ANALIZA KRETANJA CIJENA DIONICA BANAKA

Cvitanić, Nera

Undergraduate thesis / Završni rad

2017

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:600588

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-28**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

zir.nsk.hr

UNIVERSITY OF SPLIT

dabar

DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET SPLIT

ANALIZA KRETANJA CIJENA DIONICA BANAKA

ZAVRŠNI RAD

Mentor:

Izv.prof.dr.sc. Roberto Ercegovac

Studentica:

Nera Cvitanić

MB: 4135970

Split, svibanj 2017. godina

SADRŽAJ:

1. UVOD 3

1.1. Definicija problema istraživanja 3

1.2. Ciljevi rada 3

1.3. Metode istraživanja 3

1.4. Sadržaj (struktura) rada 4

2. POSLJEDNJA FINANCIJSKA KRIZA I NJEZIN UTJECAJ NA TRŽIŠTE KAPITALA 5

2.1. Povijest financijskih kriza 5

2.2. Specifičnosti posljednje financijske krize 9

2.3. Tržište kapitala i financijske krize 15

2.4. Utjecaj posljednje financijske krize na tržište kapitala 17

3. OPORAVAK TRŽIŠTA KAPITALA: POKAZATELJI I UZROCI 21

3.1. Pokazatelji oporavka tržišta kapitala 21

3.2. Dionice i tržišni indeks 23

3.3. Uzroci oporavka tržišta kapitala 24

4. ANALIZA KRETANJA BANKARSKOG SEKTORA U ODNOSU NA TRŽIŠNI INDEKS 26

5. RAZLOZI STAGNACIJE CIJENA DIONICA BANAKA I BUDUĆA OČEKIVANJA 35

6. ZAKLJUČAK 36

7. LITERATURA 37

1. UVOD

1.1. Definicija problema istraživanja

Problem istraživanja u završnom radu jest analiza trenda i analiza uzroka kretanja cijena dionica banaka. Svijet je veći broj puta bio na udaru financijskih kriza globalnih razmjera, a posljednja koja je započela u SAD-u 2007. godine te koja je najveće efekte na svijet ostavljala do 2009. godine, uzrokovala je velik broj poremećaja na financijskom tržištu. Ponajviše je putem financijskog poremećaja utjecala na tržište kapitala a samim time i na gospodarstvo zemalja, stoga se dio tranzitnih zemalja još uvijek oporavlja. Problem istraživanja se ogleda u pronalasku uzroka kretanja cijena dionica banaka s obzirom na financijsku krizu. Problem istraživanja je i uzrok i pokazatelji oporavka od financijske krize, te pitanje stagnacije cijena dionica banaka.

1.2. Ciljevi rada

Cilj završnog rada je dokazati da se bankarski sektor nije oporavio nakon posljednje financijske krize, a to se dokazuje komparativnom analizom bankarskog sektora i ostalih sektora tržišta. Ciljevi su i pokazati način na koji je financijska kriza nastala, te pokazati način na koji funkcionira tržište kapitala. Jedino se na taj način može objasniti razlog stagnacije cijena banaka danas. Ako cijene stagniraju, znači da se bankarski sektor i gospodarstvo još uvijek nisu oporavili od krize, stoga je to jedan od važnijih ciljeva u ovom radu.

1.3. Metode istraživanja

Metode korištene u radu su metoda analize, sinteze te kabinetskog istraživanja. Metoda analize se koristi za razlaganje i rastavljanje kompleksne cjeline na složene dijelove te njihovo

simultano objašnjenje čitatelju sa svrhom ispitivanja točnosti postavljenih hipoteza. Metoda sinteze se koristi za povezivanje jednostavnih dijelova u smislenu cjelinu čime se uvelike doprinosi stvaranju zaključaka iz naočigled različitih ali vrlo usko povezanih kategorija koje se raspravljaju u radu. Kabinetsko istraživanje se odnosi na istraživanje pretežito uz pomoć sekundarnih podataka te na njihovu analizu i obradu te izlaganje putem metode sinteze i deskripcije. Deskripcija se koristi za jednostavno opisivanje procesa i činjenica.

1.4. Sadržaj (struktura) rada

Završni rad se sastoji od ukupno šest cjelina. Uvod i zaključak su prva odnosno zadnja cjelina, a predstavljaju sporedne dijelove završnog rada. Uvod objašnjava problem istraživanja i ciljeve rada, metode istraživanja i sadržaj odnosno strukturu rada. Druga cjelina je Posljednja financijska kriza i njezin utjecaj na tržište kapitala. Ova cjelina daje pregled povijesti financijskih kriza te opisuje specifičnosti posljednje financijske krize. Isto tako, govori o tržištu kapitala i o financijskim krizama, te na kraju ukratko sažima saznanja iz ove cjeline, objašnjavajući način na koji je posljednja financijska kriza utjecala na tržište kapitala. Treća cjelina se bavi problemom Oporavka tržišta kapitala te njegovim pokazateljima i uzrocima. Govori i o tržišnom indeksu i o dionicama kao vrlo bitnim elementima tržišta kapitala. Osim toga, daje pregled najvažnijih sudionika i svih drugih strana koje sudjeluju na tom tržištu jer se smatra da svaki sudionik svojim ponašanjem na tom tržištu utječe na konačni oporavak tržišta.

Četvrta cjelina daje analizu bankarskog sektora u odnosu na tržišni indeks. Ova cjelina se bavi analizom kretanja cijena dionica banaka, a poseban naglasak stavlja na sektor proizvodnje kako bi se objasnio utjecaj drugih sektora na bankarski sektor i tržište kapitala u cjelini. Peta cjelina se bavi razlozima stagnacije cijena dionica banaka i budućim očekivanjima.

Zaključak kao šesta cjelina daje kratak pregled najvažnijih saznanja iz završnog rada. Iza zaključka se navodi popis literature i ilustracija radi lakšeg praćenja glavnog teksta u završnom radu.

2. POSLJEDNJA FINANCIJSKA KRIZA I NJEZIN UTJECAJ NA TRŽIŠTE KAPITALA

Razumijevanje utjecaja posljednje financijske krize na tržište kapitala se najbolje može pokazati ukoliko se prethodno da kratak pregled financijskih kriza u povijesti.

2.1. Povijest financijskih kriza

Važno je istaknuti da su financijske krize u povijesti najčešće bile krize financijskih institucija odnosno banaka na *lokalnoj* razini.

Ipak, može se reći da svaka financijska kriza ima vrlo slične uzroke, pa je radi razumijevanja sadašnje potrebno napraviti osvrt na prošle krize čiji su uzroci vrlo slični današnjoj. Primjerice, kriza koja je uslijedila 1929. godine (Velika gospodarska kriza u međuratnom razdoblju) je najsličnija današnjoj, a razvoj događaja koji je utjecaj na njenu pojavu je bio sljedeći:[1]

- Početak rada na linijskoj traci po završetku prvog svjetskog rata.
- Uslijedio je porast plaća radnika.
- Povećala se potražnja za kreditima za kupnju nekretnina (Amerika).
- Velika potražnja je podigla cijene nekretnina vrlo visoko.
- Uslijedile su negativne posljedice takvog razvoja situacije, kao što je propadanje banaka.
- Tečajevi na burzama su drastično pali.
- Pad broja zaposlenih.
- Pad gospodarstva.

[1] Demiter Reider, G. (2010), Financijske krize – prijašnja i sadašnja, Financijske krize, Zagreb, str. 1. Dostupno na: http://finance.hr/wp-content/uploads/2009/10/fkpis.pdf (11.04.2017.)

„Samo je u prvom polugodištu 1929. godine zatvoreno 345 banaka, a do kraja godine propalo je 4.000 banaka. Tečajevi na burzama su također drastično pali. Novi je američki predsjednik pokrenuo mjere spašavanja gospodarstva, ali neuspjeh tih mjera potvrđen je novim padom u 1938. godini, kada je stopa nezaposlenosti porasla na 25%.“[2] Kao što je moguće primijetiti, uzrok Velike gospodarske krize 1929. godine je bio preveliki optimizam građana, koji su nakon završetka rata i oporavka gospodarstva optimistično počeli podizati kredite (zaduživati se) i kupovati nekretnine. Iako je činjenica da je došlo do oporavka gospodarstva u tom međuratnom razdoblju, istina je da je to bilo i najbolje vrijeme za investicije u nekretnine bez rizika od propasti banaka.

Problem je nastao uslijed prevelike potražnje za takvim kreditima, to je dovelo do prevelikih kamata na kredite, što je onemogućilo građanima vraćanje posuđenog novca. Zbog nelikvidnosti je došlo do propasti velikog broja banaka u Americi, što je uzrokovalo pad tržišnih indeksa banaka. Uslijed takve propasti bankarskih institucija, došlo je i do pada drugih financijskih institucija u zemlji ali i do problema u drugim bankama u svijetu koje su ovisile o likvidnosti banaka u Americi. Unatoč kratkom smirenju opisane situacije, 1938. godine je uslijedilo novo pogoršanje financijske krize, koja je imala globalne razmjere.

Ipak, kada se govori o povijesti financijskih kriza najčešće su one na lokalnoj razini. Jedan od boljih primjera je financijska kriza u Genovi 1620. godine koja također ima uzrok u nepravilnom rastu cijene te nepravilnom odnosu ponude i potražnje na tržištu. „U narednom je razdoblju jedini gospodarski i financijski konkurent Amsterdamu bio London, u kojem je 1780. godine prsnuće špekulativnih mjehura vezanih za vrijednosnice i valute dovelo do propasti Kompanije južnog mora. Posljedice su sloma londonskog tržišta kulminirale tek 1844. godine, kada se javila još veća kriza, nakon koje su se utvrdili međuvalutni odnosi zlatom.“[3]

Isto tako, „Engleska je burzovna trgovina konačni slom doživjela 1890. godine, zbog velikih izdataka za financiranje obrane kolonija koje nisu donijele očekivane prihode. Vrijeme prije prvog svjetskog rata karakteristično je po tome da su banke u svakom pogledu služile ratu. Američko je financijsko središte u Washingtonu 1907. godine doživjelo sličnu krizu kakvu su

[2] Ibidem, str. 1.
[3] Ibidem., str. 1.

poznavali spomenuti europski gradovi Amsterdam i London.“[4] Godine 1907. je američki dolar bio najvažnija valuta međunarodne razmjene. Nakon toga je uslijedila već opisana kriza 1929. odnosno 1938. godine. Slijedi naftna kriza 1973. godine kada je američki dolar pao na vrijednosti, a obzirom da su u to vrijeme informatičke inovacije intenzivno bile u razvoju, došlo je do pada burzi 1987. godine, nedugo iza naftne krize.

Zbog tehnologije je došlo do ubrzanja procesa globalizacije, pa se utjecaj financijske krize na jednom tržištu u to vrijeme već mogao vrlo brzo širiti i na druga tržišta, a značajno je spomenuti da je Europa prva osjećala utjecaje financijskih kriza koje su se događale u Americi.

Može se reći da su povijesna događanja značajno utjecala na ubrzanje procesa globalizacije, a naročito razvoj tehnologije koji je omogućio izrazito brz prijenos informacija i brisanje tržišnih granica te razvoj trgovine. Time se ubrzalo širenje lokalnih financijskih kriza na globalnu razinu.

Sljedeća događanja i krize koje su također bile pretežito na lokalnoj razini su dovele do povezivanja gospodarstava u svijetu, a samim time do njihove međusobne ovisnosti po pitanju financijskih institucija:

„Rušenje Berlinskog zida 1989. godine još više otvara vrata trgovinskoj razmjeni i tržišnom gospodarstvu, a posljedice tog događaja su imale velik utjecaj na posljednju svjetsku financijsku krizu. Švedska je već 1991. godine, uslijed velikog optimizma i globalizacije, proživjela napuhavanje i rasprsnuće takozvanog „balona“ tržišta nekretnina. Uslijedila je Azijska kriza iz 1997. godine, koja je bila kratkotrajna i nagla, ali koja se proširila i na druge zemlje. Cijeli je svijet, ali ponajviše SAD, proživio u 2000. godini tzv. „*dot-com*“ krizu, a tada je prsnuo balon koji se napuhavalo više godina, pri čemu je burzovni indeks tehnoloških poduzeća izgubio na vrijednosti 27%.“[5]

Povijest pokazuje da najveće financijske krize koje su imale globalne razmjere zahvaćaju cijelu ekonomiju zemalja u svijetu, i to putem inflacije, utjecaja na tržište rada i posljedično na BDP, zatim putem utjecaja na fiskalni i eksterni sektor, tečajnu politiku, demografska

[4] Ibidem., str. 1.
[5] Ibidem., str. 2., prema Attali, J. (2009), Kriza, a poslije, Meandar media, Zagreb, str. 17-38.

kretanja, tečajnu politiku i na krivulju prinosa ali i na reakcije investitora na promjene ciklusa u gospodarstvu.

2.2. Specifičnosti posljednje financijske krize

Može se reći da je posljednja financijska kriza bila nešto drugačija od prijašnjih kriza, iako je imala vrlo slične uzroke nastanka te izrazito velike razmjere kojima je obuhvatila cijeli svijet. Pregled uzroka prošlih kriza se najjednostavnije može pokazati na sljedeći način:[6]

- bankarska i monetarna krize regionalne prirode tokom 1980-ih,
- tranzicijska recesija i bankarski krah oko 1990. godine u bivšim planskim ekonomijama,
- duboka deprecijacija valuta i bankarska kriza u nekim brzo rastućim ekonomijama 1990-ih,
- eksplozija cijena nekretnina i implozija na burzama dionica u nekim razvijenim zemljama.

Ono što je zanimljivo za posljednju financijski krizu 2007/8. godine je činjenica da je „svjetski gospodarski pad koji je počeo u 2008. različit od niza prijašnjih kriza upravo u pogledu socioekonomskih posljedica, poput pada osobne potrošnje i rasta nezaposlenosti, kao i u pogledu reakcije politike.„[7] Iako je posljednja kriza imala gotovo iste uzroke kao i prethodne krize, te iako se pojavila u vrijeme vrlo visoke otvorenosti (i ovisnosti) financijskih tržišta na globalnoj razini, u različitim državama je kriza imala drugačije načine na koje se odrazila na gospodarstvo.

Kada se govori o posljednjoj financijskog krizi, govori se o krizi koja je započela u proljeće 2007. godine i Americi, odnosno oko 2008. godine kada se kriza iz Amerike proširila na ostatak svijeta. Ono što je važno istaknuti prilikom govora o posljednjoj financijskoj krizi je činjenica da je ona nastala u vrijeme najveće otvorenosti tržišta država u svijetu, te u vrijeme kada je gospodarstvo zemlja ovisilo o trgovini, a trgovina o stabilnosti financijskih institucija, tj. o stabilnosti bankarskog sustava.

Poznato je da države sa otvorenim ekonomijama osjete najjače posljedice kriza u drugim dijelovima svijeta. Na primjer, Amerika i države Europe imaju visoku ovisnost tržišta, obzirom da su vrlo povezane u ekonomskom kontekstu. Zbog toga je Europa najčešće prva

[6] Akos Bod, P. (2010), Priroda ekonomskih kriza – Uvod, International Relations Qualiterly 1(3), str. 1.
[7] Akos Bod, P. (2010), op. cit., str. 1.

koja osjeti posljedice američke krize. Isto tako valja istaknuti da su države u procesu tranzicije u prošlosti vrlo često doživljavale financijske krize, ali da su takve krize ostajale na lokalnoj razini pošto takve države nisu bile znatno razvijene, pa ostatak svijeta nije imao visoku ovisnost o njima. Kriza 2007/8. godine je započela u Americi, što znači da je njezin uzrok bio ponešto drugačiji od uzroka drugih kriza u povijesti koje su započele u manjim tranzitnim državama.

Specifičnosti svjetskih financijskih kriza se ponajprije ogledaju kroz parametre uvjeta njihovog nastanka (uzrok krize), kroz parametar načina širenja financijske krize, te kroz parametar posljedica koje je financijska kriza ostavila za sobom. Kada je riječ o posljednjoj financijskoj krizi, čije su se posljedice najintenzivnije osjetile 2008. godine kada je ista zahvatila gotovo cijeli svijet, ona je nastala u uvjetima „suvremene globalizirane ekonomije kada praktički nije bilo nacionalne ekonomije koja bi bila imuna na eksterne poremećaje“[8] poput događaja u Americi koji su uzrokovali pojavu posljednje krize. Njezin „neposredni pokretač je bio slom tržišta drugorazrednih hipoteka u SAD-u, no mnogi stručnjaci smatraju da uzroci leže u doktrinarnim i pragmatičnim rješenjima koja su već duže vrijeme prevladavala na Zapadu.“[9]

Osim takvog kratkog pregleda uzroka, može se reći da su uzroci posljednje krize bili sljedeći:[10]

- nestabilnost financijskog sektora,
- negativne posljedice neoliberalnih reformi koje su dominirale ekonomskom politikom zapadnih zemalja '80ih godina prošlog stoljeća (SAD),
- neodrživ koncept razvoja temeljen na potrošnji,
- financiranje ekonomije,
- deregulacija financijskog tržišta koja je pogodovala uvođenju rizičnih inovacija,
- smanjenje stope progresivnog poreznog opterećenja,
- politika niskih kamatnih stopa.

[8] Mlikotić, S. (2010), Globalna financijska kriza – uzroci, tijek i posljedice, Pravnik 44(2), str. 83. // 83-93.
[9] Mlikotić, S. (2010), ibidem., str. 83.
[10] Mlikotić, S. (2010)., ibidem., str. 84.

Kako se uzroci ove krize ponajprije pronalaze u američkoj ekonomiji, navedeni uzroci se odnose prvenstveno na ekonomiju u Americi. Osim navedenih uzroka, postoji velik broj nespomenutih događanja koja su uzrokovala ovakav slijed događanja na američkom tržištu. Jedan od najznačajnijih događanja koji je pokrenuo niz drugih posljedica na tom tržištu je bilo trgovanje vrijednosnicama. U potrazi za profitom je došlo do razvoja velikog broja financijskih proizvoda, a da bi se potaknuo razvoj tih proizvoda financijske institucije su počele izdavati vrijednosnice (najčešće uz ponudu kredita za kupnju vrijednosnica). Na taj način je financijskom polugom došlo do toga da je velik broj ljudi bio u mogućnosti kupovati vrijednosnice izrazito velike novčane vrijednosti.

Takva situacija može biti opasnost za financijsko tržište pošto veliki porast cijene vrijednosnica može dovesti do toga da se dužnosnicima isplaćuju milijunske nagrade, što dovodi do nesigurnosti na tržištu, a koja se ogleda kroz potražnju vrijednosnica na terminskom tržištu.

„Ukoliko se dogodi da cijene vrijednosnica padnu, može doći do naglog povećanja ponude i gubitka povjerenja, što čitav sustav dovodi u opasnost. Nakon pada cijena vrijednosnica, kolateral uz postojeću marginu postaje nedovoljan te je potrebno uplatiti dodatnu gotovinu. Ako se zbog previsokog ulaganja u vrijednosnice njome ne raspolaže, da bi se osigurao dovoljan polog potrebno je prodati dio vrijednosnica. Povećanjem ponude cijena vrijednosnica pada, postupak se ponavlja i cijene vrijednosnica naglo opadaju. Krediti se više ne mogu uredno otplaćivati, neki zajmovi postaju nenaplativi, pa je u tom slučaju banka prisiljena smanjiti kapital, što za posljedicu ima smanjeno davanje kredita. Ako je ukupna visina kredita koji se ne otplaćuju veća od kapitala, banka postaje nesolventna, odnosno proglašava stečaj. Stečaj neke velike banke može uzdrmati povjerenje u čitav bankarski sustav i dovesti do krize. Sposobnost banaka da kreditima servisiraju proizvodnu sferu utječe na angažman proizvodnih faktora pa u slučaju krize bankarskog sustava dolazi do smanjenja proizvodnje i pada zaposlenosti, odnosno recesije.“

Na američkom tržištu je deregulacija i nekontrolirani priljev inozemnog kapitala doprinesao razvoju špekulativnog poslovanja, a to je potpomognuto zakonima u SAD-u koji su dopustili komercijalnim bankama da se bave investicijskim bankarstvom, što je za posljedicu imalo preusmjeravanje banaka sa fokusa na upravljanje novcem štediša, na fokus na poslovanje

banaka kao investicijskih poduzeća koje karakterizira vrlo visoka rizičnost poslovanja.[11] Uz ovu promjenu zakona je došlo i do promjene iste dozvole za neke od najvećih američkih banaka, čime je došlo do toga da je velik dio banaka bio oslobođen zakonskih ograničenja koja su ih do nedavno sprječavala da dio novca koji služi za rezerve u slučaju pada vrijednosti imovine banke, investiraju. Rezultat takvih događanja je velik dio *oslobođenog* kapitala banaka koji se sada mogao koristiti za investicije sa svrhom još većeg priljeva kapitala u banke. Osim toga, takve promjene su pojednostavile zaduživanje banaka te smanjile cijene kredita za kućanstva (npr. hipotekarni krediti). Sa druge strane je došlo do značajnog smanjenja poreza na kapital i imovinu, te do akumulacije inozemnog kapitala na tržištu SAD-a. Uslijedila je povećana potrošnja, porast potražnje za kreditima te ekonomski rast temeljen na velikom broju posuđenog novca iz banaka, a što se omogućilo upravo opisanim promjenama zakona u Americi.[12]

Iako je Amerika bila svjesna rizika povećane ekspanzije kredita te državnog zaduživanja i zaduživanja kućanstva, nisu bile učinjene mjere za smanjenje tog istog rizika. Došlo je do toga da je ukupan dug gospodarstva SAD-a rastao sa 163% BDP-a 1980. do 346% BDP-a 2007. godine Pri tom je značajno obratiti pozornost na strukturu duga. U istom razdoblju dug kućanstava porastao je s 50% na 100% BDP-a, a unutrašnji dug financijskog sektora porastao je s 21% na 116%“[13].

Značajno je istaknuti da je razvoj nekretnina značajno utjecao na zaposlenost, dohotke građana i na potražnju, ali i činjenicu da tržište nekretnina uključuje velik broj sudionika, pa se na njemu temelji gospodarski razvoj države. U Americi je u deset godina (do 2006.) došlo do porasta cijena nekretnina za 200%, a uzrok tome je smanjena uloga države u financijskom sektoru, niske kamatne stope i podizanje kredita.[14] To je dovelo do vrlo rizičnih hipotekarnih kredita i ublažavanja uvjeta koja su kućanstva morala ispuniti za dobivanje istog. U konačnici se može reći da su upravo drugorazredni hipotekarni krediti izazvali probleme na financijskom tržištu, te se prelili na ostatak svijeta.

[11] Mlikotić, S. (2010), Ibidem., str. 85., prema Deboer, D. Understanding Financial Crisis: Origin and Impact, str. 3.
[12] Mlikotić, S. (2010)., ibidem. str. 85-86.
[13] Mlikotić, S. (2010)., ibidem, str. 86., prema Gowan, P. Crisis in te Heartland, 2009.
[14] Mlikotić, S. (2010)., ibidem. str. 87.

Financijsko tržište se temelji na investicijama i zaduživanje, što sa sobom gotovo uvijek nosi određen stupanj rizika. Isto tako valja istaknuti da je proizvod financijskog tržišta upravo novac. Zbog toga ne čudi ovakav razvoj domino efekta na Američkom tržištu. Situacija na Američkom tržištu je pokazala da određene promjene (npr. promjene zakona) uzrokuju određeno ponašanje financijskih institucija, na što reagiraju druga financijska poduzeća sa namjerom da stvore dodatni profit. Prema zakonima ponude i potražnje, nimalo ne čudi značajan porast izdavanja kredita kućanstvima (uslijed čega je došlo do gospodarskog rasta), no mnogi stručnjaci smatraju da je Amerika trebala predvidjeti izrazito rizičnu neravnoteži po pitanju hipotekarnih kredita i pojavu ekstremno rizičnog kapitala.

Posljednja financijska kriza je specifična i po sljedećim *posljedicama* upravo opisanih uzroka:

- cijene nekretnina dosežu vrhunac 2006. godine
- slom tržišta drugorazrednih hipoteka uslijed pada cijena nekretnina 2007. godine
- problemi međubankarske trgovine,
- dodatni pad cijena nekretnina od 17%
- hipoteke iz 2006. godine postaju izrazito problematične sve do 2008. godine
- krizom su zahvaćeni Japan i Europa 2007. godine
- Europa svojim bankama posuđuje 500 milijardi dolara
- propada Beam Stearns banka koja je bila peta najveća u Americi 2008. godine
- vrijednosti na burzama padaju u cijelom svijetu u 2008. godini
- pad cijena vrijednosnica i njihova prodaja zbog sumnje u sposobnost financijskih institucija – u cijelom svijetu
- rastu kamatne stope na međubankovne kredite i vrijednosnice
- pad vrijednosti dionica na globalnoj razini za 40% u 2008. godini
- pred financijskim bankrotom je gotovo cijela Europa 2008. godine
- kriza se u cijelom svijetu proširila na gotovo sve industrije
- došlo je do pada potrošnje, proizvodnje i opsega trgovine, uzrokujući rast nezaposlenosti
- zaoštravanje svih trendova u 2009. godini.

Kao rezultat svim ovim posljedicama, došlo do je do efekta na smanjenje ulaganja i na značajan pad potražnje.

Valja istaknuti da zemlje u procesu tranzicije te zemlje koje imaju slabije razvijeno gospodarstvo izlazak iz ove financijske krize traje dulje vremena. Dok su gospodarski snažnije zemlje iz krize već izašle, slabije razvijene zemlje tek danas osjećaju vidljive pomake oporavka od krize.

2.3. Tržište kapitala i financijske krize

Za razumijevanje tržišta kapitala i njegovog odnosa sa financijskim krizama je potrebno upoznati se sa načinom na koji financijska tržišta funkcioniraju te sa industrijom financijskih institucija.

„Financijska tržišta se mogu podijeliti na tržišta novca, kapitala, dionica, zatim na hipotekarna i devizna tržišta i na međunarodni financijski sustav,“[15] a industrija financijskih institucija se može podijeliti na sljedeće sastavne elemente: „banke, štedionice i kreditne zadruge, zakone, osiguravajuća društva i mirovinski fondovi, kapital, financijske kompanije, investicijske banke, brokerske kuće i investicijski fondovi“.[16] Osnova financijskih tržišta je financijski sustav čiji su glavni sastavni elementi osim financijskih institucija i poduzeća, kamatne stope kao cijene financijskih usluga institucija.

Treba spomenuti da su sudionici tržišta kapitala investitori u financijske instrumente, posrednici u trgovini kao što su različita investicijska društva, kreditne institucije i tome slično, zatim izdavatelji financijskih institucija (tvrtke), depozitarna društva i burze. Kada se riječ o financijskim instrumentima, oni se mogu podijeliti na prenosive vrijednosne papire kao što su dionice i obveznice, na instrumente tržišta novca, jedinice u subjektima za zajednička ulaganja te na izvedenice. Cilj trgovanja vrijednosnim papirima/instrumentima je ostvarivanje profita, a to se može realizirati putem financijskih burzi. Investicijska društva, kreditne institucije i društva za upravljanje investicijskim fondovima su sudionici financijskog tržišta putem kojih se efekti financijske krize najviše osjete, obzirom da su oni u izravnom doticaju sa ponudom novca u državi (pravnim i fizičkim osobama), odnosno izravno utječu na ponašanje investitora, njihova očekivanja, i stanje razina cijena na burzama.

Tržište kapitala se najbolje može objasniti putem prikaza njegovih osnovnih čimbenika. To su sljedeći:

1. Financijski instrumenti
2. Posrednici na tržištu kapitala
3. Institucionalni okvir tržišta kapitala

[15] Mishkin, F.S., Eakins, S.G. (2005), Financijska tržišta i institucije, Mate d.o.o., Zagreb
[16] Mishkin, F.S., Eakins, S.G. (2005), Ibidem.

4. Trgovanje vrijednosnim papirima

Financijski instrumenti se mogu podijeliti na dionice, obveznice, na udjele u fondovima te na ostale instrumente tržišta kapitala (kao što su preferencijalne i hibridne dionice, izvedenice i sl.) Posrednici na tržištu kapitala su sljedeći:

1. Depozitarne financijske institucije (DFI): banke i druge depozitarne institucije
2. Investicijske financijske institucije: investicijski fondovi, osiguravajuća društva, mirovinski fondovi i drugi institucionalni investitori
3. Financijski posrednici
4. Investicijsko bankarstvo: imaju savjetodavnu, distributivnu i potpisničku funkciju
5. Financijsko posredovanje: broker, diler, te financijski savjetnici.

Nadalje, institucionalni okvir tržišta kapitala se sastoji od sljedećih čimbenika: regulatori tržišta, zatim domaća regulativa financijskih tržišta, HANFA, te središnje klirinško depozitarno društvo. HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga) ima regulatorni, informativni, te publikacijsko edukacijski servis te vrši nadzor i regulaciju pojedinih segmenata na financijskom tržištu odnosno na tržištu kapitala.

Osim što je kriza utjecala na banke i druge slične institucije, utjecala je i na investitore (mirovinske i investicijske fondove) u cijelom svijetu, što je vidljivo iz podataka u vezi trgovanja na burzama, te podataka koji pokazuju promjene u tržišnoj kapitalizaciji i kretanju dioničkih i obvezničkih indeksa. Pritom je važno istaknuti da na tržištu kapitala sudjeluju državne, javne i financijske institucije i tvrtke na strani ponude vrijednosnih papira i derivata kao predmeta prodaje na tržištu kapitala, te investitori (banke, investicijski i mirovinski fondovi i osiguravajuća društva) na strani potražnje odnosno na strani kupca vrijednosnih papira i derivata. Obzirom na znatno smanjenje likvidnosti financijskih institucija za vrijeme izražene financijske krize, a to je izravno utjecalo na tržište kapitala.

Financijske krize imaju negativan učinak na cijelo gospodarstvo, obzirom da novac pokreće svaku industriju te obzirom da su povezane sa svim sudionicima u gospodarstvu. Obzirom da tržište kapitala ovisi o stabilnosti financijskog sustava, financijska kriza na njega može znatno utjecati. To se prvenstveno odražava na nelikvidnost banaka i drugih financijskih institucija čiji su pokazatelji poslovanja (poput likvidnosti, rentabilnosti i dr.) ovisni o novčanim

tokovima u domicilnoj zemlji i u drugim zemljama sa kojima domaći bankarski sustav posluje.

Ipak, nakon nekoliko svjetskih kriza koje su do sada zahvatile svijet, znanstvenici su osmislili modele koji mogu simulirati moguće događaje te koji mogu predvidjeti rezultate i moguće efekte stabilizacije banaka putem očuvanja likvidnosti kako bi se financijska institucija mogla samostalno financirati i tokom krize, i na taj način se pobrinuti za ublažavanje utjecaja financijskih kriza na kapitalna tržišta.

Tržište kapitala je izravno ovisno o stabilnosti financijskog sektora, zbog čega financijske krize značajno utječu na tržište kapitala. „Potencijalni problemi s likvidnošću financijskih institucija mogu dovesti do drastičnog smanjenja kreditne aktivnosti banaka zbog nedostatka vlastite likvidnosti te time doprinijeti pogoršanju ekonomske situacije u ekonomiji, a razvojem odnosa na financijskim tržištima u vrijeme krize javljaju se znatne razlike između mogućnosti financiranja na pojedinim tržištima.“[17]

2.4. Utjecaj posljednje financijske krize na tržište kapitala

Osim što kriza na tržite kapitala utječe zbog likvidnosti, vrši znatan utjecaj na realni sektor. Kriza na realni sektor u zemljama u tranziciji najviše utječe putem vanjskotrgovinskih odnosa, nego putem financijskih, a ovisi i o razinama cijena i troškova u zemlji. Neovisno o tome na koji način ona naruši realni sektor, posljedice se odražavaju kroz pad zaposlenosti, pad proizvodnje, pad potražnje. Posljedice financijske krize na tržište kapitala se mogu umanjiti (spriječiti) smanjenjem ovisnosti financijskog tržišta o drugim zemljama svijeta.

Podaci iz 2010. godine pokazuju sljedeće posljedice financijske krize na financijski sektor u svijetu u periodu 2007-2009/10. godine:[18]

- dugotrajno narušavanje tržišta nekretnina,
- cijene dionica su pale u prosjeku 55 posto uz trend opadanja od tri i pol godine,

[17] Ilić, M. (2013), Razvoj globalne financijske krize i utjecaj na promjene u financijskom sustavu i gospodarstvu, Oeconomica Jadertina (1), str. 91. // 88-103.
[18] Akos Bod, P. (2010), op. cit., str. 3.

- oštar pad u proizvodnji (oko 9%) i zapošljavanju,
- stopa nezaposlenosti je porasla u prosjeku sedam postotnih podova tokom silazne faze ciklusa (u prosjeku preko četiri godine),
- stvarna vrijednost državnog duga je sklona ekspanziji, rastući u prosjeku osamdeset i šest posto u svim velikim kriznim epizodama nakon Drugog svjetskog rata, uključujući i posljednju financijsku krizu,

U prijevodu, znači da je posljednja financijska kriza na financijski sektor utjecala narušavanjem tržišta nekretnina, promjenom cijena dionica, padu proizvodnje i zapošljavanja, te je utjecala na povećanje državnog duga. „Trajanje trenda opadanja u prosjeku oko dvije godine je znatno kraće nego kod nezaposlenosti. Glavni uzrok rasta državnog duga su troškovi spašavanja i dokapitalizacije bankarskog sistema, a veliki generatori porasta duga su neizbježni uslijed pada poreznih prihoda vlada. To se događa uslijed narušavanja tržišta kapitala i posljedično pada proizvodnje. Državni dug je isto tako posljedica fiskalnih mjera mnogih vlada.“[19] Iako se pokazalo da fiskalna politika može pomoći financijskom tržištu u uvjetima financijske krize, najčešće dovodi do nekih drugih problema čije su posljedice dugotrajne. Ovakva događanja u svijetu (uzrovana globalnom financijskom krizom) su dovela do promjena ciklusa u gospodarstvu, što je izravno utjecalo na ponašanje investitora te na čitavo tržište kapitala obzirom da je ono ovisno o svim financijskim događanjima (a naročito preokretima zbog krize) u državi i u svijetu.

Tržište kapitala u Hrvatskoj ali i u svim drugim zemljama koje je kriza zahvatila, je trpilo značajne posljedice. Njihov utjecaj se ponajprije ogleda putem pada kreditne ekspanzije, a naročito putem pada kredita za građane država, dakle došlo je do povećanja cijena kredita i postrožavanja uvjeta za njihovo odobrenje od strane kreditnih institucija što je uzrokovalo daljnje događaje koji su se odrazili na tržište kapitala. Osim za stanovništvo, dolazi i do smanjenja ekspanzije kredita za pravne osobe odnosno za gospodarstvo, što znači da je pod utjecajem smanjenja likvidnosti banaka, tržište kapitala posljedično trpilo njegov manjak. Banke nisu bile u mogućnosti kreditima financirati ni gospodarstvo ni stanovništvo, a tržište kapitala je doživjelo opadanje kao posljedicu smanjene kapitalizacije gospodarstva.

[19] Akos Bod, P. (2010), Ibidem., str. 4.

Zaključno, važno je istaknuti da iako se utjecaj financijske krize na tržište kapitala ogleda prvenstveno u nestabilnosti i poremećaju na financijskom tržištu, tržište kapitala je ovisno o psihološkim čimbenicima kojima se vode investitori te na temelju kojih najčešće donose odluke. Mnogi stručni radovi koji se bave analizom i ispitivanjem uzroka financijskih kriza istražuju i ponašanje tržišta kapitala za vrijeme krize. Zaključci takvih istraživanja govore da „cijene imovine uključuju sve javne informacije te neprestano optimalno iskazuju stvarnu vrijednost ulaganja,“[20] a vode se psihologijskim saznanjima o tome da su „zbivanja na tržištu kapitala slučaj grupnog ponašanja različitih sudionika: investitora, deponenta, kreditora, trgovaca vrijednosnim papirima i dr., te da su poslovne aktivnosti na financijskim tržištima često determinirane individualnim osobinama, sklonostima, strahovima, pohlepom i raznim osjećajima, kao što su na primjer sreća, tuga i žalost“[21].

Upravo zbog takvog ponašanja koje je prisutno na tržištu kapitala, a koje se temelje na informacijama koje su dostupne investitorima, pojava financijske krize na tržište kapitala utječe tako da dolazi do manje investitora, pošto su investitori oprezniji prilikom ulaganja, odnosno prilikom trgovanja vrijednosnim papirima, dionicima i tome slično. Isto vrijedi za početak financijske krize u SAD-u kada je preveliki optimizam banaka kao financijskih institucija i *lažni* optimizam stanovništva SAD-a u to vrijeme, doveo do ogromnog porasta cijena nekretnina te visokog udjela rizičnog kapitala u bankama.

„Na tržištu se povremeno javljaju dionice koje u određenoj mjeri daju impuls rastu cijena svih ostalih dionica te, stvaranjem iluzije o korelaciji rasta cijena svih dionica na tržištu, izaziva/ju euforiju u kojoj se 'malim' ulagačima čini da je „burza siguran način kako brzo zaraditi velik novac.“[22] Činjenica je da financijska kriza na tržište kapitala utječe tako da intenzivira percepciju gubitka kod investitora, što dodatno utječe na pogoršanje financijske krize. „Kada strah nadvlada razum, a strategija dugoročnog investiranja izgubi važnost zbog loših financijskih i ekonomskih pokazatelja u gospodarstvu i globalnom okruženju, bijeg sa tržišta dionica postaje pokretač i samo-podržavajući mehanizam financijske nestabilnosti. Imovina

[20]Ivanov, M. (2008), Utjecaj psiholoških čimbenika na djelotvornost financijskih tržišta, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, Dostupno na: http://web.efzg.hr/dok/FIN/mivanov/Ivanov-MOSTAR-2008-skraeno%20za%20objavu.pdf (02.04.2017.)
[21] Ivanov, M., (2008), ibidem, str. 3.
[22] Ivanov, M., (2008), ibidem, str. 8.

fondova iz dana u dan se topi, a nova povlačenja udjela podupiru euforiju pesimizma i dodatne padove cijena na tržištu.“[23]

Tržište kapitala se temelji na informacijama, a poduzeća putem svojih financijskih izvještaja informiraju investitore na tržištu kapitala o svojim financijskim pokazateljima. Industrije koje su prve bile na udaru financijske krize su prve doživjele pad vrijednosti dionica na tržištu kapitala (zbog toga što vrijednost/cijena dionica ovisi o informacijama koje investitori imaju o poduzeću u financijskim izvještajima poduzeća).

[23] Ivanov, M., (2008), ibidem, str. 16.

3. OPORAVAK TRŽIŠTA KAPITALA: POKAZATELJI I UZROCI

Može se reći da je financijska kriza oslabila financijski sektor. Uslijed djelovanja fiskalne politike i antirecesijskih mjera u zemljama svijeta, tržište kapitala je počelo doživljavati svoj oporavak koji se prvo očitovao u porastu kredita, a prva naznaka oporavka je bila povećana kreditna sposobnost banaka obzirom da je ona prvi pokazatelj oporavka financijskog sektora. Uslijed oporavka njihove kreditne sposobnosti, došlo je do povećanja potrošnje građana te do oporavka proizvodnje, što je rezultiralo povećanom likvidnošću banaka te oporavkom tržišta kapitala.

Ipak, oporavak tržišta kapitala je uvelike kompleksniji, te se ne može reći da je oporavak banaka koje su potom utjecale na oporavak gospodarstva, uzrok izlaska gospodarstva iz krize. Upravo suprotno, iza oporavka banaka leži čitav niz uzroka koji su stabilizirali financijsko tržište, odnosno koji su oporavili tržište kapitala.

3.1. Pokazatelji oporavka tržišta kapitala

Pokazatelji oporavka tržišta kapitala su mnogostruki. Obzirom da se tržište kapitala bazira na informacijama, postoji velik broj institucija koje organizirano provode stalno praćenje i analizu stanja tržišta kapitala te daju informacije o njegovom stanju. To prvenstveno čine putem praćenja varijable cjenovnog kretanja vrijednosti dionica, odnosno praćenjem varijable percepcije rizika. Što je percepcija rizika kod ulagača manja, to dolazi do veće potražnje i ponude na tržištu kapitala.

Neke od institucija koje prate stanje na tom tržištu su sljedeće:

- TED *spread,*
- BDI – *Baltic Dry Indeks,*
- NYSE *Margin Debt,*
- *Bullish Percent Indeks,*
- *Short Interest.*

Može se reći da neke od navedenih institucija koje daju pokazatelje stanja tržišne (ne)ravnoteže na tržištu kapitala daju informiraju o stanju pokazatelja općenitog oporavka (zdravlja) tržišta kapitala (TED i BDI), dok se pokazatelji ostalih tri institucija odnose na ponašanje velikih investitorima, pretežno na američkim burzama, što je značajno jer ponašanje velikih investitora mnogo govori o stanju na tržištu kapitala. Ove institucije daju informacije o stanju tržišta kapitala, i to putem informacije o percepciji rizika investitora, što se prvotno očituje kroz kretanje cijena (a to ovisi o ponudi i potražnji na tom tržištu). TED Spread daje pokazatelje o upravo spomenutoj percepciji rizika.

Neovisno o ovim institucijama koje daju pokazatelje oporavka pojedinih segmenata tržišta kapitala, valja istaknuti da se pokazatelji oporavka tržišta kapitala najbolje ogledaju u stupnju tržišne kapitalizacije te u burzovnim indeksima i njihovim trendovima rasta. Primjeri su trendovi u dioničkim indeksima (CROBEX u Hrvatskoj) i obvezničkim indeksima (CROBIS u Hrvatskoj). Pokazatelji oporavka tržišta kapitala se ogledaju u pokazateljima koji indiciraju oporavak odnosa ponude i potražnje na tržištu i posljedično oporavak cijena. Obzirom da su predmet ponude i potražnje na tržištu kapitala vrijednosni papiri kao instrumenti trgovanja, najbolji pokazatelji oporavka su *dionice*, a one se prate putem *dioničkih indeksa (cijena)*.

Najjači udar financijske krize je bio 2007. godine u Americi, zatim se proširio na ostatak svijeta, svoj vrhunac je dosegnuo 2008. godine, ali se nastavio i kroz 2009. godinu. Od 2010. godine na dalje vlada izlazak iz financijske krize jer su se posljedice očitovale mnogo manje, ali je i dalje bilo učinaka financijske krize koje su se značajno osjetile, ovisno o tome koliko je koja država bila gospodarski jaka u vrijeme krize. Činjenica je da je do 2017. godine najveći broj zemalja uspješno izašao iz najtežih recesijskih vremena (period nakon najjačeg udara krize), dok se neke zemlje još uvijek bore sa značajnim posljedicama, a naročito zemlje koje su u procesu tranzicije te koje nemaju dovoljno razvijeno gospodarstvo. Danas su burzovni indeksi značajno porasli te bilježe trend kontinuiranog rasta što ukazuje na njihovo oporavak.

Obzirom da je tržište kapitala (kao i svako drugo tržište) određeno percepcijom vrijednosti (rizikom) i kretanjem cijena na tom tržištu, oporavak se ogleda kroz cijenu kapitala kao glavnog pokazatelja oporavka tržišta. Primjerice, stanje na tržištu kapitala se može pratiti putem praćenja stanja prometa na burzama, što se obavlja putem praćenja stanja indeksa, zatim putem praćenja stanja likvidnosti, odljeva/priljeva kapitala dioničkih investicijskih

fondova, putem praćenja interesa mirovinskih fondova za dionice, putem praćenja stanja i kretanja cijena (poreza) na kapitalnu dobit, i tome sličnih pokazatelja oporavka.

Kako bi se mogla napraviti komparativna analiza kretanja cijena dionica banaka, potrebno je objasniti zašto su dionice na tržištu kapitala toliko važan pokazatelj stanja na tom tržištu, te kako ponuda i potražnja za njima zapravo utječe na stanje kapitalnog tržišta.

3.2. Dionice i tržišni indeks

Tržište kapitala podrazumijeva postojanje ponude i potražnje za vrijednosnim papirima, u što ulaze i dionice. Ponuda dionica podrazumijeva izravno i neizravno izdavanje vrijednosnih papira, odnosno podrazumijeva njihovu emisiju koja može biti prihvatna i javna (uz fiksne ili prilagodbene uvjete).

Emisija dionica može biti inicijalna javna ponuda, sekundarna distribucija, emisija novih dionica te registracija, i a kupnja se može vršiti putem duge pozicije (kupovanje) i putem kratke pozicije (kratka prodaja odnosno kupovina). Važno je spomenuti i trgovanje na marginu koja nosi poseban rizik na investitore a u izravnom je doticaju sa problemom koji istražuje ovaj rad.

„Dionice nisu čista financijska imovina kao što su to obveznice, zbog čega dionice ne ovise isključivo o obećanim novčanim iznosima i razini tržišnih kamatnih stopa, nego i o poslovnim rezultatima dioničkog društva koje ih je izdalo. One se ipak češće dionice promatraju kao čista financijska imovina.“[24]

Vrijednost dionice se može promatrati na nekoliko načina:[25]

- Dionica kao obveznica sa rastućim novčanim tokovima
- Dionica kao višestruka vrijednost zarade koju ona ostvaruje
- Dionica kao višestruka vrijednost zarade
- Dionica kao financijska imovina

[24] Orsag, S., Dedi, L. (2014), Tržište kapitala, udžbenik za ekonomske škole, alka script d.o.o. Zagreb, str. 72.
[25] Orsag, S., Dedi, L. (2014), ibidem., str. 72-73.

- Dionica kao udio u vlasništvu.

Obzirom da se tržišna vrijednost poduzeća o kojoj ovisi potražnja za njenim dionicama i cijena njenih dionica na burzi, ogleda u pokazateljima uspješnosti poduzeća i procjeni o njenoj daljnjoj uspješnosti, to isto vrijedi i u bankarskom poslovanju te u poslovanju drugih institucija i sudionika na tržištu kapitala. Obzirom da je uzrok financijske krize u poremećaju u financijskom sustavu, oporavak gospodarstva od krize se može promatrati kroz pokazatelje oporavka financijskog sustava (tržišta kapitala), dakle, putem pokazatelja oporavka poslovanja sudionika na tržištu kapitala.

Praćenje tog stanja je u Hrvatskoj moguće putem indeksa Zagrebačke burze koja objavljuje službene dioničke, obvezničke i sektorske indekse, a najznačajniji su: CROBEX®, CROBEX10©, CROBIS® i CROBEX PLUS Sektorski indeks. Zagrebačka burza dioničke indekse izračunava na osnovi „*free float*" tržišne kapitalizacije koji se odnosi na broj dionica koje su raspoložive za trgovanje. U svijetu je to moguće putem burzi kao što su NYSE, DJA i već spomenut TSE, kao najvažnije burze u svijetu.[26]

3.3. Uzroci oporavka tržišta kapitala

Iako je došlo do oporavka gospodarstva i financijskog tržišta, te iako se bilježi trend kontinuiranog rasta burzovnih indeksa, primjetno je da isti još uvijek nisu u potpunosti oporavljeni (npr. 2014. godine je došlo do stagnacije na tržištu kapitala.

Turistički sektor i sektor industrije bilježe značajne poraste (oko 2,4%), a indeks prehrambenog sektora pokazuje da je isti oslabio u zadnjih nekoliko godina (oko 0,6%). Oporavak se ogleda i u učinku povećanja potrošnje zbog veće ekspanzije kredita banaka, što je pak uzrokovano uspješnom politikom HNB-a i drugih Europskih institucija. Došlo je do povećanja likvidnosti u trgovini, što je dovelo do prometa u trgovini oko 17,2 milijuna kuna.

U Hrvatskoj je u zadnjih nekoliko godina uslijedio ubrzani razvoj turizma pa je došlo i do porasta udjela prihoda od turističkog sektora u BDP-u. Ovo je značajno kad se u obzir uzme činjenica da u zadnjih nekoliko godina vlada trend povećanog broja putovanja u svijetu,

[26] Orsag, S., Dedi, L. (2014), ibidem., str. 73.

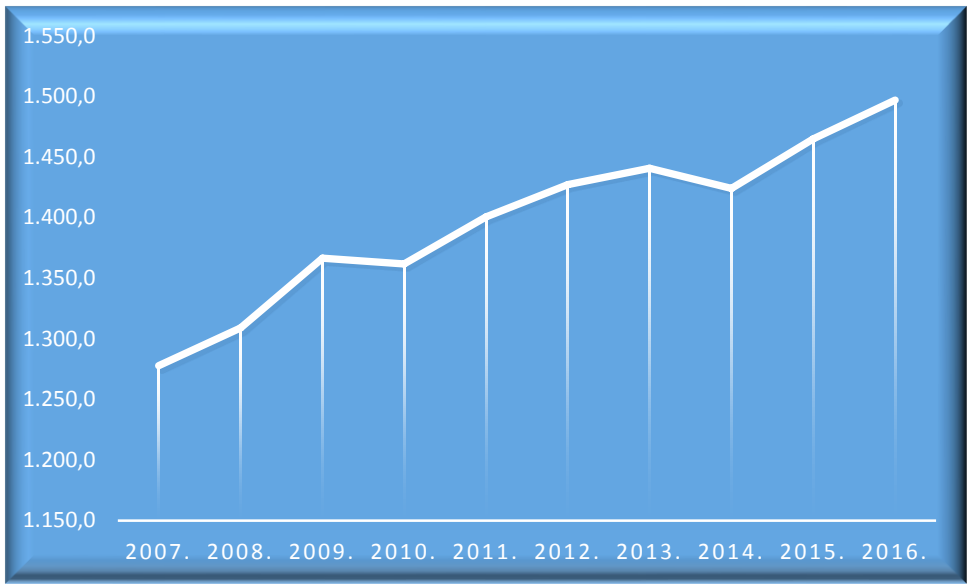
odnosno dolazi do razvoja turizma a poznato je da se turizam veže uz dokolicu stanovništva. Istraživanja pokazuju da se putovanja sa svrhom turizma događaju uslijed povećanja budžeta stanovništva, a upravo se ekspanzija turizma dogodila 2011-2012. godine (i nakon) kada su mnoge zemlje izašle iz globalne financijske krize o kojoj se govori.

Oporavak tržišta kapitala je izravno ovisan o promjenama koje se događaju u gospodarstvu u zemlji (što se i obrađuje u empirijskom dijelu ovog rada), pa povećanje turističke posjećenosti i povećanje BDP-a koje je u RH uslijedilo iza 2012. godine govori da su upravo ti trendovi doveli do oporavka tog tržišta. Primjer je vrlo velika popularnost Valamar Riviere čijim se dionicama u jednom periodu u proteklih nekoliko godina vrlo aktualno trgovalo, te su njene dionice imale promet od 2,4 milijuna kuna uz nepromijenjenu cijenu. Osim toga su bile aktivne i dionice Atlantic Grupe (promet 2,1 milijuna kuna i rast cijene od 0,9%) te Leda sa prometom od oko 2 milijuna kuna ali i uz zabilježen pad od 0,1%. Značajno je primijetiti da analiza indeksa i kretanja cijena dionica najjačih poduzeća u najaktivnijim industrijama, mnogo govori o uzrocima oporavka gospodarstva, a oporavak gospodarstva je u izravnoj vezi sa tržištem kapitala.

4. ANALIZA KRETANJA BANKARSKOG SEKTORA U ODNOSU NA TRŽIŠNI INDEKS

Za Herfindahl-Hirschmanov indeks ističe da je najpoznatiji pokazatelj industrijske koncentracije. Računa se kao zbroj kvadrata tržišnih udjela svih poduzeća u nekoj industriji i kreće se u rasponu između 1/n i 1, s time da najnižu vrijednost, koja je jednaka recipročnoj vrijednosti broja banaka, doseže kada su sve banke na tržištu jednake veličine, a u slučaju monopola vrijednost indeksa se približava iznosu 1.[27]

Grafikon 1.: HHI koncentracija ukupne imovine banaka u RH (2007.-2016.)



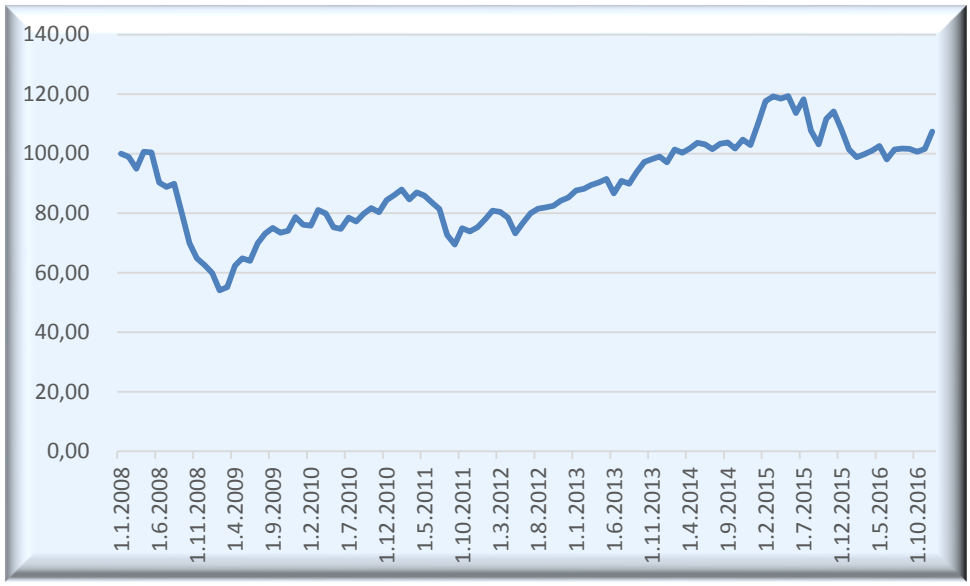
Izvor: izrada autorice prema podacima Hrvatske narodne banke: Herfindahl – Hirschmann indeks (HHI), dostupno na: https://www.hnb.hr/pretraga?p_p_id=3&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&saveLastPath=1&_3_struts_action=%2Fsearch%2Fsearch&p_auth=

[27] Dumičić, K., Pavković, A. i Akalović Antić, J.: Mjerenje koncentracije u bankarstvu u Republici Hrvatskoj, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 10, br. 2., 2012., str. 23., dostupno na: http://hrcak.srce.hr/93113

Vrijednost HHI-ja je na početku promatranog razdoblja, 2007. godine, iznosila 1.277,7 (0,12777), a u promatranom razdoblju se vrijednost kretala između 1.277,7 i 1.496,9 (odnosno 0,12777 i 0,14969). Smatra se da nekoncentrirane industrije imaju vrijednost HHI-a manju od 0,1 dok se za koncentrirane smatra da imaju vrijednost preko 0,18 pa se može zaključiti kako ovakva vrijednost HHI-a upućuje na umjerenu koncentriranost bankovnog sustava RH.

FTSE 300 indeks se koristi na europskim burzama i za vrednovanje vodećih europskih dionica. Ovaj indeks stvara povijesne podatke o razini kretanja cijena dionica, u ovom slučaju radi se o bankarskom tržištu.

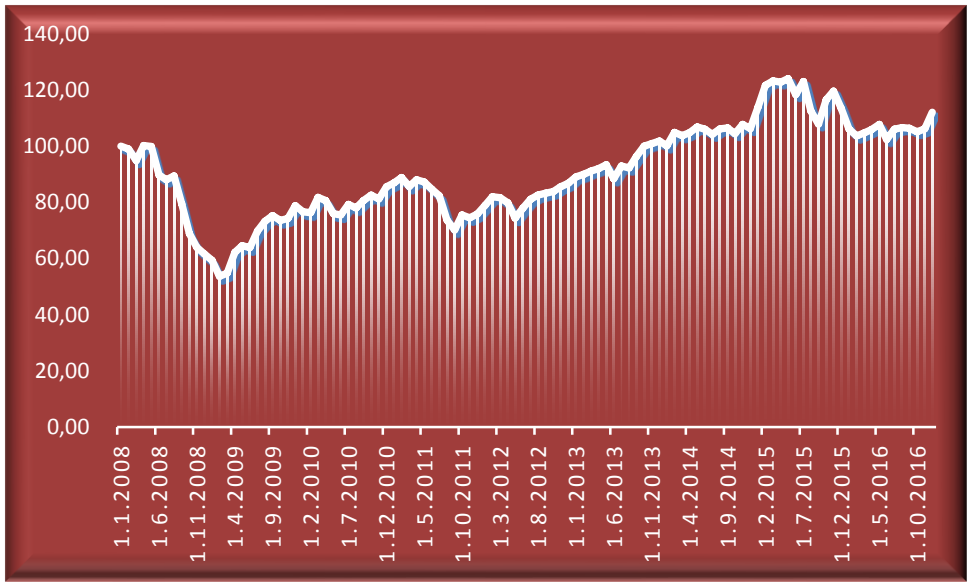
Grafikon 2.: Razina kretanja FTSE300 indeksa kroz promatrana razdoblja



Izvor: izrada autorice

Iz grafikona je uočljivo da tržišni indeks (FTSE300) na početku promatranog razdoblja u 2008. godini pada, da bi od drugog kvartala 2009. godine rastao sve do polovine 2011. godine kada ima opet blagi pad do listopada 2011. godine kada, uz manje oscilacije, raste sve do svibnja 2015. godine. Od svibnja 2015. godine indeks pada sve do rujna 2015. godine kada uz blagi oporavak do studenog 2015. godine opet pada. Na kraju 2016. godine indeks se opet oporavio, odnosno rastao je.

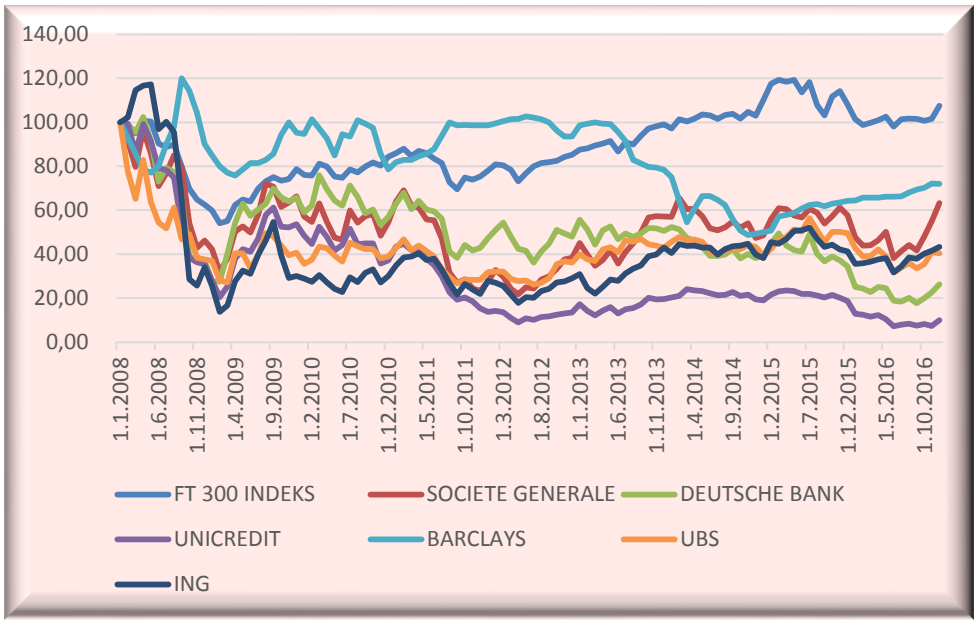
Grafikon 3.: Razina kretanja bankarskog indeksa kroz promatrana razdoblja



Izvor: izrada autorice

Bankarski indeks u promatranom razdoblju ima istu krivulju kretanja kao i FTSE300 indeks. Od početka 2008. godine do travnja 2009. godine indeks ima tendenciju pada. Od tada, pa sve do svibnja 2015. godine, uz manje oscilacije, indeks raste, da bi tada, uz manje oscilacije indeks padao sve do kraja 2016. godine kada se opet oporavlja i raste.

Grafikon 4.: Tržišni indeks (FTSE 300) u usporedbi s pojedinim europskim bankama

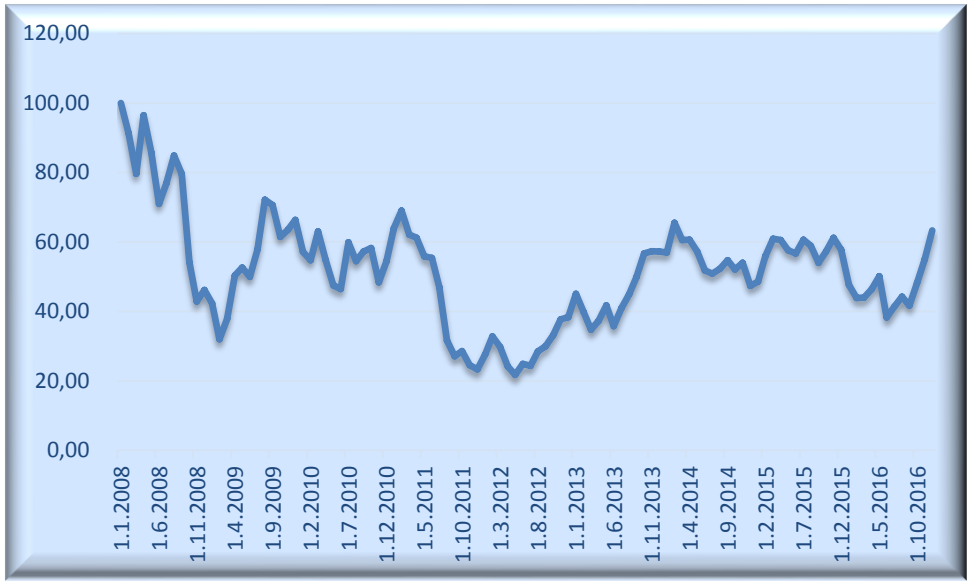


Izvor: izrada autorice

Grafikon 5. prikazuje kretanje FTSE 300 indeksa usporedno sa kretanjem tržišnih indeksa pojedinih europskih banaka – Societe Generale, Deutsche Bank, UniCredit, Barclays, UBS i ING.

Iz grafikona je uočljivo da su na kraju promatranog razdoblja, odnosno od početka 2014. godine pa sve do kraja 2016. godine vrijednosti FTSE 300 indeksa najviše u usporedbi sa navedenih šest europskih banaka

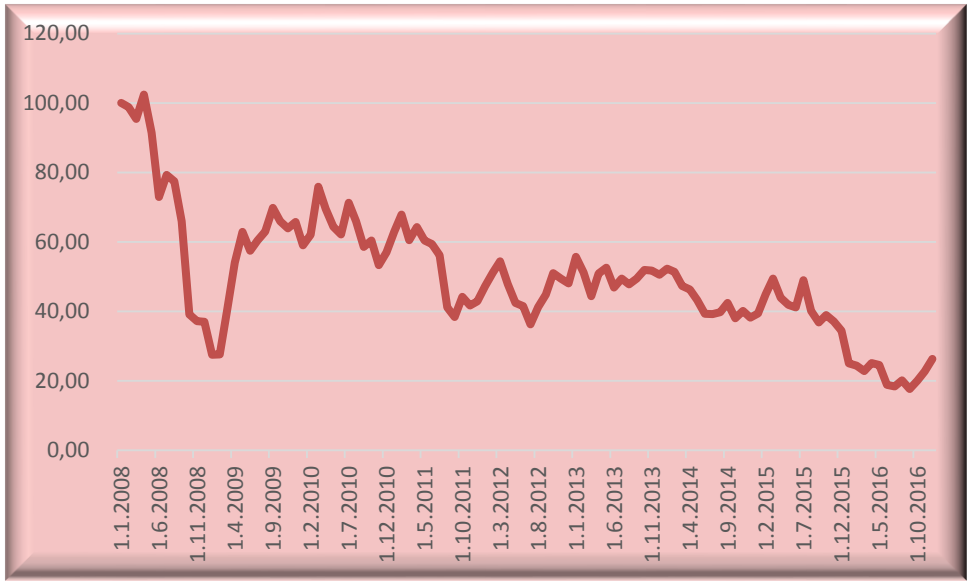
Grafikon 5.: Kretanje tržišnog indeksa Societe Generale



Izvor: izrada autorice

Tržišni indeksi Societe Generale su u promatranom razdoblju u usponima i padovima. Naime od početka 2008. godine do veljače 2009. godine indeks je, uz manje oscilacije, u strmoglavom padu. Do rujna 2009. indeks se oporavio i uz manje oscilacije zadržava blago padajuću razinu sve do veljače 2011. godine kada opet ima strmoglavi pad do prosinca 2011. godine. Od tada pa do kraja promatranog razdoblja indeks se, uz oscilacije, oporavio i ima trend rasta.

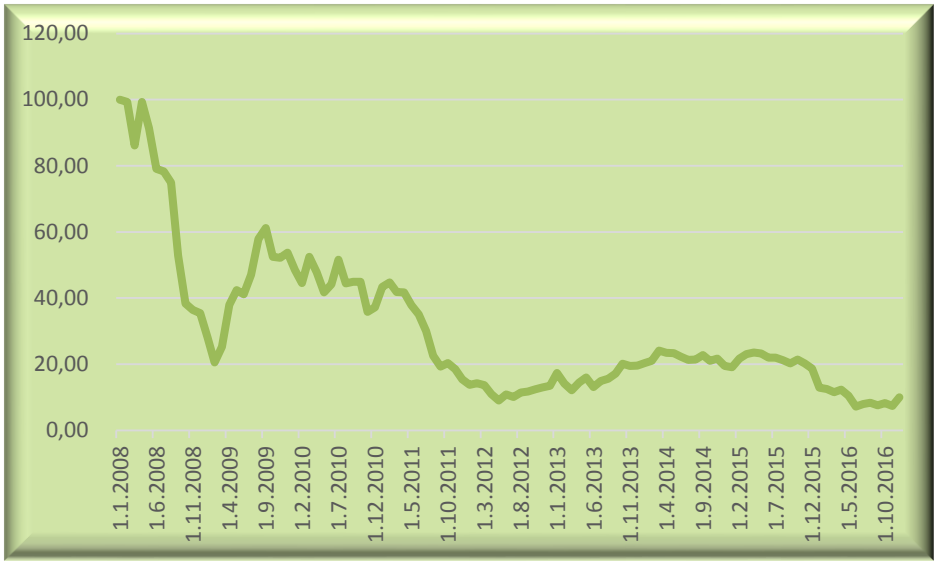
Grafikon 6.: Kretanje tržišnog indeksa Deutsche Bank



Izvor: izrada autorice

Tržišni indeks Deutche Bank je od početka promatranog razdoblja, od početka 2008. godine do veljače 2009. godine bio u strmoglavom padu. Uz blage oscilacije, indeks se oporavio, odnosno narastao do rujna 2009. godine i od tada do svibnja 2011., uz blaže oscilacije, se uspio zadržati na navedenoj razini. Od tada, pa do kraja razdoblja, do kraja 2016. godine, uz blage oscilacije oporavka, indeks ima tendenciju pada uz naznaku oporavka, odnosno rasta na kraju 2016. godine.

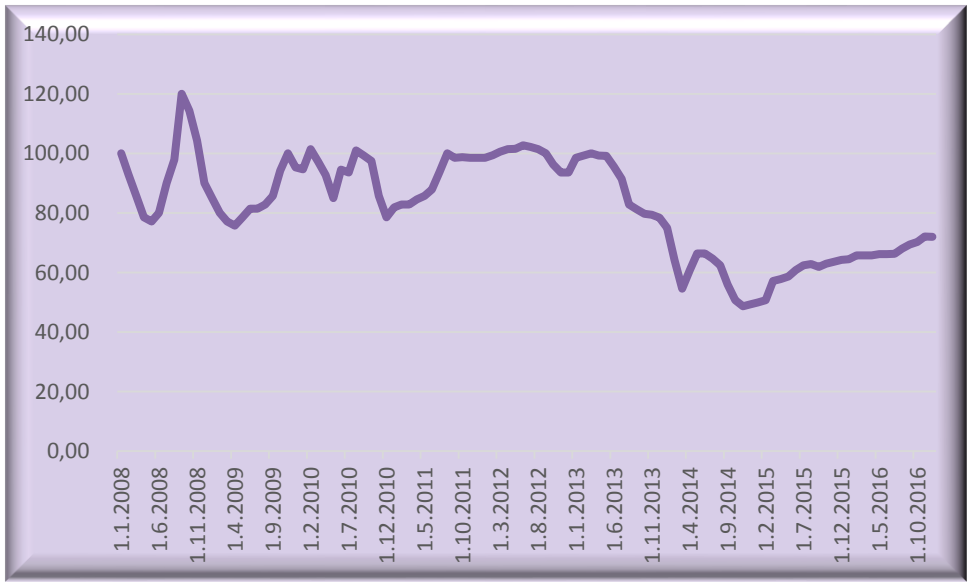
Grafikon 7.: Kretanje tržišnog indeksa UniCredit banke



Izvor: izrada autorice

Od početka razdoblja, 01.01.2008. do veljače 2009. godine indeks strmoglavo pada da bi se od tada do rujna 2009. godine oporavio, odnosno narastao do pola vrijednosti kakvu je imao na početku promatranog razdoblja. Od tada, pa do kraja promatranog razdoblja, uz blaže oscilacije, indeks ima tendenciju pada.

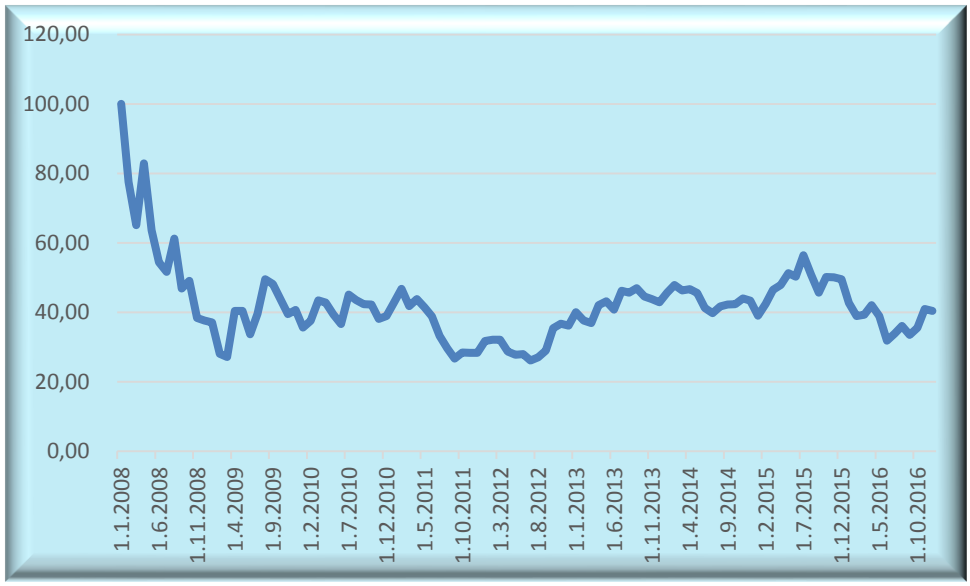
Grafikon 8.: Kretanje tržišnog indeksa Barclays



Izvor: izrada autorice

Tržišni indeks Barclays ima drugačiju krivulju kretanja u odnosu na prethodno promatrane banke. Vrijednosti indeksa su puno veće, a što se vidjelo i iz usporednog grafikona 5. Iako u 2008. godini indeks ima blagi pad, do rujna 2008. se oporavio, da bi opet do travnja 2009. imao tendenciju padanja. Do studenog 2011. indeks se oporavio na vrijednost koju je imao na početku razdoblja i uz blaže oscilacije se održavao sve do linja 2013. godine od kada ima tendenciju pada sve do studenog 2014. godine. Nakon toga indeks ima uzlazni trend, odnosno polako se oporavlja i raste.

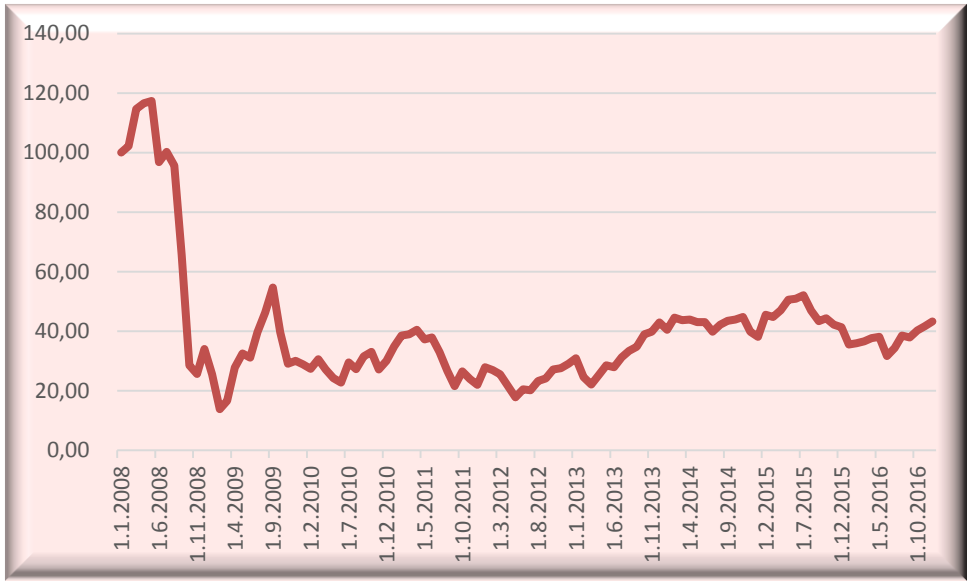
Grafikon 9.: Kretanje tržišnog indeksa UBS



Izvor: izrada autorice

Od početka promatranog razdoblja do ožujka 2009. godine indeks strmoglavo pada. Blagi oporavak je primjetan do rujna 2009. godine, međutim na vrijednost 48,13, a na početku razdoblja je vrijednost bila 100. Od rujna 2009. godine, može se reći, da se indeks uz blage oscilacije, održava na navedenoj vrijednosti, osim razdoblja od listopada 2011. do kolovoza 2012. kada je vrijednost indeksa pala na 27.

Grafikon 10.: Kretanje tržišnog indeksa ING banke



Izvor: izrada autorice

Iako je iz grafikona vidljivo da tržišni indeks do od siječnja do svibnja 2008. godine je rastao, strmoglavo je pao u razdoblju od svibnja 2008. do veljače 2009. godine. Indeks se do rujna 2009. godine blago oporavio do vrijednosti 54,73 (na početku promatranog razdoblja je bio 100) i od tada pa do kraja promatranog razdoblja može se reći da indeks, uz manje padove i oscilacije, se održava a na kraju promatranog razdoblja imao je vrijednost 43,28.

5. RAZLOZI STAGNACIJE CIJENA DIONICA BANAKA I BUDUĆA OČEKIVANJA

Važno je istaknuti da cijene dionica banaka rastu uslijed povoljne promjene monetarne politike središnjih banki (kada olabave monetarnu politiku), ali i to da se uslijed povećanja kamatnih stopa javlja veći oprez investitora u dionice.

Primjerice, povećanje kamata je u SAD-u uzrokovalo pad cijene dionica u Americi, dok je informacija o očekivanoj labavijoj monetarnoj polici u Europi došlo do porasta cijena u Europi – promatrano razdoblje kraj 2015. godine. Ovo govori da o oporavku tržišta kapitala uvelike ovise i mjere države koja ima veliku ulogu na tom tržištu.

Cijene dionica banaka ovise o učinkovitosti tržišta kapitala, investicijskim projektima, privatizaciji te o razini angažmana države na tržištu kapitala. Stagnacija na burzama su najčešće znak da se promjene u pojedinih industrijama događaju vrlo sporo. Kada je riječ o stagnaciji cijena dionica banaka, banke danas provode politiku kreditnih plasmana u gospodarske subjekte te je povećan broj plasmana stanovništvu, a gospodarsko stanje velikog broja država pokazuje znakove oporavka od krize ali nisu oporavljene u cijelosti. Riječ je o zemljama koje se vrlo sporo oporavljaju, zbog čega nema većih promjena u cijenama dionica banaka. Primjer za velike promjene u cijeni proizvodno-trgovačkog poduzeća je Agrokor, jer su mu cijene dionica značajno pale kroz samo par dana kada mu je prijetila opasnost od bankrota, a svo vrijeme prije toga se nisu značajnije mijenjale. Isto vrijedi sa cijenama dionica banaka. Njihovo poslovanje je pretežito stabilno te nemaju većih promjena u poslovanju, a koje bi utjecale na tržišnu vrijednost banaka na burzi.

6. ZAKLJUČAK

Velik broj financijskih kriza u svijetu, neovisno o tome jesu li one bile na lokalnoj ili na globalnoj razini, najčešće imaju jednake uzroke. Najčešće je riječ o prevelikom optimizmu investitora na tržištu kapitala ili tzv. *lažnom* (iracionalnom) optimizmu i krivoj procjeni rizika, ali i o pogreškama Vlade koje su nedovoljno efikasno upravljale financijskim tržištem.

Posljednja financijska kriza je zanimljiva po tome da se razlikovala od svih prethodnih. Dok je prethodne obilježio velik broj socioekonomskih posljedica, posljednja kriza nije zabilježila velike padove osobne potrošnje i niti pad zaposlenosti. Uzroci krize su bili negativni efekti neoliberalnih normi u politici Amerike, neodrživ koncept razvoja temeljen na potrošnji, preveliko financiranje ekonomije (dakle uplitanje države), povećanje rizičnih inovacija, politika niskih kamatnih stopa i smanjenje poreznih opterećenja - kao najznačajniji uzroci krize. Sve to se odrazilo na tržište kapitala u svim zemljama koje je kriza zahvatila, pa je došlo do posljedica kod trgovanja vrijednosnim papirima, smanjenih ulaganja u vrijednosne papire, smanjenu aktivnost posrednika na tržištu kapitala i do smanjene aktivnosti depozitarnih i drugih kreditnih institucija. Došlo je do pada cijena dionica do 55%, pada u proizvodnji i zapošljavanju, te do ekspanzije državnog duga. Informacije o stanju tržišta kapitala pružaju burze i institucije kao što su TED, BDI, NYSE i neke druge, a daju informacije o dioničkim indeksima (cijenama) i o kapitalizaciji. Promjena politike država i središnjih banaka je došlo do promjene u načinu na koji se odvijala situacija u kontekstu oporavka nakon posljednje krize. Tržište kapitala se izravno može pratiti putem kretanja cijena dionica banaka, obzirom da cijene dionica banaka izravno pokazuju kakva je situacija sa stabilnošću i oporavkom tržišta kapitala.

U ovom radu je analizirano kretanje FTSE300 indeksa koji se koristi na europskim burzama i za vrednovanje vodećih europskih dionica, a ovaj indeks stvara povijesne podatke o razini kretanja cijena dionica, u ovom slučaju o bankarskom tržištu. Kroz kretanje tržišnih indeksa šest europskih banaka, Societe Generale, Deutsche Bank, UniCredit, Barcays, UBS i ING, može se zaključiti da od početka promatranog razdoblja (od 01.01.2008. godine) do kraja razdoblja (31.12.2016. godine) niti jedna analizirana banka nije uspjela doseći vrijednost indeksa na početku razdoblja. Naime, sve promatrane banke, osim Barclays banke, su imale u

razdoblju od 01.01.2008. godine do veljače 2009. godine veliki pad vrijednosti indeksa te su do kraja promatranog razdoblja, uz oscilacije pada i rasta indeksa, završile sa oko polovičnom vrijednošću indeksa u odnosu na početak promatranog razdoblja.

7. LITERATURA

Knjige

1. Attali, J. (2009), Kriza, a poslije, Meandar media, Zagreb, str. 17-38.
2. Gowan, P. Crisis in te Heartland, 2009.
3. Graham, B., Dodd, L. (2013), Fundamentalna analiza. Analiza vrijednosnih papira, Zagreb: Masmedia
4. Deboer, D. Understanding Financial Crisis: Origin and Impact
5. Mishkin, F.S., Eakins, S.G. (2005), Financijska tržišta i institucije, Mate d.o.o., Zagreb
6. Murphy, J. (2007). Tehnička analiza financijskih tržišta. Zagreb: Masmedia
7. Orsag, S., Dedi, L. (2014), Tržište kapitala, udžbenik za ekonomske škole, alka script d.o.o. Zagreb
8. Cingula, M., Klačmer, M.: Financijske institucije i tržište kapitala, TIVA tiskara, Varaždin, 2003.
9. Leko, V.: Financijske institucije i tržišta, Ekonomski fakultet Zagreb, Sveučilište u Zagrebu, Zagreb, 2002.
10. Perišin, I., Šokman, A., Lovrinović, I.: Monetarna politika, Fakultet ekonomije i turizma „Mijo Mirković“, Sveučilište u Rijeci, Pula, 2001.

Stručni članci:

11. Akos Bod, P. (2010), Priroda ekonomskih kriza – Uvod, International Relations Qualiterly 1(3)
12. Demiter Reider, G. (2010), Financijske krize – prijašnja i sadašnja, Financijske krize, Zagreb, Dostupno na: http://finance.hr/wp-content/uploads/2009/10/fkpis.pdf (11.04.2017.)
13. Ilić, M. (2013), Razvoj globalne financijske krize i utjecaj na promjene u financijskom sustavu i gospodarstvu, Oeconomica Jadertina (1), str. 88-103.

14. Ivanov, M. (2008), Utjecaj psiholoških čimbenika na djelotvornost financijskih tržišta, Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet, Dostupno na: http://web.efzg.hr/dok/FIN/mivanov/Ivanov-MOSTAR-2008-skraeno%20za%20objavu.pdf (02.04.2017.)
15. Mlikotić, S. (2010), Globalna financijska kriza – uzroci, tijek i posljedice, Pravnik 44(2), str. 83-93.
16. Pavković, A. (2004). Instrumenti vrednovanja uspješnosti poslovnih banaka. Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu , II (1), str. 180 – 181.
17. Vučković, M. (2010). Analiza učinkovitosti hrvatskih banaka pomoću višekriterijskog programiranja. EFZG Serija članaka u nastajanju. Zagreb

Web izvori:

18. Agram – brokeri, Dostupno na: http://www.agram-brokeri.hr/UserDocsImages/publikacijeUvod20u%20tehni%C4%8Dku%20analizu.pdf (04.04. 2017.)
19. Državni zavod za statistiku. http://www.dzs.hr/
20. HANFA. http://www.hanfa.hr/
21. HrPortfolio, Dostupno na: https://www.hrportfolio.hr/vijesti/trziste-kapitala/komentar-trzista-addiko-invest-ozujak-2017-46391 (08.04. 2017.)
22. Revident: društvo za reviziju i poslovne usluge, str. 15., Dostupno na: http://www.revident.ba/ (20. ožujka 2017.)
23. Zagrebačka burza. http://zse.hr/
24. Dumičić, K., Pavković, A. i Akalović Antić, J.: Mjerenje koncentracije u bankarstvu u Republici Hrvatskoj, Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, godina 10, br. 2., 2012., str. 23., dostupno na: http://hrcak.srce.hr/93113
25. Hrvatska narodna banka: Godišnje izvješće 2015., Hrvatska narodna banka, Zagreb, 2016., str. 171-174., dostupno na: https://www.hnb.hr/documents/20182/1005947/h-gi-2015.pdf/b69083ea-2b4a-48bf-a9d3-2d277c058a81
26. Hrvatska narodna banka: Herfindahl – Hirschmann indeks (HHI), dostupno na: https://www.hnb.hr/pretraga?p_p_id=3&p_p_lifecycle=0&p_p_state=maximized&saveLastPath=1&_3_struts_action=%2Fsearch%2Fsearch&p_auth=