



Izlazak na burzu: vodič za izdavatelje na Zagrebačkoj burzi



**ZAGREBAČKA
BURZA**

Zagreb Stock Exchange



Uvod

Izlazak na burzu jedna je od najvažnijih strateških odluka u razvoju društva. Odabirom tržišta za uvrštenje svojih vrijednosnih papira društvo određuje smjer budućeg rasta, pristup kapitalu i svoje daljnje pozicioniranje na tržištu. Javna ponuda dionica označava prijelaz iz privatne u javnu fazu poslovanja te otvara mogućnost novim izvorima financiranja, veću vidljivost i snažnije povezivanje s investitorima, poslovnim partnerima i širom poslovnom zajednicom.

Što je tržište kapitala?

Tržište kapitala dio je financijskog tržišta na kojem se trguje vrijednosnim papirima, poput dionica i obveznica, na uređenom tržištu i izvan njega. U Republici Hrvatskoj, tržište kapitala uređeno je primarno Zakonom o tržištu kapitala i pod nadzorom je regulatora, Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (Hanfa), čime se osigurava transparentnost, zaštita ulagatelja i stabilnost tržišta. Burza, kao operator uređenog tržišta, donosi i provodi pravila kojima se uređuje organizacija trgovanja, uvjeti za članstvo (posrednike u trgovanju) te obveze izdavatelja čiji su vrijednosni papiri uvršteni na uređeno tržište.

Osim pravila za uređeno tržište, Burza donosi i posebna pravila za Progress tržište, koje je definirano kao multilateralna trgovinska platforma (MTP) registrirana kao

rastuće tržište malih i srednjih poduzeća (*SME growth market*), uređuje pristup toj platformi, uvjete za primanje vrijednosnih papira u trgovinu na MTP-u te obveze izdavatelja i savjetnika, uz uvažavanje nižih zahtjeva transparentnosti u odnosu na uređeno tržište. Poduzećima će kroz proces primanja u trgovinu pomagati ovlaštene savjetnici Progress tržišta. Savjetnici pripremaju poduzeća za izlazak na Progress tržište te ih savjetuju barem dvije godine o obvezama nakon primanja vrijednosnih papira u trgovinu.

Pravni je okvir u cijelosti usklađen sa zakonodavstvom Europske unije, čime su osigurani najviši standardi zaštite investitora.

Pravni okvir u RH:

- Zakon o tržištu kapitala
- Uredba o zlouporabi tržišta (EU) br. 596/2014
- Pravila Burze
- Zakon o preuzimanju trgovačkih društava
- pravilnici, mišljenja i smjernice Hanfe, dokumenti ESMA-e (MiFID II, MiFIR, delegirane i provedbene uredbe)
- u određenim segmentima Zakon o trgovačkim društvima
- u određenim segmentima Zakon o računovodstvu
- Pravila Progress tržišta.



Sudionici tržišta kapitala u RH su:

- **ulagatelji** (fizičke i pravne osobe koje kupuju ili prodaju dionice, obveznice i druge financijske instrumente na tržištu kapitala)
- **posrednici** u trgovini kao što su investicijska društva, kreditne institucije i ostali (posebno ovlaštena društva koja mogu pružati savjete u procesu izlaska na burzu)

- **izdavatelji** vrijednosnih papira (trgovačka društva, financijske institucije ili druge pravne osobe koje nude na kupnju svoje dionice ili obveznice, ili druge vrijednosne papire)
- Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), kao regulator
- Zagrebačka burza d.d., kao tržišni operator uređenog tržišta i MTP-a
- Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. (SKDD) kao središnji depozitorij vrijednosnih papira
- SKDD-CCP Smart Clear d.d. za pružanje usluga središnje druge ugovorne strane (SKDD-CCP)

Prednosti uvrštenja na uređeno tržište

Više je prednosti koje uvrštenje na Burzu čine dobrom poslovnom odlukom:

- lakši pristup kapitalu za financiranje rasta i razvoja
- povoljniji uvjeti financiranja, uključujući mogućnost zaduživanja pod povoljnijim uvjetima zahvaljujući većoj transparentnosti i vjerodostojnosti društva
- razdvajanje vlasničke i upravljačke funkcije



- širi krug ulagatelja (domaći i strani, mali i institucionalni)
- veća likvidnost vrijednosnih papira i potencijal rasta njihove tržišne vrijednosti
- jačanje ugleda, prepoznatljivosti i povjerenja na tržištu
- privlačenje i zadržavanje talenata kroz programe nagrađivanja i vlasničkog sudjelovanja zaposlenika (ESOP i slični modeli)
- unaprjeđenje korporativnog upravljanja i poslovne discipline
- standardizacija korporativnih akcija – jasno definirana pravila o isplatama dividendi i provedbi drugih korporativnih akcija pružaju pravnu sigurnost i predvidljivost za ulagatelje
- mogućnost angažiranja održavatelja tržišta (*market makera*) – člana burze koji kontinuirano izlaže ponude za kupnju i prodaju vrijednosnih papira, čime može doprinijeti povećanju njihove likvidnosti i smanjenju raspona između kupovne i prodajne cijene

Izazovi koje treba imati na umu

- **Povećani troškovi:** Provedba inicijalne javne ponude (IPO) povezana je s troškovima pravnih, revizorskih, financijskih i drugih savjetodavnih usluga, pripreme prospekta, marketinških aktivnosti te uvrštenja vrijednosnih papira



na burzu. Cijeli proces zahtijeva i znatan angažman uprave te ostalih ključnih zaposlenika.

- **Gubitak privatnosti:** Javna ponuda dionica označava prijelaz iz privatne u javnu fazu poslovanja, što podrazumijeva veću transparentnost i redovito objavljivanje informacija o poslovanju, financijskim rezultatima i strategiji društva. Istodobno, društvo postaje izloženije interesima i očekivanjima dioničara te pritisku tržišta na ostvarivanje kratkoročnih financijskih rezultata.
- **Trajne obveze nakon uvrštenja:** Nakon uvrštenja na burzu društvo je dužno kontinuirano ispunjavati regulatorne zahtjeve, pravodobno objavljivati propisane informacije i financijske izvještaje te osiguravati usklađenost s važećim propisima, što podrazumijeva veću odgovornost uprave i nadzornog odbora, primjenu visokih standarda korporativnog upravljanja, ispunjavanje obveza izvještavanja o održivosti kada su primjenjive te kontinuirani regulatorni nadzor.

Progress tržište namijenjeno je izdavateljima za koje su uvjeti primanja u trgovinu te obveze izvještavanja jednostavnije, uz niže troškove i veću pristupačnost tržištu.

Izbor između uređenog tržišta i Progress tržišta ovisi prvenstveno o veličini izdavatelja, fazi razvoja i spremnosti na preuzimanje punih regulatornih obveza koje donosi status javnog društva na uređenom tržištu.

Što znači biti spreman za izlazak na burzu?

Uspješan izlazak na burzu zahtijeva mnogo više od same odluke o uvrštenju. Potrebno je procijeniti stupanj razvoja društva, kvalitetu korporativnog upravljanja, internu organizaciju, financijsko izvještavanje, sustav unutarnjih kontrola, upravljačke kapacitete te sposobnost pravovremenog i točnog komuniciranja informacija sa sudionicima tržišta kapitala.

Društva prije uvrštenja najčešće usvajaju [Kodeks korporativnog upravljanja](#) kako bi uspostavila visoke standarde upravljanja i transparentnosti poslovanja dioničkih društava. Takav skup pravila i načela olakšava pristup kapitalu uz niže troškove jer jasno definirane procedure korporativnog upravljanja, utemeljene na

prepoznatljivim međunarodnim standardima, predstavljaju jedan od osnovnih kriterija pri donošenju odluka ulagatelja o ulaganju. Ulagatelji pritom ne ocjenjuju samo povijesne rezultate poslovanja nego i strategiju društva, kvalitetu menadžmenta te uvjerljivost plana budućeg rasta.

Što je IPO ili inicijalna javna ponuda?

Inicijalna javna ponuda (IPO, engl. Initial Public Offering) postupak je u kojem društvo prvi put javno nudi svoje dionice ulagateljima radi njihova uvrštenja na uređeno tržište ili multilateralnu trgovinsku platformu (MTP). Za uvrštenje dionica na burzu društvo mora biti organizirano kao dioničko društvo, a evidenciju vlasništva nad nematerijaliziranim vrijednosnim papirima u elektroničkom obliku vodi Središnje klirinško depozitarno društvo (SKDD).

Javnom ponudom mogu se ponuditi i obveznice kao dužnički vrijednosni papiri, no za njih se ne koristi pojam IPO. Na obveznice se primjenjuju posebni uvjeti za uvrštenje i obveze izvještavanja koje se razlikuju od onih za dionice.



Ako društvo javnosti nudi već postojeće dionice, a ne nove, riječ je o sekundarnoj javnoj ponudi, odnosno SPO-u (engl. Secondary Public Offering).

Nakon javne ponude, vrijednosnim papirima trguje se na sekundarnom tržištu, gdje se njihova tržišna cijena formira ovisno o ponudi i potražnji. Razvijeno sekundarno tržište osigurava likvidnost vrijednosnih papira te omogućuje učinkovitije formiranje tržišne cijene. Na razinu likvidnosti značajno utječu struktura vlasništva i udio dionica u slobodnom prometu (*free float*). Likvidnije dionice imaju veću vjerojatnost uključivanja u burzovne indkse, čime postaju vidljivije domaćim i međunarodnim ulagateljima.

Tržišta kojima upravlja Zagrebačka burza

UREĐENO TRŽIŠTE



Segmenti uređenog tržišta:

- Redovito tržište
- Službeno tržište
- Vodeće tržište

Uvjeti za uvrštenje vrijednosnih papira na Uređeno tržište propisani su ZTK-om, Pravilima Zagrebačke burze i EU propisima.

Pravila Zagrebačke burze **odobrava HANFA**.

MTP / PROGRESS TRŽIŠTE



Alternativno tržište kojim upravlja Zagrebačka burza.

Niži zahtjevi transparentnosti koji se postavljaju pred izdavatelje u odnosu na uređeno tržište i posljedično s tim povezan veći rizik ulaganja u vrijednosne papire kojima se trguje na Progress tržištu.

Uvjete za primanje vrijednosnih papira u trgovinu na Progress tržište određuje Burza a propisani su Pravilima Progress tržišta.

Pravila Progress tržišta **ne odobrava HANFA**.

Prilikom razmatranja IPO-a potrebno je uzeti u obzir uvjete za uvrštenje na uređeno tržište i Progress tržište radi odabira željenog segmenta tržišta na koji će se vrijednosni papiri uvrstiti, a koji se navode u nastavku:

Uređeno tržište

Tržišni segment

DIONICE	Vodeće tržište	Službeno tržište	Redovito tržište
Tržišna kapitalizacija	≥ 65 mil. EUR	≥ 1 mil. EUR	nije određeno
Distribucija dionica javnosti	≥ 35%	≥ 25%	≥ 15%
Broj dioničara	≥ 1000	≥ 30	nije određeno
Održavatelj tržišta	DA	NE	NE
Revizorsko izvješće	DA	DA	DA
Opći uvjeti čl. 89. Pravila Burze	DA	DA	DA
Uspostavljena funkcija odnosa s investitorima	DA	DA	NE
Nadzorni odbor izdavatelja mora imati najmanje jednog neovisnog člana	DA	NE	NE
Revizijski odbor mora imati najmanje jednog neovisnog člana	DA	NE	NE
Revizorsko izvješće ne smije sadržavati modifikacije revizorova mišljenja	DA	NE	NE
Ukupne naknade koje su ovlašteni revizor ili revizorsko društvo primili od izdavatelja ne prelaze prag određen u članku 4. stavak 3. Uredbe (EU) br. 537/2014	DA	NE	NE
Izdavatelj je dužan usvojiti i objaviti politiku dividende	DA	NE	NE
OBVEZNICE	Vodeće tržište	Službeno tržište	Redovito tržište
Opći uvjeti čl. 89. Pravila Burze	-	DA	DA
Nominalni iznos izdanja	-	≥ 0,2 mil. EUR	nije određeno

Progress tržište

DIONICE

Distribucija dionica javnosti	≥ 10%
Sazivanje glavne skupštine	DA
Statut izdavatelja mora sadržavati odredbu da odluku o povlačenju dionica iz trgovine na <i>Progress</i> tržištu donosi glavna skupština	DA
Pristupni dokument ili Sažetak pristupnog dokumenta	DA
Vrijednosni papiri moraju biti slobodno prenosivi	DA
Izdavatelj mora biti osnovan prema propisima Republike Hrvatske ili države sjedišta izdavatelja	DA
Osigurana učinkovita namira transakcija	DA

OBVEZNICE

Vrijednosni papiri moraju biti slobodno prenosivi	DA
Izdavatelj mora biti osnovan prema propisima Republike Hrvatske ili države sjedišta izdavatelja	DA
Osigurana učinkovita namira transakcija	DA



IPO proces

- **Faza planiranja**

U ovoj fazi društvo procjenjuje spremnost za IPO, analizira svoje poslovanje i definira ciljeve javne ponude. Ključno je osigurati podršku uprave i oblikovati tim koji će voditi cijeli proces.

- **Faza pripreme**

Tijekom pripreme provodi se detaljna analiza poslovanja, izrađuje se poslovni plan, *equity story*, te pripremaju prezentacijski materijali za ulagatelje. U ovoj fazi formira se IPO tim te se planira vremenski okvir svih aktivnosti. Ovaj proces omogućuje ulagateljima, posebice institucionalnim, da procijene jesu li spremni po cijeni ponuđenoj u IPO-u uložiti u dionice društva.



Stvara se *equity story* društva, koja obuhvaća poslovni model, tržišno pozicioniranje, strategiju i ključne pokazatelje uspjeha. Naglašava stabilnost poslovanja, potencijal rasta i investicijsku privlačnost društva.

- **Faza transakcije**

U ovoj fazi dovršavaju se financijske informacije i izrađuje prospekt, ključni dokument koji se objavljuje prilikom javne ponude vrijednosnih papira ili njihova uvrštenja na uređeno tržište. Prospekt sadrži informacije o izdavatelju, njegovu poslovanju, financijskom položaju, čimbenicima rizika te uvjetima javne ponude, omogućujući potencijalnim ulagateljima donošenje informirane investicijske odluke. Nakon odobrenja i objave prospekta provode se aktivnosti predstavljanja društva potencijalnim ulagateljima (*roadshow*), prikupljanje interesa ulagatelja

putem postupka izgradnje knjige upisa (*bookbuilding*), određivanje konačne cijene izdanja te raspodjela dionica ulagateljima.

U kontekstu Progress tržišta (MTP-a), izdavatelj umjesto klasičnog prospekta sastavlja **pristupni dokument** u skladu s Pravilnikom o obliku i sadržaju pristupnog dokumenta koji propisuje Burza, osim ako mu je prospekt već ranije odobren u vezi s javnom ponudom ili uvrštenjem na uređeno tržište, u kojem slučaju može priložiti valjani prospekt, uključujući i njegove eventualne dopune odobrene u skladu s Uredbom o prospektu, odnosno drugim primjenjivim propisima.

- **Izlazak na Burzu nakon IPO-a**

Nakon odobrenoga prospekta od strane regulatora, uspješno provedenog IPO-a, prikupljenog kapitala te upoznavanja izdavatelja s obvezama nakon uvrštenja, upisa novoizdanih dionica u Sudski registar i SKDD, društvo podnosi zahtjev za uvrštenje na uređeno tržište Burze.

Za potrebe uvrštenja Burza je razvila elektronički sustav za podnošenje zahtjeva za uvrštenje koji olakšava i ubrzava proces predaje dokumentacije za



uvrštenje. Ako su svi prethodni koraci završeni, uvrštenje se u pravilu događa nekoliko dana nakon podnošenja urednog zahtjeva. Ipak, ako izdavalatelj odluči naknadno podnijeti zahtjev za uvrštenje, potrebno je voditi računa da je prospekt, bilo kao jedinstven dokument bilo u obliku zasebnih dokumenata, valjan 12 mjeseci od njegova odobrenja za potrebe uvrštenja na uređeno tržište. Također, treba provjeriti i valjanost skupštinske odluke o uvrštenju vrijednosnih papira na uređeno tržište, jer i ona predstavlja jedan od obveznih dokumenata za uvrštenje.

Uvrštenjem dionica na burzu društvo stječe status uvrštenog društva te ulazi u novu fazu poslovanja, obilježenu većom transparentnošću, kontinuiranim ispunjavanjem regulatornih obveza i redovitom komunikacijom s ulagateljima te tržištem kapitala, u skladu s načelima fer, urednog i transparentnog trgovanja vrijednosnim papirima. Formiranje tržišne cijene na prvi dan trgovanja predstavlja važnu prekretnicu i potvrdu uspješnosti provedbe inicijalne javne ponude (IPO). Istodobno, uvrštenje doprinosi povećanju prepoznatljivosti društva, jačanju njegova ugleda te privlačenju pozornosti domaće i međunarodne investicijske zajednice. Kvalitetna priprema, jasno definiran raspored aktivnosti, učinkovita koordinacija svih sudionika procesa te pravodobna i transparentna komunikacija s tržištem ključni su čimbenici koji mogu značajno doprinijeti uspješnoj provedbi IPO-a i uspješnom početku trgovanja dionicama.

Zagrebačka burza na svojim internetskim stranicama pruža društvima uslugu objave obavijesti vezanih za proces IPO-a. Obavijesti vezane za IPO i SPO objavljuje Odjel tržišta kojemu se za sva dodatna pitanja potrebno obratiti putem elektroničke pošte na adresu trzista@zse.hr.

Nakon uvrštenja

Uvrštenjem na burzu proces ne završava već započinje nova faza poslovanja. Uvršteno društvo preuzima trajne obveze izvještavanja i održavanja aktivnog dijaloga s ulagateljima i svim sudionicima na tržištu. Upravo zato odnosi s ulagateljima postaju trajna poslovna funkcija. Zagrebačka burza od 2012. godine pruža edukaciju iz područja odnosa s ulagateljima koju je dosada završilo preko 100 stručnjaka.

Stručnjak za odnose s ulagateljima (engl. Investor Relations – IR) odgovoran je za transparentnu, pravodobnu i točnu komunikaciju društva s ulagateljima, analitičarima, regulatornim tijelima i drugim sudionicima tržišta kapitala. Njegove ključne zadaće uključuju koordinaciju regulatornih objava, komunikaciju s ulagateljima, pripremu materijala za tržište kapitala te praćenje obveza izvještavanja. Učinkoviti odnosi s ulagateljima doprinose povjerenju tržišta, većoj vidljivosti društva i jačanju interesa ulagatelja.

Burza jednom godišnje održava edukaciju za sve svoje izdavatelje na kojima ih zajedno s Hanfom i SKDD-om informira o novostima na tržištu. Od 2025. godine u okviru HGK djeluje i Zajednica izdavatelja, koja svojim radom i međusobnom razmjenom iskustava omogućava uvrštenim društvima da uvijek budu u tijeku sa svojim obvezama.

Pravovremena i točna komunikacija doprinosi izgradnji povjerenja, podržava likvidnost uvrštenih vrijednosnih papira i doprinosi dugoročnom stvaranju vrijednosti društva. Posebnu važnost ima otvorena i jasna komunikacija sa sadašnjim i budućim ulagateljima, uz dosljedno poštivanje načela transparentnosti i pravovremenosti.

Primjeri uspješnih IPO-a: “2025. - godina IPO-a na Burzi”

Godinu 2025. obilježila su tri nova uvrštenja nakon uspješno provedenih procesa IPO-a iz različitih poslovnih sektora, čime je Zagrebačka burza nadmašila mnoge europske burze. Riječ je o građevinskom poduzeću ING-GRAD d.d. (IG), uvrštenom u ožujku te godine, poljoprivredno-prehrambenom koncernu Žito d.d. (ZITO) uvrštenom u srpnju, te društvu za prodaju autodijelova Tokić d.d. (TOK), uvrštenom u studenom 2025.

ING-GRAD d.d. je u inicijalnoj javnoj ponudi prikupio 60,7 milijuna eura, Žito d.d. 130 milijuna eura, a Tokić d.d. 23,3 milijuna eura, čime se ukupni iznos prikupljen putem IPO-a popeo na preko 214 milijuna eura. U navedenim IPO-ima sudjelovalo je ukupno oko 9.000 malih ulagatelja.

Kao primjer uspješnog izdanja javne ponude obveznica može se istaknuti državna obveznica RHMF-O-273N uvrštena u ožujku 2025., u kojoj je sudjelovalo oko 18.507 građana, koji su ukupno upisali 590 milijuna eura od ukupnog iznosa 1,75 milijardi eura.

	TOKIĆ d.d.	ŽITO d.d.	ING-GRAD d.d.
Trajanje ponude za male ulagatelje	10 radnih dana	9 radnih dana	9 radnih dana
Trajanje ponude za kvalificirane ulagatelje	10 radnih dana	9 radnih dana	9 radnih dana
Ponudjen broj dionica	1.200.000	6.651.920	1.200.000
Upisan broj dionica	1.154.217	6.403.950	1.320.000
Raspon cijene ponuđenih dionica	20,20 - 20,60 EUR	19,30 - 20,30 EUR	37,00 - 46,00 EUR
Konačna cijena ponuđenih dionica	20,20 EUR	20,30 EUR	46 EUR
Prikupljeni kapital	23,3 mil. Eura	130 mil. eura	60,7 mil. eura
Datum uvrštenja	17. studeni 2025.	24. srpanj 2025.	6. ožujak 2025.
Tržišni segment	Službeno tržište	Službeno tržište	Službeno tržište
Ulazak u indeks	23. ožujak 2026.	22. rujan 2025.	22. rujan 2025.
U trenutnom sastavu indeksa (svibanj 2026.)	CROBEX, CROBEXtr, CROBEXplus	CROBEX, CROBEXtr, CROBEX10, CROBEX10tr, CROBEXplus, CROBEXnutris	CROBEX, CROBEXtr, CROBEXplus, CROBEXkonstrukt
Održavatelj tržišta	-	INTERKAPITAL vrijednosni papiri d.o.o. ZAGREBAČKA BANKA d.d.	INTERKAPITAL vrijednosni papiri d.o.o.

Ova brošura izrađena je isključivo u informativne i edukativne svrhe. Sadržaj brošure ne predstavlja pravni, financijski, porezni, računovodstveni, investicijski niti bilo koji drugi stručni savjet, kao ni ponudu ili poziv na kupnju ili prodaju financijskih instrumenata.

Iako je Zagrebačka burza d.d. pri izradi brošure primijenila dužnu pažnju kako bi informacije bile točne i ažurne u trenutku objave, ne jamči njihovu potpunost ili primjenjivost u pojedinačnim slučajevima. Korisnici su dužni prije donošenja poslovnih ili investicijskih odluka konzultirati važeće propise i, prema potrebi, zatražiti odgovarajući stručni savjet.

Zagrebačka burza d.d. ne preuzima odgovornost za bilo kakvu štetu ili gubitak koji bi mogao nastati korištenjem ili oslanjanjem na informacije sadržane u ovoj brošuri.

