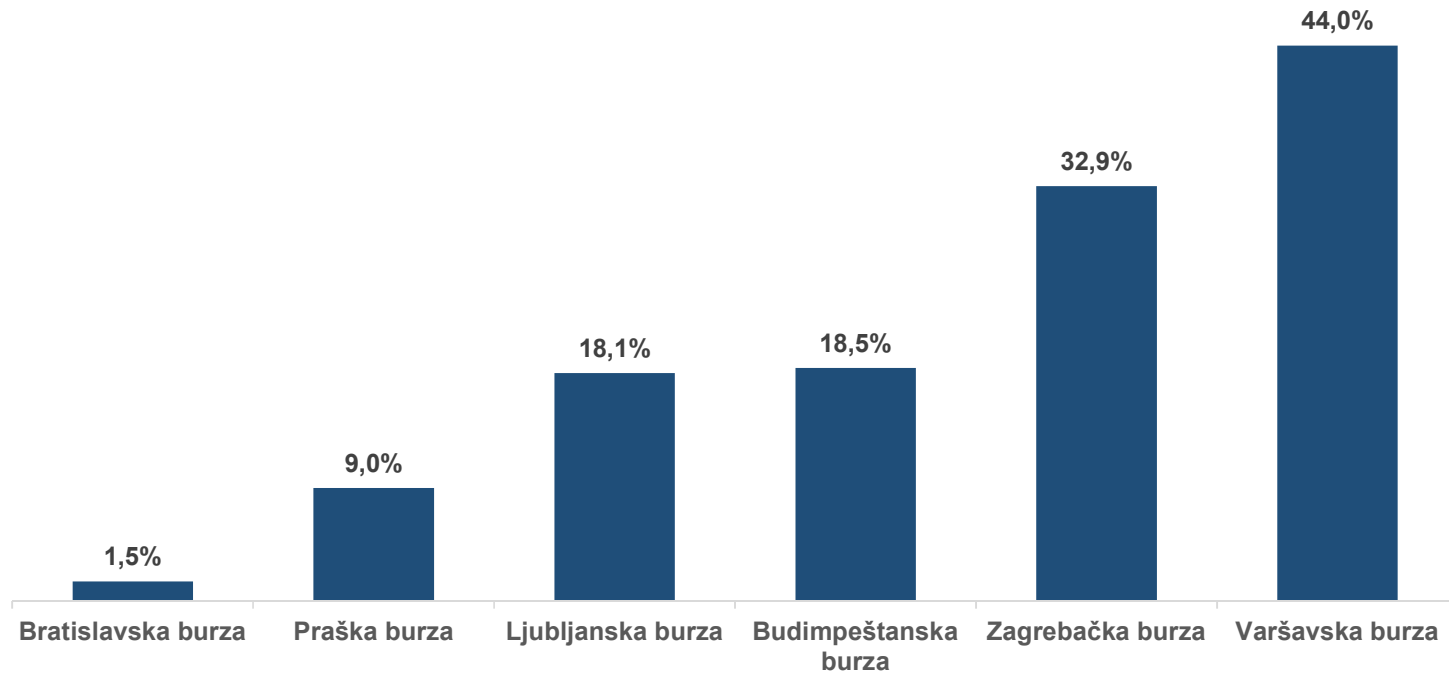
Broj uvrštenja



Izvor: Statistički izvještaji burza vrijednosnica



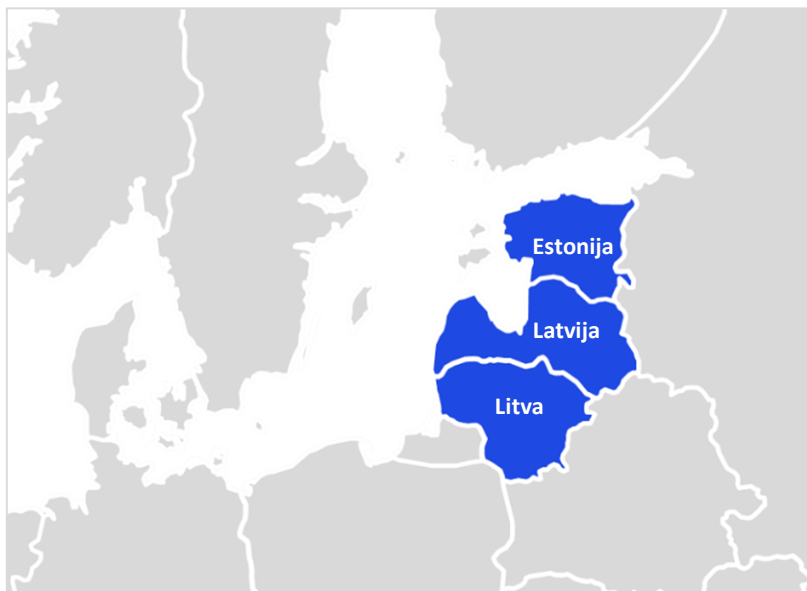
Udio tržišne kapitalizacije dionica odabranih burzi u BDP-u 2025. godine, u milijardama EUR, 2025.



Izvor: Statistički izvještaji burza vrijednosnica, MMF

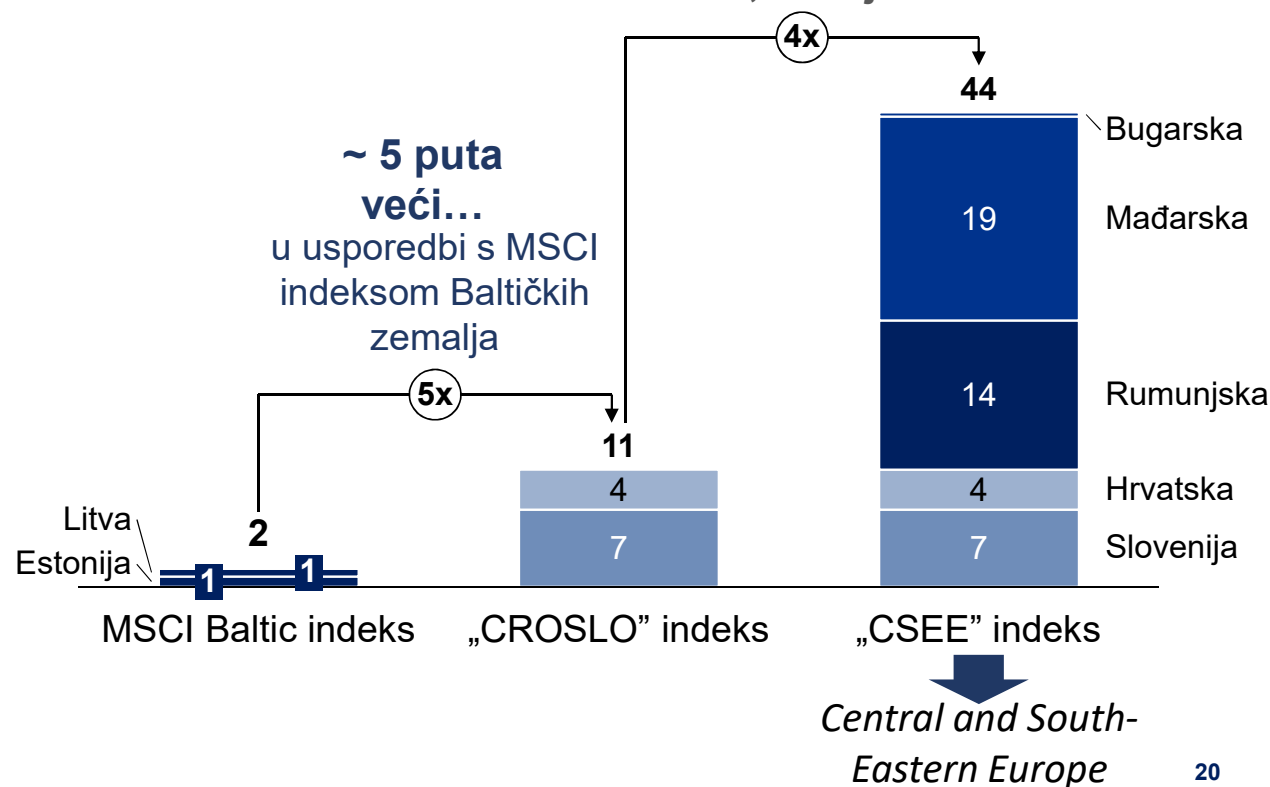
## Baltičke zemlje ujedinile su se i kreirale zajednički indeks koji im je omogućio bolju vidljivost na inozemnim tržištima i privlačenje većih investitora

### Morgan Stanley Capital International indeks Baltičkih zemalja

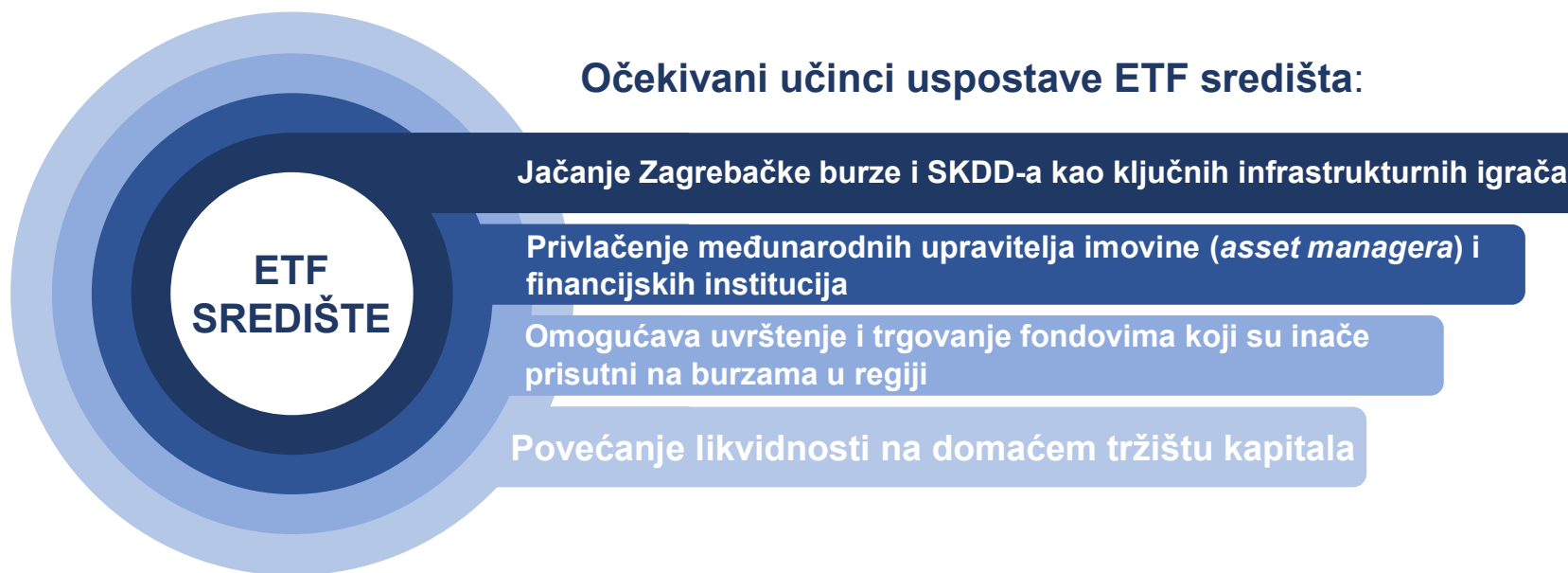


Izvor: MSCI

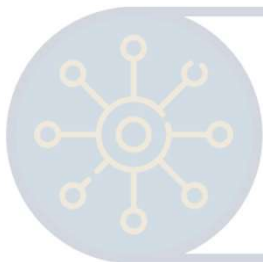
### Usporedba tržišne kapitalizacije vrijednosnih papira MSCI Baltic Indeksa sa simuliranim CROSLO indeksom i sa simuliranim CSEE indeksom, u milijardama USD



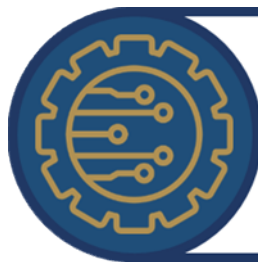
Prednosti ulaganja u fondove kojima se trguje na burzi (ETF-ove): omogućuju diversifikaciju ulaganja, visoku likvidnost te ulagateljima na jednostavan način omogućuju ulaganja na neko tržište ili segment tržišta



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 integritanog 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

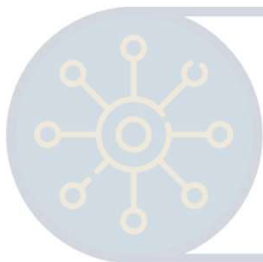
Unaprjeđenje digitalnih mogućnosti usmjerenih prema korisnicima

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

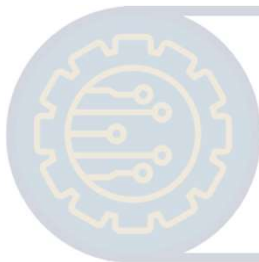
E-registracija (engl. onboarding): olakšavanje digitalnog registriranja i uključivanja domaćih i međunarodnih ulagatelja kako bi se pojednostavio način na koji novi ulagatelji pristupaju tržištu

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**

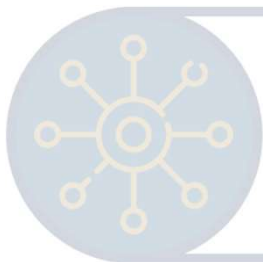


**Podići svijest o korištenju tržišta kapitala za rast i razvoj poduzeća; jedna od mjera je uspostava fonda za inicijalne javne ponude (IPO fond) koji investira paralelno s privatnim ulagateljima u inicijalnim javnim ponudama malih i srednjih poduzeća (IPO fond bi ulagao u poduzeća koja razmatraju uvrštenje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

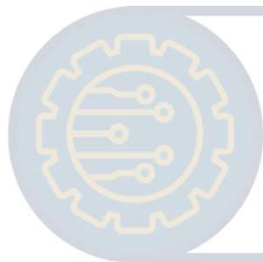
**Poduzeća u državnom  
vlasništvu**



**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

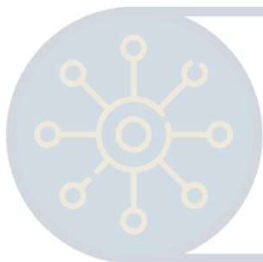
Unaprjeđenje kampanja za ulagatelje u cilju jačanja povjerenja u tržište kapitala

**Mjere kojima se planira postići cilj**

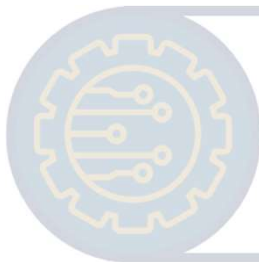
Mogućnost uvođenja primarnih dilera za državne vrijednosne papire

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!**