Komparativna analiza prometa uređenog tržišta na ZSE od 2018. do 2020. godine

Dobrinčić, Iva

Undergraduate thesis / Završni rad

2022

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Organization and Informatics / Sveučilište u Zagrebu, Fakultet organizacije i informatike**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:211:980432

Rights / Prava: Attribution-NonCommercial-NoDerivs 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Bez prerada 3.0

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

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU
FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE
VARAŽDIN

Repository / Repozitorij:

Faculty of Organization and Informatics - Digital Repository

zir.nsk.hr

dabar
DIGITALNI AKADEMSKI ARHIVI I REPOZITORIJI

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Iva Dobrinčić

KOMPARATIVNA ANALIZA PROMETA UREĐENOG TRŽIŠTA NA ZSE OD 2018. DO 2021. GODINE

ZAVRŠNI RAD

Varaždin, 2022.

SVEUČILIŠTE U ZAGREBU

FAKULTET ORGANIZACIJE I INFORMATIKE

V A R A Ž D I N

Iva Dobrinčić

Matični broj: 0016092193

Studij: Primjena informacijske tehnologije u poslovanju

KOMPARATIVNA ANALIZA PROMETA UREĐENOG TRŽIŠTA NA ZSE OD 2018. DO 2021. GODINE

ZAVRŠNI RAD

Mentorica:

Doc. dr. sc. Kristina Detelj

Varaždin, srpanj 2022.

Iva Dobrinčić

Izjava o izvornosti

Izjavljujem da je moj završni rad izvorni rezultat mojeg rada te da se u izradi istoga nisam koristila drugim izvorima osim onima koji su u njemu navedeni. Za izradu rada su korištene etički prikladne i prihvatljive metode i tehnike rada.

Autorica potvrdila prihvaćanjem odredbi u sustavu FOI-radovi

_____

Sažetak

Hrvatsko gospodarstvo je tijekom 2019. godine doživjelo rast BDP-a koji je predstavljao tračak nade za razvoj ekonomije. Međutim, 2020. godine cijeli svijet je pogodila kriza uzrokovana koronavirusom. Uslijed krize na svjetskom tržištu se dogodio niz neočekivanih situacija. I hrvatsko gospodarstvo doživljava krahove, a kako je to utjecalo na trgovanje na Zagrebačkoj burzi prikazano je analizom uređenog tržišta Zagrebačke burze. Promatrala su se četiri parametra poslovanja: promet, volumen, broj transakcija i tržišna kapitalizacija. Rad je prikaz komparativne analize prometa uređenog tržišta na ZSE za krizne godine, 2020. i 2021., u usporedbi s godinama prije krize, 2018. i 2019. godinom. Cilj rada bio je vidjeti koliko su određeni događaji u hrvatskoj i svijetu utjecali na rad burze, poduzeća koja kotiraju na burzi ali i na Hrvatsko gospodarstvo kroz zadnje četiri godine. Iz rezultata autorica dolazi do zaključka kako je svjetska zdravstvena kriza uzrokovala veliku ekonomsku krizu i paniku u poslovnom svijetu i kako je to, financijski gledano, bilo opravdano. Iako je u 2020. godini zabilježen porast tržišne kapitalizacije, rezultat toga je utjecaj države na tržište vrijednosnih papira. S druge strane, u 2021. godini se kroz smanjenje ukupnog prometa, volumena trgovanja i broja transakcija osjeti neizvjesnost tržišta, ali tržišna kapitalizacija ipak raste i to bez posebne intervencije države. Iz ovakvih rezultata da se zaključiti da manje trgovanja na ZSE ne označava nužno i loše poslovne rezultate društava koja se nalaze na njenom tržištu.

Ključne riječi: Zagrebačka burza, uređeno tržište, dionice, obveznice, promet, volumen, broj transakcija, tržišna kapitalizacija

Sadržaj

1. Uvod 1
2. Zagrebačka burza (ZSE) 3
3. Osnovna analiza trgovanja na ZSE od 2018. do 2021. godine 5
4. Analiza trgovanja dionicama od 2018. do 2021. 9
4.1. Analiza redovitog tržišta 9
4.1.1. Društva uvrštena na redovito tržište 9
4.1.2. Promet, volumen, transakcije i tržišna kapitalizacija na redovitom tržištu 11
4.1.3. Zaključak analize redovitog tržišta 17
4.2. Analiza službenog tržišta 17
4.2.1. Društva uvrštena na službeno tržište 17
4.2.2. Promet, volumen, transakcije i tržišna kapitalizacija na službenom tržištu 18
4.2.3. Zaključak analize službenog tržišta 23
4.3. Analiza vodećeg tržišta 23
4.3.1. Društva uvrštena na vodeće tržište 24
4.3.2. Promet, volumen, transakcije i tržišna kapitalizacija na vodećem tržištu 25
4.3.3. Zaključak analize vodećeg tržišta 29
5. Analiza uređenog tržišta obveznicama od 2018. do 2021. godine 30
5.1. Izdavatelji obveznica 31
5.2. Promet, volumen, transakcije i tržišna kapitalizacija obveznica 32
5.3. Zaključak analize uređenog tržišta obveznicama 35
6. ETF-ovi 37
7. Zaključak 38
8. Popis literature 39
9. Popis slika 41
10. Popis tablica 42
11. Prilog 44

1. Uvod

Svako poduzeće, pa tako i Zagrebačka burza (ZSE), bilježi rezultate svog poslovanja. S obzirom na to da je ZSE dioničko društvo, njihova obveza je svoje rezultate poslovanja prikazati javno. Poslovni rezultati ZSE omogućuju uvid i izradu analize kretanja kupovine dionica, obveznica i ETF-ova. Upravo će cilj ovog rada biti analizirati navedena kretanja od vremena prije ekonomske krize i tijekom same krize. Analiza se radi kako bismo vidjeli kako je tržište reagiralo na promijene u svijetu, kako su se različita poduzeća snašla i kako je to utjecalo na ukupnu trgovinu na ZSE. Analiza se može raditi na više načina, a u ovom radu će biti odrađena komparativna analiza s obzirom na prethodno razdoblje. Analiza će se raditi tako da će biti analiziran cjelokupan promet uređenog tržišta na ZSE. Analiza će biti napravljena za svako tržište posebno te posebno za dionice, a posebno za obveznice na svakom tržištu. Na kraju svake analize bit će izveden zaključak.

Ova analiza je zanimljiva jer će obuhvatiti četiri vrlo različite godine. 2019. godina pamti se kao godina s porastom BDP-a u RH. Što je to značilo za ZSE vidjet će se iz usporedbe 2018. godine s 2019. S druge strane, u 2020. godini svijetom je zavladala kriza uzrokovana Korona virusom. Kriza je trajala kroz cijelu 2020. i 2021. godinu i donijela je niz neočekivanih situacija na svjetskom tržištu. Kako je to utjecalo na hrvatsko tržište i na cjelokupno trgovanje na Zagrebačkoj burzi bit će prikazano usporedbom 2020. i 2021. godine s 2018. i 2019. godinom.

Za potrebe ovog rada bit će korišteni izvještaji Zagrebačke burze o pregledu trgovine za 2018., 2019., 2020. i 2021. godinu.

Analiza prometa dionica i obveznica bit će napravljena za svako uređeno tržište posebno, a promatrati će se četiri parametra poslovanja: promet, volumen, broj transakcija i tržišna kapitalizacija. Analizom se žele dobiti odgovori na sljedeća pitanja:

1. Koliki je bio ukupni promet na ZSE u 2020. i 2021. godini u odnosu na ostala promatrana razdoblja?
2. Koliki je bio promet dionicama, koliki obveznicama, a koliki ETF-ovima na ZSE u 2020. i 2021. godini u odnosu na ostala promatrana razdoblja?
3. Za svako tržište posebno: Koliki je bio promet dionicama, a koliki obveznicama na ZSE u 2020. i 2021. godini u odnosu na ostala promatrana razdoblja?
4. Za svako tržište posebno: Koliki je bio volumen dionica, a koliko obveznica na ZSE u 2020. i 2021. godini u odnosu na ostala promatrana razdoblja?
5. Za svako tržište posebno: Koliki je bio broj transakcija trgovanja dionicama, a koliko obveznicama na ZSE u 2020. i 2021. godini u odnosu na ostala promatrana razdoblja?

6. Za svako tržište posebno: Kolika je bila ukupna tržišna kapitalizacija dionica, a koliko obveznica na ZSE u 2020. i 2021. godini u odnosu na ostala promatrana razdoblja?
7. Za svako tržište posebno: Koja su poduzeća povukla svoje dionice s tržišta 2020, a koja 2021., te koja su poduzeća ušla na tržište početkom 2020., a koja početkom 2021.?
8. Za svako tržište posebno: Dionicama kojeg poduzeća se najviše trgovalo, a dionicama kojeg najmanje i kakve su razlike u odnosu na promatrana razdoblja?
9. Za svako tržište posebno: Obveznicama kojeg poduzeća se najviše trgovalo, a obveznicama kojeg najmanje i kakve su razlike u odnosu na promatrana razdoblja?
10. Koji od promatranih pokazatelja je najrelevantniji pokazatelj stanja gospodarstva na tržištu i zašto? Kakve su vrijednosti tog pokazatelja i što nam one govore o hrvatskom gospodarstvu od 2018. do kraja 2021. godine?

2. Zagrebačka burza (ZSE)

Zagrebačka burza, ili eng. *Zagreb Stock Exchange – ZSE,* svoje korijene vuče od 1907. godine. Te godine je u sklopu Trgovačkog doma (današnje Gospodarske komore) utemeljena Sekcija za robu i vrednote, a funkcionirala je do 1911. godine. Nakon 7 godine pauze, i nakon 1. svjetskog rata, 1918. godine navedena sekcija je ponovno otvorena, ali pod nazivom Zagrebačka burza za robu i vrednote. Dolaskom socijalističkog režima, Zagrebačka burza za robu i vrednote je ponovno zatvorena 1945. godine, a ponovno otvaranje je zaživjelo tek 1991. godine. (ZSE – povijest do 1945., bez dat.). Te godine je 25 bankara i 2 osiguravajuća društva utemeljilo Zagrebačku burzu kao samostalno dioničko društvo, s temeljnim kapitalom koji je iznosio nešto više od 46 milijuna kuna, kako bi ona postala centralno mjesto za trgovinu vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj. Od 1991. godine pa sve do danas ZSE se neprekidno razvija. Najvažniji korak u razvoju je prelazak na elektronički način trgovanja koji se dogodio 1994. godine. Kasnije, 2007. godine zamijenio ga je novi sustav NASDAQ (OXM) X-Stream. Ostali važni koraci za ZSE bili su pripajanje Varaždinske burze 2007. godine i Ljubljanske burze 2015. godine. Osim toga, ZSE je zajedno sa Bugarskom i Mađarskom burzom 2014. godine osnovala poduzeće SEE LINK kako bi stvorila regionalnu strukturu za trgovanje dionicama koje su uvrštene na navedena tri tržišta. U najnoviju povijest ZSE ulazi i 2020. godina u kojoj započinje trgovanje prvim ETF-ovima na domaćem tržištu (ZSE- novija povijest, bez dat.).

Na ZSE, kao i na svakoj drugoj burzi, ne može trgovati bilo tko već samo članovi burze. Članovi burze mogu biti investicijska društva, kreditne institucije s ovlastima za trgovanje te posebne financijske institucije koje ispunjavaju uvjete određene Zakonom o tržištu kapitala i Pravilima Burze (Leko, Stojanović, 2018., str. 376).

Prema popisu članova sa internet stranice Zagrebačke burze (bez dat.), ZSE danas broji 13 članova a to su:

1. Agram brokeri d.d.,
2. Credos d.o.o.,
3. ERSTE&STEIERMARKISCHE BANK d.d.,
4. Fina-vrijednosnice d.o.o.,
5. Hita vrijednosnice d.d.,
6. Hrvatska poštanska banka
7. Interkapital vrijednosni papiri d.o.o.,
8. Istarska kreditna banka Umag d.d.,
9. OTP banka d.d.,
10. Podravska banka d.d.,
11. Privredna banka Zagreb d.d.,
12. Raiffeisenbank Austria d.d. i
13. Zagrebačka banka d.d.

Prema potpunom tekstu Statuta ZSE (2020.) predmet poslovanja burze čini:

1. Upravljanje uređenim tržištem
2. Prikupljanje, obrada i objavljivanje podataka o trgovanju
3. Upravljanje multilateralnom trgovinskom platformom
4. Razvoj, održavanje i raspolaganje računalnim programima za upravljanjem uređenim tržištem, prikupljanje, obradu i objavljivanje podataka o trgovanju, organizaciju i provedbe izobrazbe namijenjene sudionicima tržišta kapitala
5. Usluge organizacije i provedbe izobrazbe namijenjene sudionicima tržišta kapitala
6. Izdavačka djelatnost
7. Dodjeljivanje i administriranje jedinstvenih identifikacijskih oznaka LEI (engl. Legal Entity Identifier)
8. Objavljivanja izvješća o trgovanju za račun investicijskih društava
9. Usluge informacijskog društva.

Glavna uloga burze je i dalje posredovanje u trgovanju dionicama i obveznicama, odnosno prve dvije stavke predmeta poslovanja. Kada se govori o uređenom tržištu na ZSE, ono je podijeljeno na tri dijela koja se bitno razlikuju. Koja su to tržišta uređenog tržišta i koje su razlike između njih prikazano je u tablici 1 u nastavku.

Tablica 1. Pregled vrsta tržišta i njihovih razlika na ZSE

Vrsta uređenog tržišta:	Oznaka tržišta	Kriteriji sudjelovanja na određenom tržištu
Redovito tržište	RR	Broj dionica raspoloživih za trgovanje - minimalno 15%
		Mogu biti uvršteni strukturirani proizvodi, udijeli otvorenih investicijskih fondova i ostali financijski instrumenti pod uvjetom da ispunjavaju uvjete propisane Pravilima burze
Službeno tržište	RO	Broj dionica raspoloživih za trgovanje - minimalno 25%
		Mogu biti uvršteni dužnički vrijednosni papiri i ostali financijski instrumenti
Vodeće tržište	RP	Broj dionica raspoloživih za trgovanje - minimalno 25%
		Očekivana tržišna kapitalizacija dionica za koje je podnesen zahtjev za uvrštenje ne može biti niža od 100 milijuna kuna
		Izdavatelj mora imati sklopljen ugovor s najmanje dva održavatelja tržišta - specijalista

Izvor: Izrada autora, prema: Leko, Stojanović, 2018., str.377., 2021.

3. Osnovna analiza trgovanja na ZSE od 2018. do 2021. godine

Za početak analize, u tablicama 2, 3, 4 i 5 će biti prikazani općeniti podaci ukupnog trgovanja unutar knjige ponuda za 2018., 2019., 2020. i 2021. godinu kroz 4 pokazatelja: promet, volumen, broj transakcija i tržišna kapitalizacija.

Promet kao pokazatelj predstavlja ukupan promet trgovanja unutar godine dana i iskazana je u kunama. Volumen pokazuje ukupan broj vrijednosnih papira kojima se trgovalo unutar godine. Broj transakcija prikazuje ukupan broj transakcija koje su se odvile na ZSE u godini. Tržišna kapitalizacija pokazuje ukupnu vrijednost tržišta i iskazana je u kunama.

Navedeni podaci bit će osnova za izradu kompletne analize trgovanja. Radi lakšeg čitanja podataka i uočavanja razlika u prometu na ZSE, iz podataka o prometu na ZSE za svaku pojedinu godinu, izrađen je grafički prikaz prometa dionicama, obveznicama i ETF-ovima. Grafički prikaz prometa prikazan je na slici 1 u nastavku.

Tablica 2. Prikaz pregleda trgovanja za 2018. godinu

2018. godina	Promet	Volumen	Broj transakcija	Tržišna kapitalizacija
Trgovina unutar knjige ponuda	**2.265.671.578**	**542.561.085**	**92.538**	**233.548.544.892**
Dionice	**1.579.186.074**	**30.250.322**	**92.269**	**132.748.544.031**
Vodeće tržište	44.171.534	57.285	778	9.025.809.770
Službeno tržište	902.501.361	18.878.546	49.605	57.304.941.333
Redovito tržište	632.513.179	11.314.491	41.886	66.417.792.928
Obveznice	**686.485.504**	**512.310.763**	**269**	**100.800.000.861**
Komercijalni zapisi	**0**	**0**	**0**	**0**
Strukturirani proizvodi	**0**	**0**	**0**	**0**
ETF-ovi	**0**	**0**	**0**	**0**

Izvor: izrada autora prema izvještaju ZSE za 2018. godinu, 2021.

Tablica 3. Prikaz pregleda trgovanja za 2019. godinu

2019. godina	Promet	Volumen	Broj transakcija	Tržišna kapitalizacija
Trgovina unutar knjige ponuda	**2.471.654.732**	**318.227.272**	**108.156**	**263.801.534.283**
Dionice	**2.179.124.772**	**53.487.731**	**107.933**	**147.983.438.047**
Vodeće tržište	479.706.492	5.361.748	14.010	15.395.492.904
Službeno tržište	550.181.847	39.961.080	50.317	59.131.758.922
Redovito tržište	1.149.236.432	8.164.903	43.606	73.456.186.221
Obveznice	**292.529.960**	**264.739.541**	**223**	**115.818.096.236**
Komercijalni zapisi	**0**	**0**	**0**	**0**
Strukturirani proizvodi	**0**	**0**	**0**	**0**
ETF-ovi	**0**	**0**	**0**	**0**

Izvor: izrada autora prema izvještaju ZSE za 2019. godinu, 2021.

Tablica 4. Prikaz pregleda trgovanja za 2020. godinu

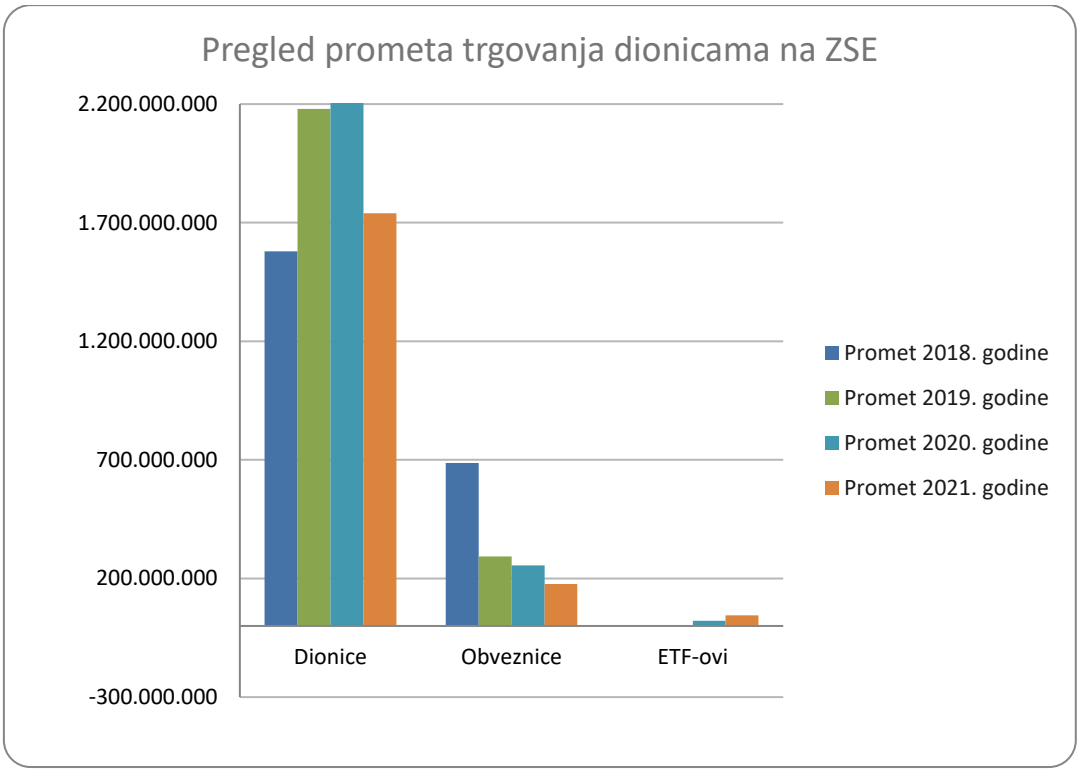
2020. godina	Promet	Volumen	Broj transakcija	Tržišna kapitalizacija
Trgovina unutar knjige ponuda	**2.577.834.414**	**271.012.643**	**122.017**	**270.915.381.134**
Dionice	**2.300.273.793**	**58.970.949**	**121.473**	**137.359.095.717**
Vodeće tržište	772.286.901	14.144.060	31.430	28.716.090.400
Službeno tržište	645.556.348	30.699.914	45.089	41.567.941.436
Redovito tržište	882.430.544	14.126.975	44.954	67.075.063.881
Obveznice	**255.649.429**	**211.828.267**	**159**	**133.529.271.553**
Komercijalni zapisi	**0**	**0**	**0**	**0**
Strukturirani proizvodi	**0**	**0**	**0**	**0**
ETF-ovi	**21.911.192**	**213.427**	**385**	**27.013.863**

Izvor: izrada autora prema izvještaju ZSE za 2020. godinu, 2021.

Tablica 5. Prikaz pregleda trgovanja za 2021. godinu

2021. godina	Promet	Volumen	Broj transakcija	Tržišna kapitalizacija
Trgovina unutar knjige ponuda	**1.962.099.986**	**196.192.436**	**91.496**	**273.964.842.999**
Dionice	**1.739.474.734**	**34.099.182**	**90.436**	**139.352.326.167**
Vodeće tržište	749.544.419	7.821.388	22.930	31.342.835.154
Službeno tržište	288.101.356	18.047.323	24.699	50.325.878.835
Redovito tržište	701.828.958	8.230.471	42.807	57.683.612.178
Obveznice	**177.273.296**	**161.728.057**	**56**	**134.549.299.989**
Komercijalni zapisi	**0**	**0**	**0**	**0**
Strukturirani proizvodi	**0**	**0**	**0**	**0**
ETF-ovi	**45.351.955**	**365.197**	**1.004**	**63.216.843**

Izvor: izrada autora prema izvještaju ZSE za 2021. godinu, 2022.



Slika 1. Grafički prikaz usporedbe prometa dionicama, obveznicama i ETF-ovima od 2018. do 2020. na ZSE (Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)

Već je prije navedeno, a upravo se to iz grafikona može iščitati, kako je ZSE 2020. godine u trgovanje uvrstila ETF-ove te je trgovina u 2021. godini zabilježila mali rast. Što su ETF-ovi i sve o njihovom pojavljivanju na ZSE bit će objašnjeno u poglavlju 6 na kraju rada. Osim pojave ETF-ova, usporedi li se promet dionica u 2020. i 2021. godini s prometom dionica u 2018. i 2019., može se zaključiti da bez obzira na Covid-19 krizu u 2020. godini, promet dionicama nije pao, već lagano raste dok je u 2021. godini značajno pao. Pogleda li se pak promet obveznicama, one su već u 2019. bilježile značajniji pad prometa s obzirom na 2018., a pad prometa obveznicama gotovo je linearno nastavio padati u 2020. i 2021. godini.

Pogledaju li se podaci o ukupnom prometu po pojedinim godinama, možemo vidjeti da je promet od 2018. do kraja 2020. bilježio rast. 2020. godina je uz 2021. bila jedna od težih godina s obzirom na probleme uzrokovane proglašavanjem pandemijom. S obzirom na spoznaju o velikim šokovima na burzama diljem svijeta kroz 2020. godinu, postavlja se pitanje jesu li rezultati prometa dovoljan pokazatelj stvarnog stanja na ZSE u 2020. i 2021. godini?

Odgovor na postavljeno pitanje je ne. Rezultati prometa nisu dovoljni kako bi se mogla napraviti detaljna analiza razvoja događaja. Za pretpostaviti je da je početkom krize bilo više trgovanja i prodavanja dionica i obveznica zbog nepoznatog razvoja događaja, pa to

opravdava rezultate u 2020. godini. S druge strane, zbog razvoja situacije dolazi do inflacije, odnosno pada vrijednosti novca, diljem svijeta pa tako i kod nas. Vratolomne promjene u vrijednostima indeksa počele su izlaziti na vidjelo i možda je iz tog razloga promet u 2021. manji od prometa u 2020. Kako se ne bismo oslanjali samo na promet na ZSE, u ovom će radu biti napravljena analiza svih pokazatelja iz tablica 2-5: analiza prometa, broja transakcija, volumena transakcija i tržišne kapitalizacije. Analiza će biti rađena za svaki predmet trgovanja: dionice, obveznice i ETF-ove, a u analizi dionica će biti analizirano i svako tržište posebno.

U svaku analizu bit će uključeni podaci o svim sudionicima i njihovim udjelima za pojedini predmet trgovanja na određenom tržištu. Iz svih podataka bit će moguće izvući konačan zaključak o događanjima na ZSE u 2020. i 2021. godini i kako je pandemija utjecala na hrvatsko gospodarstvo.

4. Analiza trgovanja dionicama od 2018. do 2021.

Svako društvo koje sudjeluje u tržištu burze, na tržištu sudjeluje kako bi ostvarili dodatne prihode za daljnje poslovanje ali i kako bi pokazali prestiž. Društva na tržište mogu staviti svoje dionice. Prema portalu Capital.com (bez dat.), dionice su jedinice vlasništva u trgovačkom društvu. Radi ostvarivanja kapitala, društva tako stavljaju određeni volumen (broj) dionica na tržište, za prodaju, ali najčešće ne sve. Dio dionica koje društvo ne stavlja na tržište nazivaju se trezorske dionice. Kupci dionica koje su stavljene na tržište kupnjom dobivaju određena prava kao što su: prava na dividende, pravo na raspodjelu dobiti na temelju svojih dionica, pravo na povrat svojih ulaganja ako poraste cijena dionica. Nakon što su dionice stavljene na tržište, određuje im se cijena. Cijena dionica se određuje prema ponudi i potražnji, ali i prema likvidnosti samog poduzeća. Nakon stavljanja dionica na tržište, njihova cijena se mijenja iz dana u dan. Dionicama se trguje kroz određeno razdoblje, te se bilježe podaci o broju izvršenih transakcija i o ukupnom prometu pojedinog društva. Na kraju razdoblja računa se tržišna kapitalizacija društva. Tržišna kapitalizacija je ukupna tržišna vrijednost dionica društva kojima se trgovalo na burzi, a računa se tako da se ukupan broj dionica kojima se trgovalo pomnoži s trenutnom tržišnom cijenom (Rječnik Fima-vrijednosnice.hr, bez dat.). Tržišna kapitalizacija tako najbolje prikazuje vrijednost društva na burzi. U trenutku kad tržišna kapitalizacija postane premala, a društvo nema trezorskih rezervi, društvo mora napustiti tržište burze.

U ovom poglavlju bit će analizirana trgovina dionica na svakom tržištu posebno kroz 4 pokazatelja: volumen dionica, promet, broj transakcija i tržišna kapitalizacija kako bi se vidjelo koliko su oni međusobno ovisni, i je li neki od njih pokazatelj gospodarske uspješnosti.

4.1. Analiza redovitog tržišta

Kao što je već prikazano u tablici 1, na redovito tržište na Zagrebačkoj burzi mogu biti uključene dionice onih društava koje daju minimalno 15% svojih dionica u sustav trgovanja. S obzirom na to da su kriteriji za pristup redovitom tržištu najslabiji, na ovom tržištu se nalaze dionice najvećeg broja društava.

4.1.1. Društva uvrštena na redovito tržište

Prema Izvještaju trgovanja ZSE u 2018. godini se, na redovitom tržištu trgovalo s 90 različitih setova dionica od 87 različitih društava, u 2019. se trgovalo sa 79 različitih setova dionica od 76 različitih društava, u 2020. se trgovalo sa 73 različita seta dionica od 70 različitih društava, a u 2021. se trgovalo sa 72 setova dionica od 70 različitih društava. Svake godine

na burzu se uključuju nova društva, ali isto tako neka društva i izlaze s tržišta, neki zbog prelaska u drugo tržište, a neki zbog raznih drugih razloga.

S obzirom na velik broj društava na ZSE, ovdje neće biti spomenuta sva već su ona vidljiva u Excel dokumentu koji je prilog ovog rada. Ono što je zanimljivije za promotriti su razlike od godine do godine. Iz tog razloga je u tablici 6 nalazi prikaz novopriključenih društava u 2019. godini i društva koja su izašla s tržišta u istoj godini. U tablici 7 prikazani su isti podaci, ali za 2020. godinu, a u tablici 8 za 2021. godinu

Tablica 6. Prikaz razlika u društvima koja su sudjelovala na redovitom tržištu ZSE u 2019. godini, u usporedbi s 2018. godinom

Novopriključena društva u 2019. godini	Društva koja su izašla s redovitog tržišta u 2019.	
BRIONKA d d.	APARTMANI MEDENA d.d.	LEDO d.d.
CATEKS d.d.	BELJE d.d. Darda	MIV d.d.
Imperial Riviera d.d.	BRODOMERKUR d.d.	PIK-VINKOVCI d.d.
ULJANIK, d.d. u stečaju	FINVEST CORP d.d.	PULJANKA d.d. u stečaju
3. MAJ Brodogradilište d.d.	HIDROELEKTRA NISKOGRADNJA	TANKERKOMERC d.d.
	IMPERIAL d.d.	TISAK d.d.
	JAMNICA d.d.	VUPIK d.d.
	KOTEKS d.d.	ZVIJEZDA d.d.

Izvor: izrada autora prema izvještaju ZSE za 2018 i 2019. godinu, 2021.

Tablica 7. Prikaz razlika u društvima koja su sudjelovala redovitom tržištu ZSE u 2020. godini, u usporedbi s 2019. godinom

Novopriključena društva u 2020. godini	Društva koja su izašla s redovitog tržišta u 2020.
BILOKALNIK-IPA d.d.	BRIONKA d. d.
BRODOMERKUR d.d.	EXCELSA NEKRETNINE d.d
MARASKA d.d.	HOTELI MAKARSKA d.d.
VIS, d.d.	HOTELI ZLATNI RAT d.d.
	HUP - ZAGREB d.d.
	IMUNOLOSKI ZAVOD d.d.

Izvor: izrada autora prema izvještaju ZSE za 2019 i 2020. godinu, 2021.

Tablica 8. Prikaz razlika u društvima koja su sudjelovala redovitom tržištu ZSE u 2021. godini, u usporedbi s 2020. godinom

Novopriključena društva u 2021. godini	Društva koja su izašla s redovitog tržišta u 2021.
BRIONKA d. d.	Agromedimurje d.d. Cakovec
HELIOS FAROS d.d.	Badel 1862 d.d.
MODRA SPILJA d.d.	HOTELI BRELA d.d.
Primo Real Estate d.d.	HOTELI MAESTRAL d.d.
VILLA DUBROVNIK d.d.	HOTELI TUCEPI, d.d.
VIRO TVORNICA SECERA d.d.	PALACE HOTEL ZAGREB, d.d.
VODOPRIVREDA ZAGREB d.d.	TERMES GRUPA d.d.

Izvor: izrada autora prema izvještaju ZSE za 2020 i 2021. godinu, 2022.

Iz tablica 6 i 7 može se uočiti da i u 2019. i u 2020. imamo više društava koja su izašla sa burze, nego onih koja su ušla na burzu. Iz tablice 8 se pak može vidjeti da je broj društava koji su ušli i izašli sa tržišta dionica na ZSE ostao jednak. Ipak, najveći razlika u broju društava koja trguju dionicama je bila 2019. godina. Naime, 2019. godine je na burzu ušlo 5 društava, ali 16 ih je napustilo tržište. Isto se događa i na globalnom planu, ali iz drugih razloga. Prema podacima svjetske banke, koje prenosi portal Poslovni.hr (Pili, 2016.), najčešći razlog pada broja uvrštenih dionica na globalnom planu je istiskivanje malih dioničara nakon ulaska investicijskih kompanija. S druge strane, najčešći razlog odljeva izdavatelja sa ZSE (preko 50%) je odluka većinskih dioničara o povlačenju dionice s burze na koju su morali doći po sili zakona. Drugi idući razlog je stečaj društava, a tek onda dolazi onaj naveden kao prvi razlog na globalnom planu (istiskivanje malih dioničara).

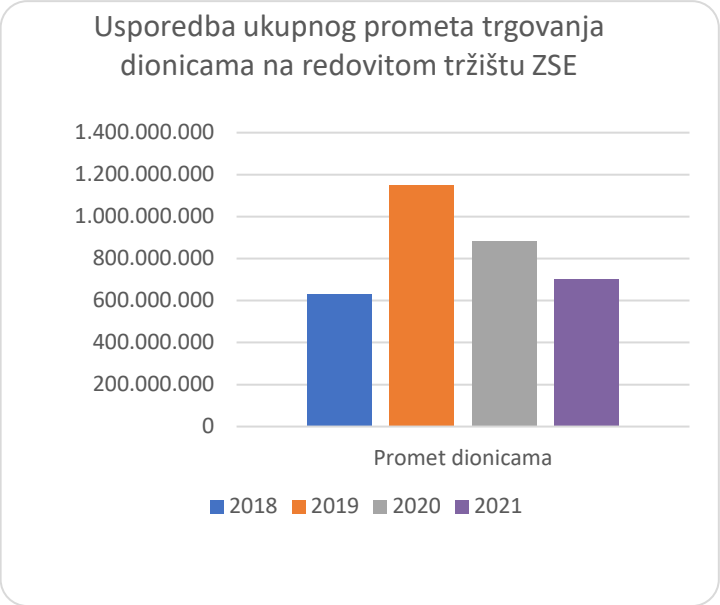
4.1.2. Promet, volumen, transakcije i tržišna kapitalizacija na redovitom tržištu

Odlazak brojnih društava sa ZSE mogao bi značiti i manji broj trgovanja u 2019. i 2020. godini, ali već se iz slike 1 moglo vidjeti da ukupni promet dionicama od 2018. do 2020. raste. Kakvo je stanje na redovitom tržištu uključujući 4 glavna pokazatelja, vidjet će se sa podataka u tablici 9. Uz tablicu će se, radi lakše analize trgovanja dionicama na redovitom tržištu ZSE, na slikama od 2 do 5 nalaziti grafički prikazi promjena pojedinih parametara po godinama.

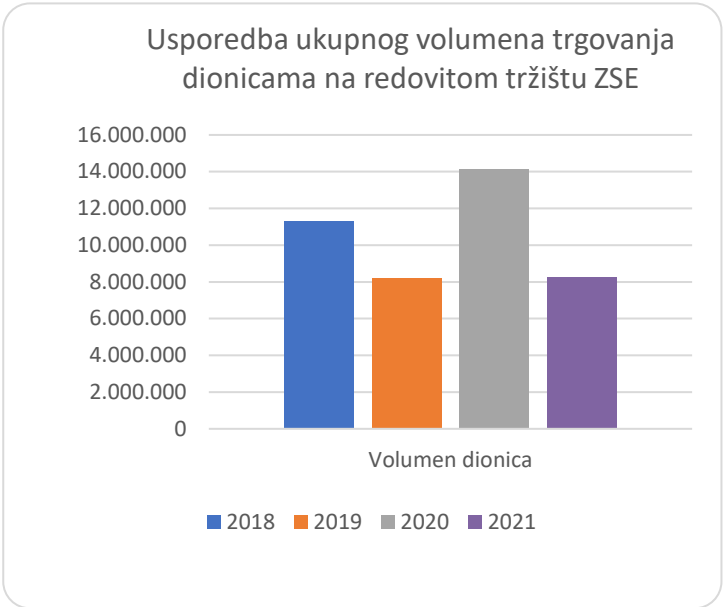
Tablica 9. Prikaz općih podataka o trgovanju dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine

Redovito tržište	2018	2019	2020	2021
Promet (HRK)	632.513.179	1.149.236.432	882.430.544	701.828.958
Volumen (br. dionica)	11.314.491	8.164.903	14.126.975	8.230.471
Br. Transakcija (br. transakcija)	41.886	43.606	44.954	42.807
Tržišna kapitalizacija (HRK)	66.417.792.928	73.456.186.221	67.075.063.881	57.683.612.178

Izvor: izrada autor prema izvještaju ZSE od 2018. do 2021. godine,, 2022.



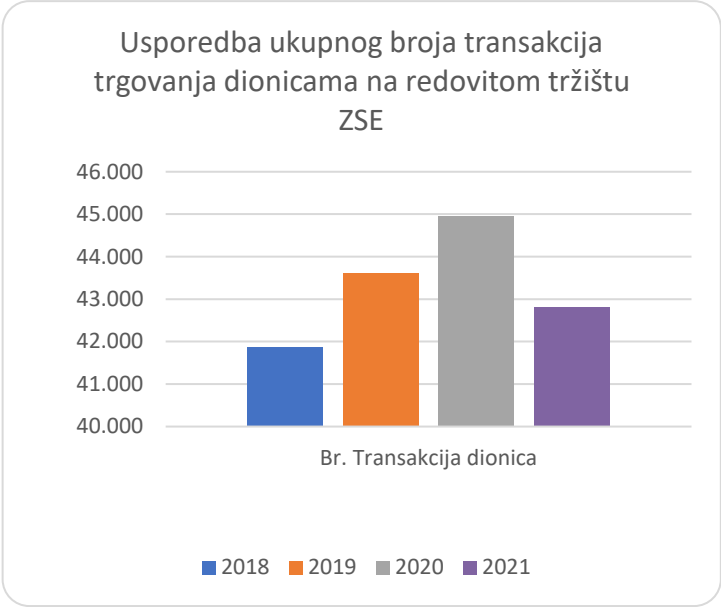
Slika 2. Grafički prikaz ukupnog prometa dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022)



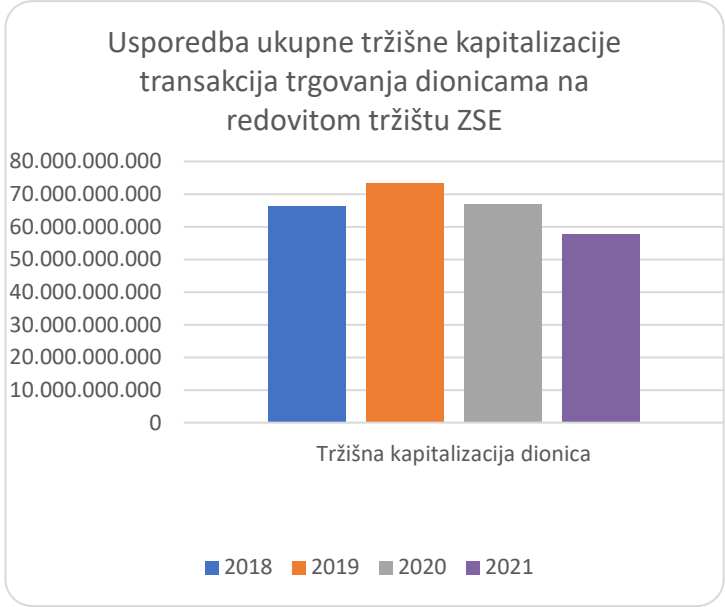
Slika 3. Grafički prikaz volumena prometa dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022)

Iz rezultata tablice 9, i sa slike 2, može se vidjeti da se promet u 2019. gotovo udvostručio u odnosu na 2018. godinu. S obzirom na to da 2019. godinu pamtimo kao jednu od uspješnijih gospodarskih godina od zadnje velike ekonomske krize, ovakav rezultat ne iznenađuje. S druge strane, u 2020. i 2021. godini promet dionicama na redovitom tržištu se smanjio, ali je ipak i u 2021. ostao nešto veći od prometa iz 2018. godine.

Pogleda li se, na slici 3, kolikim se volumenom dionica trgovalo, može se vidjeti da se u 2019. godini trgovalo s manjim volumenom dionica nego u 2018., ali je promet tog trgovanja veći. Ovaj rezultat pokazuje da se u 2019. trgovalo s dionicama čije su cijene bile veće nego u 2018. godini. S druge strane, u 2020. godini se trgovalo s gotovo 3 milijuna dionica više nego u 2018. godini. Ovaj rezultat pokazuje da se u 2020. godini trgovalo s puno više dionica čija je cijena bila daleko manja nego ona u 2019. Pogleda li se pak 2021. godina, može se vidjeti da je volumen dionica kojima se trgovalo bio približan onom iz 2019 dok je promet bio za otprilike 400 milijuna kuna manji. To znači da su cijene dionica u 2021. u usporedbi s 2019. godinom bile dosta manje.



Slika 4. Grafički prikaz ukupnog broja transakcija trgovanja dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine,2022.)



Slika 5. Grafički prikaz tržišne kapitalizacije trgovanja dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine,2022.)

Pogleda li se broj transakcija na slici 4, uočava se lagani kontinuirani rast trgovanja koji također potvrđuje da situacija u 2020. godina nije utjecala na broj transakcija, u smislu manjeg trgovanja na burzi, ali je bitno utjecala na cijene dionica. Situacija u 2021. godini je ipak nešto lošija pa je osim na cijenu dionica nepredvidivost tržišta utjecala i na broj transakcija koje su se drastično smanjile u usporedbi sa 2020. godinom te su došle na razinu između 2018. i 2019. godine.

Da je situacija s koronavirusom utjecala na redovito tržište pokazuju i rezultati tržišne kapitalizacije, na slici 5. Tržišna kapitalizacija je u 2020 godini, unatoč većem broju transakcija, zabilježila pad veći od 6 milijardi kuna u odnosu na 2019. godinu, odnosno porast manji od milijardu u odnosu na 2018. godinu. Pad tržišne kapitalizacije se nastavio i u 2021. godini te je ona u usporedbi s 2020. godinom za 9 milijardi manja, odnosno za preko 15 milijardi u usporedbi s 2019. godinom.

Radi boljeg shvaćanja ovakvog stanja na redovnom tržištu kroz zadnje 4 godine, potrebno je pogledati kojim se to dionicama najviše trgovalo, odnosno koje su ostvarile najveći udjel u ukupnom prometu i kako su se kretale cijene tih dionica kroz godine. Popis prvih 10 društava sa najvećim udjelom u ostvarenom prometu kroz zadnje 4 godine bit će prikazan u tablici 10 u nastavku.

Tablica 10. Pregled prvih 10 društava na redovitom tržištu koji su ostvarili najveći promet u svakom od promatranih razdoblja

2018. godina						
Naziv društva	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
ADRIS GRUPA d.d. (2)	417,00	134.165.722	-2,80%	453,00	408,70	2.828.969.700
Zagrebačka banka d.d.	57,20	61.803.979	8,54%	63,40	52,00	18.317.839.826
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	332,00	61.122.015	-48,04%	698,00	301,00	463.312.640
BRODOGR. VIKTOR LENAC d.d.	5,80	46.402.699	-57,97%	14,70	5,70	97.516.833
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.010,00	39.312.942	-16,11%	1.240,00	976,00	1.344.966.500
ADRIS GRUPA d.d. (1)	480,00	35.036.877	-3,98%	520,00	470,00	4.615.632.000
HUP - ZAGREB d.d.	3.400,00	31.988.440	1,53%	4.000,00	2.820,00	1.468.772.800
MAISTRA d.d.	300,00	23.304.936	7,14%	314,00	266,00	3.283.301.700
PLAVA LAGUNA d. d.	1.670,00	20.273.870	-3,19%	7.000,00	1.550,00	3.670.279.240
LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d.	4.120,00	15.442.020	-0,24%	4.460,00	3.600,00	1.246.880.920
2019. godina						
Naziv društva	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
KRAS d.d.	795,00	478.770.916	112,57%	1.090,00	364,00	1.191.403.695
ADRIS GRUPA d.d.(2)	495,00	186.611.930	18,71%	508,00	412,00	3.358.129.500
Zagrebačka banka d.d.	62,00	73.179.553	8,39%	65,00	55,00	19.855.001.210
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.400,00	58.029.335	38,61%	1.415,00	972,00	1.864.310.000
LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d.	4.080,00	50.380.980	-0,97%	5.300,00	3.540,00	1.234.775.280
MAISTRA d.d.	296,00	38.615.394	-1,33%	326,00	272,00	3.239.524.344
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	375,00	34.247.431	12,95%	490,00	261,00	523.320.000
ADRIS GRUPA d.d.(1)	555,00	29.998.514	15,63%	610,00	474,00	5.336.824.500
TURISTHOTEL d.d.	3.000,00	18.891.660	18,11%	3.200,00	2.120,00	1.100.268.000
Saponia d.d.	290,00	13.574.628	11,54%	368,00	192,00	190.983.560
2020. godina						
Naziv društva	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
ADRIS GRUPA d.d.(2)	382,00	227.526.696	-22,83%	506,00	295,00	2.591.526.200
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.500,00	121.070.065	7,14%	1.530,00	1.020,00	1.997.475.000
Zagrebačka banka d.d.	54,20	101.127.458	-12,58%	68,50	44,00	17.357.113.961
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	148,00	68.748.218	-60,53%	393,00	130,00	206.536.960
KRAS d.d.	662,00	41.888.123	-16,73%	870,00	500,00	992.087.102
Privredna banka Zagreb d.d.	840,00	36.326.880	1,82%	1.060,00	730,00	16.022.805.960
ADRIS GRUPA d.d.(1)	436,00	33.888.200	-21,44%	565,00	380,00	4.192.532.400
TURISTHOTEL d.d.	2.800,00	25.629.640	-6,67%	3.180,00	2.340,00	1.026.916.800
MAISTRA d.d.	276,00	25.440.150	-6,76%	316,00	173,00	3.020.637.564
PLAVA LAGUNA d. d.	1.500,00	25.058.110	-11,76%	1.810,00	1.200,00	3.296.658.000

2021. godina						
Naziv društva	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
ATLANTSKA PLOVIDBA d.d.	372,00	173.787.693	151,35%	574,00	148,00	519.133.440
ADRIS GRUPA d.d. (2)	415,00	113.421.871	8,64%	450,00	380,00	2.815.401.500
ERICSSON NIKOLA TESLA d.d.	1.840,00	84.098.425	22,67%	1.950,00	1.500,00	2.450.236.000
Zagrebačka banka d.d.	65,20	42.610.299	20,30%	68,20	52,80	20.879.775.466
ADRIS GRUPA d.d.(1)	460,00	32.136.728	5,50%	490,00	434,00	4.423.314.000
TURISTHOTEL d.d.	3.700,00	26.735.860	32,14%	3.700,00	2.800,00	1.356.997.200
INGRA d.d.	12,60	25.152.185	53,66%	14,50	8,05	170.669.520
Čakovečki mlinovi d.d.	80,00	19.660.307	4,53%	86,73	72,45	823.200.000
MAISTRA d.d.	300,00	19.370.380	8,70%	310,00	274,00	3.283.301.700
KRAS d.d.	760,00	17.701.134	14,80%	775,00	662,00	1.138.951.960

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.

Za početak analize tablice možemo vidjeti da se dva seta dionica društva Adris grupa d.d. nalaze u sve četiri godine u prvih 10 dionica društava koje su ostvarile najveći promet. Pogledamo li koja je bila zaključna cijena dionica po pojedinim godinama, možemo vidjeti sljedeće:

Cijena prvog seta dionica Adris Grupa d.d.: 2018. = 480, 2019.= 555, 2020. = 436, 2021.=460;

Cijena drugog seta dionica Adris Grupa d.d.: 2018. = 417, 2019.= 495, 2020. = 382, 2021.=415;

Brojke pokazuju da se u Adris grupi dobra gospodarska 2019. godina osjetila rastom cijena dionica, dok su zbog krize u ožujku 2020. godine dionice ovog poduzeća pale na cijenu nižu od one iz 2018. godine. Ipak, ova grupa kroz 2021. godinu bilježi rast cijena i tržišne kapitalizacije, što znači da su se u 2020. godini uspješno prilagodili kriznom razdoblju i kroz 2021. godinu i ulaganja uspjeli ojačati svoje poslovanje. Ono nije na razini iz 2019., ali su postigli velik uspjeh s rastom cijena i tržišne kapitalizacije. Prema godišnjem izvješću poslovodstva Adris grupe (2020), Adris grupa d.d. izravno djeluje kroz više različitih društava, a neka od njih nalaze se i u tablici 10, kao posebni dioničari koji su jedni od 10 koji su ostvarili najveći udio u prometu svojih dionica, to su: Maistra d.d. u kojoj Adris Grupa ima 91,28% tržišnog udjela i HUP- Zagreb d.d. u kojem Adris Grupa d.d. ima 40,70% tržišnog udjela. Prema podacima iz tablice, zaključna cijena dionica društva Maistra d.d. od 2018. do 2020. lagano pada, a 2021. uspijeva ostvariti povećanje cijena i tržišne kapitalizacije te i dalje je ukupni promet njihovih dionica u prvih 10 na redovitom tržištu. HUP-Zagreb d.d. je u 2018. zauzimao

7 mjesto u ukupnom prometu prodanih dionica s cijenom dionica od 3.400kn. Ta cijena je narasla u 2019. godini za 80kn, ali su dionice HUP-Zagreba prodane u vrlo maloj količini. U 2020. godini HUP-Zagreb izlazi sa tržišta ZSE, kao što je vidljivo u tablice 7.

Zagrebačka banka d.d. drugo je društvo u 2018. godini koje je ostvarilo najveći promet. Ovo društvo je uvršteno u prvih 10 društava u sva četiri promatrana razdoblja. Pogledaju li se zaključne cijene dionica od 2018. do 2021. godine, one su sljedeće: 57,20kn, 62kn, 54,20kn, 65,20kn. Iz ovog rezultata može se vidjeti da je stanje cijena dionica Zagrebačke banke slično onome Adris Grupe, čak i malo bolje. Zagrebačka banka u 2019. godini bilježi rast cijene od 8,39%, dok u 2020. bilježi pad cijene od 12,58%. Ovakav rasplet događaja za Zagrebačku banku znači da su cijene njihovih dionica na kraju 2020. bile niže od cijena iz 2018. godine. Ipak, cijene dionica zagrebačke banke u 2021. godini rastu za 20,3% te godinu uspijevaju zaključiti sa značajnim porastom tržišne kapitalizacije koja je veća i od one u 2019. godini. Zagrebačka banka je ujedno i društvo koje na redovitom tržištu dionica ostvaruje najveću tržišnu kapitalizaciju u sva četiri promatrana razdoblja.

Treće društvo koje je u 2018. godini zabilježilo značajan promet je Atlantska plovidba d.d. koja bilježi značaja promet i u ostala tri promatrana razdoblja. Cijene dionica Atlantske plovidbe d.d. od 2018. do 2021. su sljedeće: 332kn, 375kn, 148kn, 372kn. U ovom primjeru također se može uočiti trend rasta cijene u 2019. i 2021. godini te trend pada u 2020. U ovom slučaju, cijena dionica je u 2019. godini narasla za 12,95%, u 2020. je zabilježila pad cijene od 60,53%, a u 2021. godini vrtoglavi rast od 151,35%. Upravo je cijena dionica ovog društva zabilježila najveći pad cijena u 2020. u odnosu na 2019, promatrajući dionice koje bilježe najveći udio u prometu, ali i najveći rast cijena u 2021. u odnosu na 2020. Prema Financijskom izvještaju Atlantske plovidbe (2022.), Atlantska plovidba d.d. je ostvarila tako dobre rezultate zbog povećanja značaja pomorskog prometa i uspješne suradnje s Kinezima, osim toga pred kraj 2021. je prodala dionice Luke Dubrovnik d.d. i zatvorila kreditne transakcije vezane uz to društvo. Za najveći rast cijena i prometa u 2021. Atlantska plovidba je dobila dvije nagrade ZSE.

Od ostalih značajnih društava koja se pojavljuju kroz sva četiri promatrana razdoblja izdvaja se Ericsson Nikola Tesla d.d. koji jedini ne bilježi istu sudbinu pada cijene u 2020. godini. Naime, Ericsson Nikola Tesla d.d. je „regionalni isporučitelj komunikacijskih proizvoda i usluga u operatorskom segmentu te je isto tako isporučitelj inovativnih informacijsko-komunikacijskih rješenja vezanih uz zdravstvenu zaštitu, promet, državnu upravu, komunalne djelatnosti i multimedijsku komunikaciju“ (Ericsson Nikola Tesla, bez dat.) te je samim time jedna od rijetkih kompanija čija je vrijednost dionica rasla za vrijeme karantene (*eng*. *lockdown*) u ožujku 2020. Vrijednost dionica Ericsson Nikola Tesla d.d. je u 2019. zabilježila porast cijene od 38,61%, u 2020. taj porast je iznosio solidnih 7,14%, a 2021. cijena je narasla za još

22,67%. Odnosno, vrijednost dionice skočila je sa 1.010kn u 2018. godini na 1.840kn u 2021. godini.

4.1.3. Zaključak analize redovitog tržišta

Iz svega navedenog jasno se vidi da je 2019. godina bila vrlo uspješna godina za razliku od 2020. godine. U ožujku 2020. burze diljem svijeta doživljavale su značaj pad cijena koji nije zaobišao ni ZSE. Portal Poslovni.hr 9.3.2020. objavio: „Nešto prije 15 sati ZSE je objavila da je trgovina dionicama prekinuta zbog izvanredne volatilnosti tržišta jer je vrijednost indeksa CROBEX u 14:55 sati pala više od 10 posto u odnosu na zadnju vrijednost prethodnog trgovinskog dana“(Pili, 2020.). Trgovanje je tada zaustavljeno na pola sata, a nekoliko dana kasnije, 13.03.2020. trgovanje je iz istih razloga zatvoreno na sat vremena. Ovakvi potezi su rijetko viđeni na burzama ali zbog straha od kraha tržišta ZSE je reagirala na ovaj način.

Rezultati iz tablice 9 odgovaraju krizi koja se dogodila, broj transakcija u 2020. godini je povećan jer su se zbog straha i neizvjesnosti na tržištu dionice masovno prodavale, ali po puno nižim cijenama. S druge strane, u 2021. godini trguje se gotovo u pola manje, cijene nekih dionica se dižu, ali u globalu tržišna kapitalizacija pada od početka 2020. i do kraja 2021. godine pala je ispod one razine na kojoj je bila 2018. godine. Upravo je tržišna kapitalizacija najvažniji pokazatelj nepovoljne situacije na redovitom tržištu u 2020. i 2021. godini.

4.2. Analiza službenog tržišta

Službeno tržište ZSE ima nešto strože kriterije za pristup. Da bi društvo pristupilo službenom tržištu Zagrebačke burze, obvezno je staviti minimalno 25% ukupnih dionica na navedeno tržište. Ovakvih društava je manje nego na redovitom tržištu. Koliki je pak promet na ovom tržištu i koja su društva zaslužna za najveći udio u ukupnom prometu dionica, bit će prikazano analizom u nastavku.

4.2.1. Društva uvrštena na službeno tržište

Prema Izvještaju trgovanja ZSE u 2018. godini se, na službenom tržištu trgovalo s 24 različita seta dionica od 23 različita društva, u 2019. trgovalo se s 23 različita seta dionica od 22 različita društava, u 2020. godini trgovalo se s 21 različitim setom dionica od 20 različitih društava, a u 2021. godini trgovalo se s 22 različita seta dionica od 21 različitog društava. Dakle, ukupan broj društava čijim se dionicama trgovalo je u 2019. za razliku od 2018. pao za samo jedno društvo, od toga su 3 društva otišla, ali su se priključila 2 nova. U 2020. godini s tržišta su otišla dva izdavatelja i nitko se nije priključio. Do kraja 2021. godine, službeno tržište

ukupno broji jedno društvo više, odnosno jedno društvo koje je izašlo i dva nova. Samo jedno društvo je u prodaju davalo 2 seta dionica u obje godine i to je Croatia osiguranje d.d.

Točan pregled novo priključenih društava i društva koja su izašla sa službenog tržišta ZSE prikazan je u tablici 11 u nastavku.

Tablica 11. Prikaz razlika u društvima koja su sudjelovala na službenom tržištu ZSE od 2019. do 2021. godine

Nova društva u 2019.	Izašli u 2019.	Izašli u 2020.	Izašli u 2021.	Novi u 2021.
Meritus ulaganja d.d.	ULJANIK PLOVIDBA d.d.	ALPHA ADRIATIC d.d.	VIRO TVORNICA SECERA d.d.	**CIAK Grupa d.d.**
ALPHA ADRIATIC d.d.	ULJANIK, d. d.	HT d.d.		**SPAN d.d.**
	Valamar Riviera d.d.			

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.

Kao što je vidljivo u tablici, društva koja su povukla svoje dionice sa službenog tržišta u 2019. godini su: ULJANIK PLOVIDBA d.d., ULJANIK, d.d. i Valamar Riviera d.d., a društva čije su dionice novo uvrštene na službeno tržište ZSE u 2019. godini su: ALPHA ADRIATIC d.d. i Meritus ulaganja d.d. Društvo ALPHA ADRIATIC d.d. je odmah iduće godine izašlo sa službenog tržišta ZSE i prešlo u redovito tržište, a HT d.d. je te iste godine sa službenog tržišta ZSE prešao u vodeće tržište ZSE. U 2021. godini Viro tvornica šećera d.d. je izašla sa tržišta, ali novi na burzi dionica ZSE i odmah na službeno tržište su se upisala dva velika društva CIAK Grupa d.d. i Span d.d.

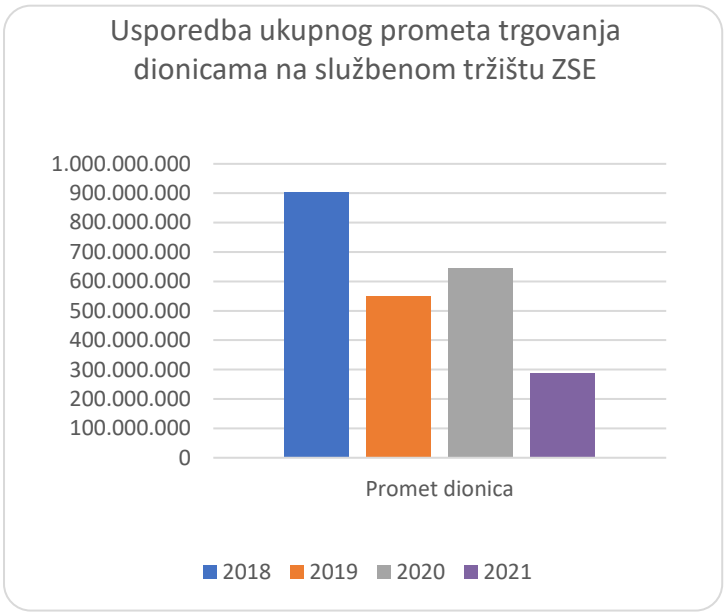
4.2.2. Promet, volumen, transakcije i tržišna kapitalizacija na službenom tržištu

Kako bi vidjeli kako je kriza u 2020. godini utjecala na trgovanje na službenom tržištu, ponovno će se analizirati četiri pokazatelja kao i u analizi redovitog tržišta. Ti pokazatelji su prikazani u tablici 12 u nastavku. Uz tablicu će se, radi lakše analize trgovanja dionicama na službenom tržištu ZSE, na slikama od 6 do 9 nalaziti grafički prikazi promjena pojedinih parametara po godinama.

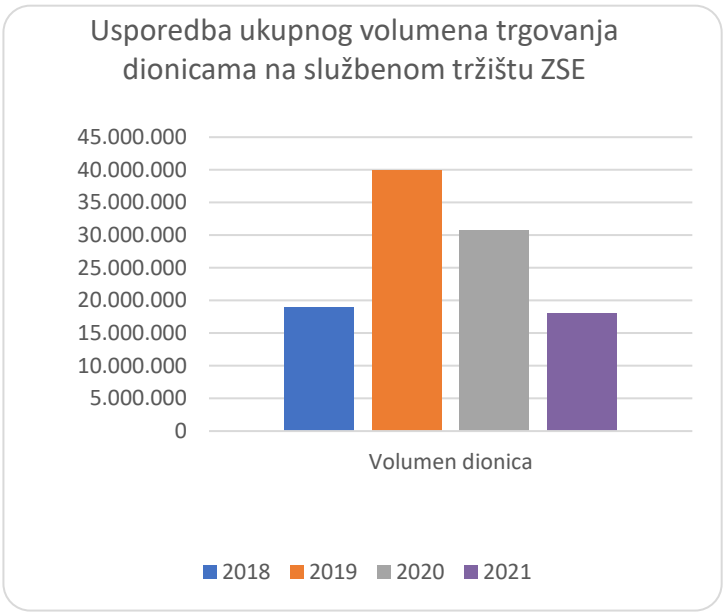
Tablica 12. Prikaz općih podataka o trgovanju dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine

Službeno tržište	2018	2019	2020	2021
Promet	902.501.361	550.181.847	645.556.348	288.101.356
Volumen	18.878.546	39.961.080	30.699.914	18.047.323
Br. Transakcija	49.605	50.317	45.089	24.699
Tržišna kapitalizacija	57.304.941.333	59.131.758.922	41.567.941.436	50.325.878.835

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.



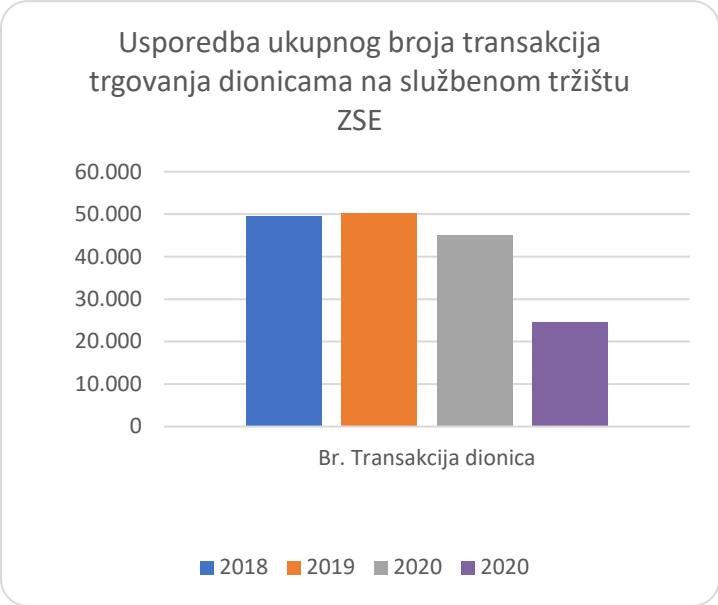
Slika 7. Grafički prikaz ukupnog prometa trgovanja dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)



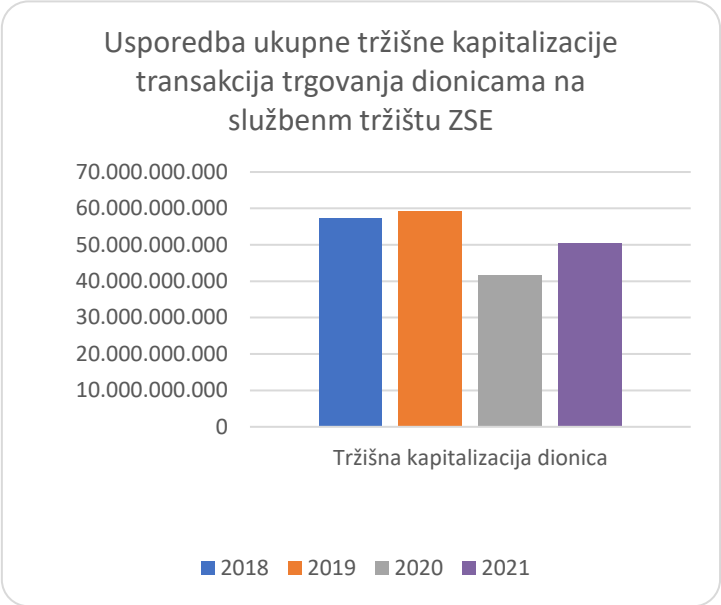
Slika 6. Grafički prikaz ukupnog volumena dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)

Iz prikazanih podataka u tablici 12 i sa slike 6, može se zaključiti kako je za razliku od redovitog tržišta, promet na službenom tržištu u 2019. pao za gotovo 40% u odnosu na 2018. godinu, ali je u isto vrijeme volumen dionica porastao za više od 100%. To znači kako se u 2019. godini na službenom tržištu trgovalo s dionicama koje su imale manju cijenu. U 2020. se može vidjeti mali porast prometa i nešto veće smanjenje volumena dionica kojima se trgovalo dok u 2021. godini vidi drastičan pad prometa od preko 100% i nešto manji pad u volumenu trgovanja.

Dodamo li u analizu rezultate ukupnog broja transakcija i tržišne kapitalizacije, koji su grafički prikazani na slikama 8 i 9 u nastavku, možemo vidjeti da se u 2019. godini bez obzira na manji promet trgovalo s većim volumenom dionica i trgovalo se kroz malo veći broj transakcija te je to rezultiralo malim porastom tržišne kapitalizacije.



Slika 9. Grafički prikaz ukupnog broja transakcija dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)



Slika 8. Grafički prikaz ukupne tržišne kapitalizacije trgovanja dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)

U idućoj, 2020. godini, osim povećanja prometa i smanjenja volumena trgovanja dionicama smanjio se broj transakcija i tržišna kapitalizacija. Za pretpostaviti je da je rezultat smanjenja tržišne kapitalizacije za gotovo 30% na kraju 2020. godine posljedica pandemije i izlaska HT-a i prelazak HT-a u vodeće tržište burze.

Pogledaju li se rezultati 2021. godine, možemo vidjeti da se osim velikog pada prometa i volumena trgovanja značajno pao i broj transakcija, ali je ukupna tržišna kapitalizacija porasla za oko 25%. Rezultat ovakve godine vrlo je vjerojatno ulazak društava CIAK Grupa i Span na vodeće tržište.

Radi boljeg razumijevanja razvoja kretanja trgovanja na službenom tržištu, u tablici 13 u nastavku nalazi se popis pet najboljih društava prema prometu koji su ostvarili od 2018. do 2021. godine. Tablica je napravljena sa prvih 5 društava jer ona pokrivaju preko 70% ukupnog prometa na redovitom tržištu te će promijene unutar tih društava moći dati dobru sliku promjena koje su se desile na službenom tržištu od 2018. do 2021. godine.

Tablica 13. Pregled prvih 5 društava na službenom tržištu koji su ostvarili najveći promet u svakom od promatranih razdoblja

2018. godina						
Izdavatelj	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
Valamar Riviera d.d.	36,70	273.128.564	-16,11%	43,80	31,20	4.625.210.791
HT d.d.	150,00	217.440.040	-9,31%	169,00	147,00	12.250.509.600
KONCAR d.d.	535,00	36.495.655	-25,17%	725,00	535,00	1.376.083.665
Dalekovod, d.d.	8,08	21.124.617	-57,25%	21,20	6,36	199.731.984
JADRAN d.d.	16,80	16.388.708	-54,84%	18,00	4,82	469.920.578
2019. godina						
Izdavatelj	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
HT d.d.	175,00	216.779.512	16,67%	175,00	147,50	14.213.420.725
OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	7,95	123.192.892	370,41%	8,05	1,59	552.073.949
KONCAR d.d.	635,00	46.933.745	18,69%	710,00	520,00	1.633.295.565
PETROKEMIJA, d.d.	57,50	14.693.898	87,91%	66,00	13,50	3.164.150.308
Dalekovod, d.d.	5,60	13.740.039	-30,69%	8,62	4,47	138.428.108
2020. godina						
Izdavatelj	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	5,34	107.401.311	-32,83%	8,95	3,76	370.827.030
Dalekovod, d.d.	6,08	48.782.449	8,57%	8,38	3,12	150.293.374
KONCAR d.d.	580,00	48.345.683	-8,66%	670,00	430,00	1.491.829.020
INSTITUT IGH d.d.	146,00	27.635.493	32,73%	173,00	70,00	89.601.514
HPB d.d.	470,00	19.872.240	-21,67%	675,00	376,00	951.573.750
2021. godina						
Izdavatelj	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	5,20	52.715.373	-2,62%	6,90	4,20	361.104.973
KONCAR d.d.	900,00	52.101.645	55,17%	900,00	580,00	2.314.907.100
HPB d.d.	730,00	39.842.909	55,32%	730,00	440,00	1.477.976.250
SPAN d.d.	232,00	27.744.587	11,54%	249,00	188,00	454.720.000
TANKERSKA NEXT GENERATION	41,80	25.517.883	-2,79%	49,80	37,20	365.053.821

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine*, 2022.*

Iz tablice 13 može se vidjeti da je 2018. godine društvo Valamar Riviera d.d. zabilježilo najveći promet svojim dionicama na službenom tržištu. Nakon toga ovo društvo izlazi sa

službenog tržišta, kao što je vidljivo i iz tablice 11, te ulazi na vodeće tržište, što će se vidjeti kasnije u radu.

U 2018. godini dionice HT d.d. su bile druge po količini prometa na službenom tržištu, a 2019. su zauzele prvo mjesto. Razlog zauzimanja prvog mjesta je porast cijene HT-ovih dionica za 16,67%. U 2020. godini HT d.d. odlazi sa službenog tržišta te se priključuje vodećem tržištu što će biti pokazano kasnije u radu. Tada će biti komentirane i cijene dionica i utjecaj krize na Valamar Riviera d.d. i HT d.d.

Treće društvo koje je 2018. bilo najuspješnije po prometu dionicama je Končar d.d. Ovo društvo nije izlazilo sa službenog tržišta te je u svakom promatranom razdoblju među prvih 5 društva po ukupnom prometu dionicama. Iz podataka iz tablice 13 može se pročitati da je Končar d.d. u 2018. bilježio zaključnu cijenu od 535kn. Cijena dionice je porasla u 2019. godini za 18,69% te je iznosila 635kn. U krizi 2020., u naglom padu cijena, pala je cijena dionica Končar d.d. za 8,66% odnosno na 580kn dok je u 2021. godini cijena narasla izvan svih očekivanja na 900kn po dionici. Cijena dionica Končar d.d. u 2020. godini nije pala ispod cijene u 2018. godini, a isto se desilo i s tržišnom kapitalizacijom. Da su se dosta brzo snašli i dobro odgovorili na krizu pokazali su i dobri poslovne rezultate u 2021 u kojoj im je cijena dionica porasla za 55%, a također im je značajno porasla i tržišna kapitalizacija.

Četvrto društvo koje je od 2018. do 2020. u prvih pet društava na službenom tržištu po ukupnom prometu dionicama je Dalekovod d.d. Cijene dionica Dalekovoda d.d. kreću se od 2018. do 2020. redom: 8,80kn, 5,60kn, 6,08kn. Kao što se može vidjeti, Dalekovod d.d. u 2019. nije zabilježio rast nego pad cijene od 30,69%, ali je u 2020. godini uspio zabilježiti lagani rast od 8,57%. Ovakvim rezultatom Dalekovod d.d. nije došao na razinu iz 2018. koja je za njih bila bolja godina, ali je isto tako uspjela obilježiti 2020. godinu rastom cijena dionica. Ipak treba napomenuti kako u 2021. godini Delekovod d.d. usprkos porastu cijena dionica, ovo društvo bilježi puno manji promet te najmanju tržišnu kapitalizaciju na vodećem tržištu ZSE.

Od 2019. do 2021. društvo OT-Optima Telekom d.d. također zauzima mjesto u tablici društava s najvećim prometom. Cijene dionica Optima telekoma su dosta niske te im je uslijed krize tržišna kapitalizacija nešto manja, ali zbog velikog volumena i broja transakcija ostvaruju i veliki promet.

U 2020. godini na popis društava s najvećim prometom dolazi i HPB d.d. Iako HPB u 2020. za razliku od 2019. bilježi manju cijenu dionica i tržišnu kapitalizaciju, dobar odgovor na krizu pokazuju u 2021. godini te cijene njihovih dionica i tržišna kapitalizacija na kraju godine premašuju cijene iz uspješne 2019. godine.

Za kraj analize podataka iz tablice 13 treba navesti novo uvršteno društvo Span d.d. koje je na ZSE ušlo u rujnu 2021. godine i u zadnjem tromjesečju ostvarilo 11% rasta cijena dionica.

4.2.3. Zaključak analize službenog tržišta

Prema svim navedenim podacima može se zaključiti da 2019. godina za službeno tržište nije bila toliko plodonosna koliko na redovitom tržištu. To se prije svega vidi iz porasta tržišne kapitalizacije. Dok redovito tržište bilježi porast tržišne kapitalizacije od 10,60% u odnosu na 2018., službeno tržište u istom razdoblju bilježi rast od 3,19% u odnosu na prethodnu godinu. Pogleda li se pak odnos 2020. godine s 2019. godinom, također službeno tržište bilježi veće padove tržišne kapitalizacije nego redovito tržište. Dok je pad tržišne kapitalizacije na redovitom tržištu 8,69% u odnosu na prethodnu godinu, na redovitom tržištu taj pad iznosi 29,70%. Ovakav rezultat ne čudi zato što prvih pet društava na službenom tržištu, koji čine preko 70% ukupnog prometa službenog tržišta, bilježe velike padove cijena u odnosu na prethodnu godinu, dok su padovi cijena vodećih društava redovitog tržišta dosta manji.

Pogleda li se zadnja, 2021. godina može se zaključiti da je vodeće tržište ipak dosta dobro reagiralo na krizu, a to se najbolje vidi kroz porast tržišne kapitalizacije za 17,40% u odnosu na 2020. godinu.

4.3. Analiza vodećeg tržišta

Vodeće tržište ZSE, najzahtjevnije je tržište. Najveća razlika između službenog i vodećeg tržišta je u transparentnosti podataka poslovanja. Vodeće tržište na ZSE postoji od 2009., ali do 2018. godine ni jedno društvo nije bilo uvršteno na njega. Razlog tome je nepostojanje posebnog indeksa za vodeće tržište te premala razlika između službenog i vodećeg tržišta. Jednostavnije rečeno, društva nisu vidjela interes u prelasku na vodeće tržište. Do početka 2018. godine za vodeće tržište su vrijedili kriteriji iz tablice 1. Početkom 2018. godine ZSE je promijenila Pravila burze i najavila uvođenje posebnog indeksa za vodeće tržište. Prema novim pravilima, na vodeće tržište burze mogu ući poduzeća koja na tržište stave minimalno 35% udjela svojih dionica, a ne 25% kao što je propisano za uvrštenje na službeno tržište. Osim toga, očekivana tržišna kapitalizacija dionica za koje je podnesen zahtjev za uvrštenje ne može biti niža od 500 milijuna kuna, a izdavatelj mora imati sklopljen ugovor s najmanje jednim održavateljem tržišta (Pili, 2018). Prema ZSE (bez dat.), glavni zadatak održavatelja tržišta je povećati likvidnosti pojedinim financijskim instrumentima. Iz tog razloga nije obavezno imenovati održavatelja tržišta za pojedinu dionicu sve do trenutka kad se dionice uvrštavaju na Vodeće tržište, a ne ispunjavaju uvjet minimalne prosječne dubine knjige ponuda i minimalnog prosječnog dnevnog prometa koji odredi Burza. Burza može članu odobriti status održavatelja tržišta za jednu ili više dionica.

4.3.1. Društva uvrštena na vodeće tržište

S potezom promijene pravila za vodeće tržište, ZSE je postigla da se na vodeće tržište u 2018. godini uvrste dionice četiri društava. Prema izvještaju ZSE, nova pravila osiguravaju još višu razinu transparentnosti i standarda korporativnog upravljanja te potencijalno pozitivno utječu na cijenu dionica i likvidnost temeljem više razine informacija potrebnih za donošenje investicijskih odluka. Početkom 2019. godini dogodila se još jedna značajna promjena na vodećem tržištu. Ta promjena je uvođenje novog indeksa za dionice vodećeg tržišta. Novi index naziva se CROBEXprime©. Prema Odluci o CROBEXprime© indeksu (2019.), ovaj indeks je vagan prema free float tržišnoj kapitalizaciji, u kojem će težina svake dionice biti određena sukladno njezinoj free float tržišnoj kapitalizaciji. Radi se o indeksu ukupnog prinosa, gdje su dividende uključene u izračun.

U nastavku rada bit će prikazano kako su promjena Pravila burze i novi index vodećeg tržišta utjecali na poslovanje ovog tržišta u promatranim razdobljima. Osim toga vidjet će se kako vodeće tržište stoji po pitanju osnovnih pokazatelja u 2020. i 2021. godini s obzirom na krizu koja je zadesila cijeli svijet.

Za početak analize važno je još jednom napomenuti kako na vodećem tržištu 2017. godine nije bilo prometa te da je 2018. godina prva godina od početak poslovanja vodećeg tržišta. U prvoj godini poslovanja vodećeg tržišta sudjelovalo je 4 društva, u 2018. i 2019. godini se pridružilo po još jedno društvo dok u 2021. nije bilo promjena u društvima koja sudjeluju. Koja su to društva koja sudjeluju na vodećem tržištu prikazano je u tablici 14 u nastavku.

Tablica 14. Popis društava koja sudjeluju na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine

2018.	2019.	2020. i 2021.
PODRAVKA d.d.	Valamar Riviera d.d.	HT d.d.
ATLANTIC GRUPA d.d.	PODRAVKA d.d.	Valamar Riviera d.d.
Arena Hospitality Group d.d.	ATLANTIC GRUPA d.d.	PODRAVKA d.d.
AD PLASTIK d.d.	Arena Hospitality Group d.d.	AD PLASTIK d.d.
	AD PLASTIK d.d.	ATLANTIC GRUPA d.d.
		Arena Hospitality Group d.d.

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine,2022.

U 2018. godini na vodeće tržište ulaze Podravka d.d., Atlantic grupa d.d., Arena Hospitality Group d.d. i AD Plastik d.d. Sva navedena društva prešla su 2018. sa službenog tržišta ZSE na vodeće. Kao što je već spomenuto u analizi službenog tržišta, a vidljivo je i iz tablice 14, u 2019. godini vodećem tržištu se priključilo društvo Valamar Riviera d.d., a 2020. godine društvo HT d.d.

4.3.2. Promet, volumen, transakcije i tržišna kapitalizacija na vodećem tržištu

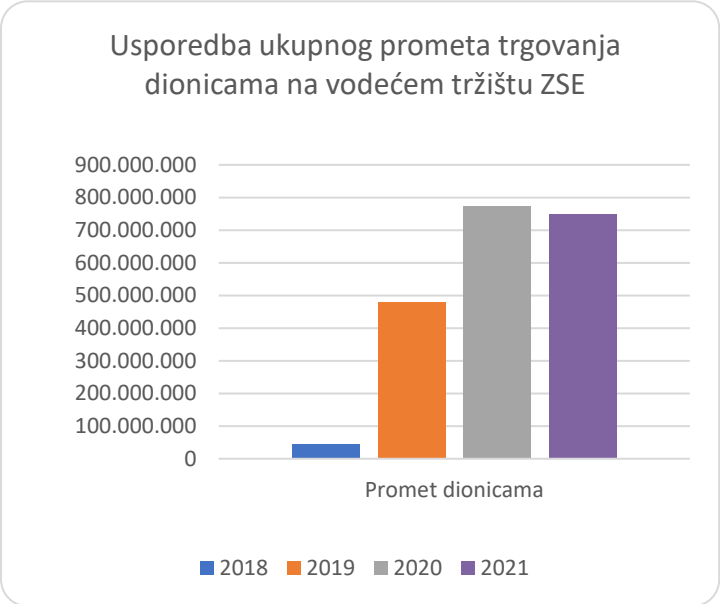
Usporede li se četiri promatrana pokazatelja vodećeg tržišta od 2018. do 2021. dobit će se podaci kao u tablici 15 u nastavku.

Tablica 15. Prikaz općih podataka o trgovanju dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine

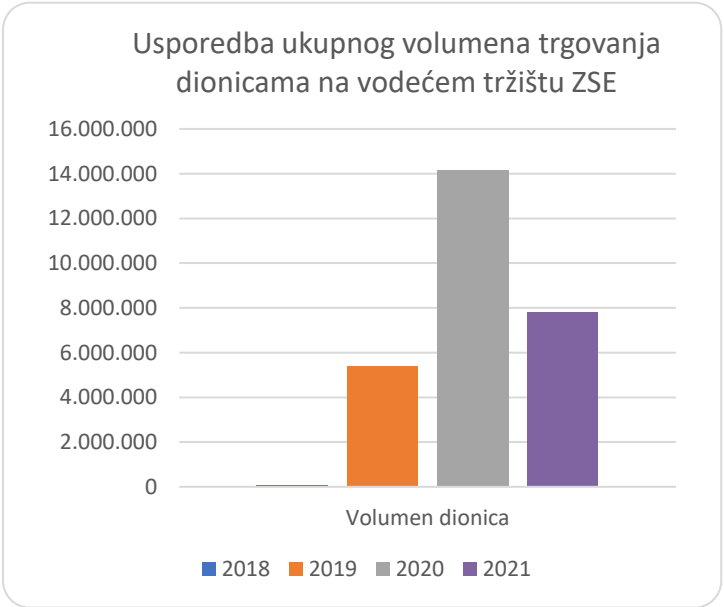
Vodeće tržište	**2018.**	**2019.**	**2020.**	**2021.**
Promet	44.171.534	479.706.492	772.286.901	749.544.419
Volumen	57.285	5.361.748	14.144.060	7.821.388
Br. Transakcija	778	14.010	31.430	22.930
Tržišna kapitalizacija	9.025.809.770	15.395.492.904	28.716.090.400	31.342.835.154

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, *2022.*

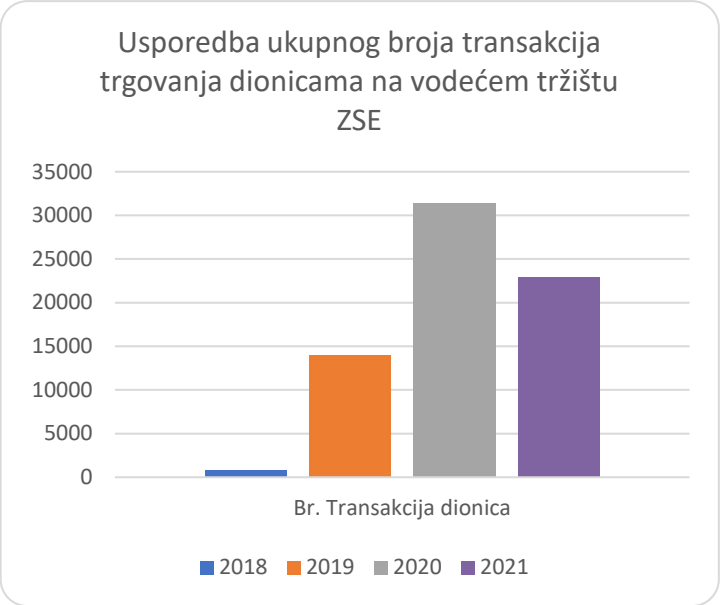
Pogledaju li se podaci u tablici 15, može se vidjeti kako vodeće tržište bilježi najveće poraste u svim parametrima poslovanja, i u 2019. godini u odnosu na 2018. i u 2020. godini u odnosu na 2019. U 2021. ipak svi promatrani parametri padaju dok tržišna kapitalizacija raste. Radi lakšeg razumijevanja razlika u vrijednostima parametara, na slikama od 10 do 13 nalazi se grafički prikaz promjena vrijednosti kroz godine.



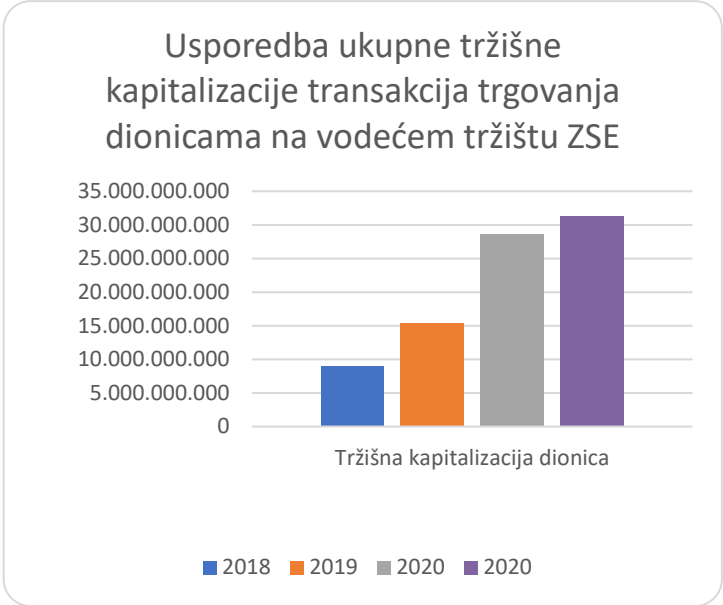
Slika 11. Grafički prikaz ukupnog prometa trgovanja dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine
Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.



Slika 10. Grafički prikaz ukupnog volumena trgovanja dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine
Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.



Slika 13. Grafički prikaz ukupnog broja transakcija trgovanja dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine
Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.



Slika 12. Grafički prikaz ukupne tržišne kapitalizacije trgovanja dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine
Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.

S obzirom na to da znamo da se 2019. godine u vodeće tržište uključilo društvo Valamar Riviera d.d., možemo pretpostaviti da je ono ima značajan utjecaj na porast svih parametara poslovanja u 2019. godini. Isto tako, poznato je da je 2020. godine društvo HT d.d. prešlo iz službenog na vodeće tržište. Također se da pretpostaviti da je ulazak ovog velikog telekomunikacijskog diva značajno utjecao na ovako dobar ishod poslovanja vodećeg tržišta u kriznim vremenima. U 2021. godini nema ulaza novih društava na tržište, ali pretpostavka je da je do porasta tržišne kapitalizacije došlo jer su se društva koja su na tržištu vrlo dobro nosila s krizom. Radi se o društvima kojima je velika domena poslovanja vezana za hranu i telekomunikacije, a to su grane u koje se bez obzira na krizu isplati ulagati. Da bi vidjeli da li je to točno, u tablici 16 u nastavku, bit će prikazan promet svih društava na vodećem tržištu od 2018. do 2021. godine, zajedno sa zaključnim cijenama i postotnim promjenama cijena.

Tablica 16. Prikaz prometa, cijena, promjena cijena i tržišne kapitalizacije na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine

2018. godina - vodeće tržište						
Izdavatelj	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
PODRAVKA d.d.	375,00	109.665.365	38,89%	379,00	250,00	2.670.001.125
ATLANTIC GRUPA d.d.	1.160,00	74.669.330	34,57%	1.160,00	856,11	3.867.788.000
Arena Hospitality Group dd	341,00	64.553.990	-24,22%	452,96	340,00	1.748.893.861
AD PLASTIK d.d.	176,00	53.921.185	4,08%	203,00	167,99	739.126.784
2019. godina - vodeće tržište						
Izdavatelj	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
Valamar Riviera d.d.	39,00	233.206.427	6,27%	40,80	32,60	4.915.074.138
PODRAVKA d.d.	484,00	115.770.930	29,07%	498,00	365,00	3.446.081.452
ATLANTIC GRUPA d.d.	1.300,00	64.827.680	12,07%	1.390,00	1.110,00	4.334.590.000
Arena Hospitality Group d.d.	370,00	64.348.435	8,50%	386,00	324,00	1.897.626.770
AD PLASTIK d.d.	191,00	62.414.666	8,52%	195,00	166,50	802.120.544
2020. godina - vodeće tržište						
Izdavatelj	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
HT d.d.	181,50	351.691.018	3,71%	189,00	144,50	14.659.070.564
Valamar Riviera d.d.	29,60	322.149.347	-24,10%	39,00	18,00	3.730.415.243
PODRAVKA d.d.	485,00	127.746.431	0,21%	486,00	315,00	3.453.201.455
AD PLASTIK d.d.	160,00	104.165.471	-16,23%	202,00	93,00	671.933.440
ATLANTIC GRUPA d.d.	1.340,00	102.266.820	3,08%	1.410,00	1.000,00	4.467.962.000
Arena Hospitality Group d.d.	338,00	79.337.430	-8,65%	388,00	187,00	1.733.507.698
2021. godina - vodeće tržište						
Izdavatelj	**Zaključna (HRK)**	**Promet (HRK)**	**%**	**365 najviša (HRK)**	**365 najniža (HRK)**	**Tržišna kapitalizacija (HRK)**
PODRAVKA d.d.	632,00	215.679.688	30,31%	724,00	482,00	4.499.841.896
HT d.d.	185,50	188.785.821	2,20%	197,00	179,50	14.848.812.920
Valamar Riviera d.d.	33,00	182.001.948	11,49%	33,20	26,50	4.158.908.886
ATLANTIC GRUPA d.d.	1.680,00	70.504.260	25,37%	1.680,00	1.290,00	5.601.624.000
AD PLASTIK d.d.	165,50	48.342.627	3,44%	198,00	148,00	695.031.152
Arena Hospitality Group dd	300,00	44.230.076	-11,24%	366,00	296,00	1.538.616.300

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.

Pogledaju li se podaci iz tablice 16, može se uočiti da je Podravka d.d. prvi izdavatelj te u 2019. bilježi rast cijene od 29,07% u odnosu na 2018. godinu. U 2020. godini cijena društva Podravka d.d. ostaje gotovo nepromijenjena uz lagani rast od 0,21% i mali pad tržišne kapitalizacije. Podravka u 2021. godini ipak bilježi značajniji rast cijena dionica i rast tržišne kapitalizacije koja nadmašuje iznos iz 2019. godine.

Drugi Izdavatelj na vodećem tržištu je društvo Atlantic Grupa d.d. također bilježi rast kontinuirani rast u sva četiri promatrana razdoblja. Emil Tedeschi u godišnjem izvješću Atlantic grupe (2022) navodi da Atlantic Grupa u 2021. godini bilježi povijesno najveći rast koji je rezultat odličnih prodajnih rezultata, značajnih marketinških i kapitalnih ulaganjima, popuštanja mjera za suzbijanje pandemije te značajno bolje turističke sezone u Hrvatskoj u odnosu na prethodnu godinu.

Treći izdavatelj koji je 2018. godine ušao na vodeće tržište je Arena Hospitality Group d.d. koje u odnosu na prethodnu godinu bilježi sljedeće rezultate: u 2019. godini rast cijena dionica od 8,50%, u 2020. godini pad cijena dionica za 8,65% te u 2021. godini pad cijena od 11,24%. Iz svih rezultata i pada cijena dionica ali i tržišne kapitalizacije da se zaključiti kako ovo društvo nije najbolje reagiralo na izazove na tržištu za vrijeme korona krize.

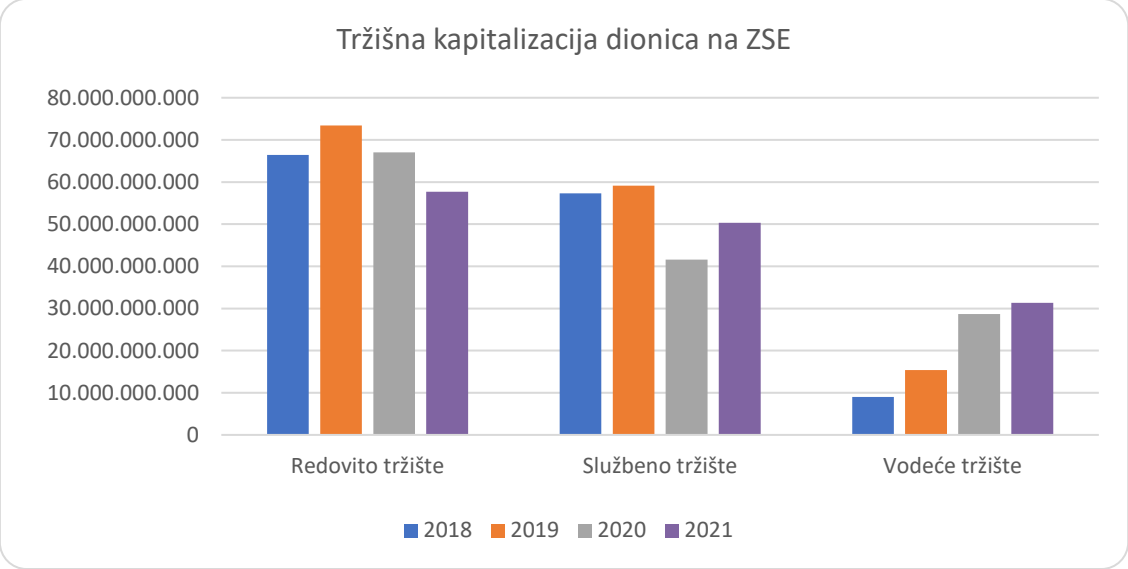
Zadnji izdavatelj koji je ušao na vodeće tržište u 2018. godini je AD Plastik d.d. koji također kao i Arena Hospitality Group d.d. pad cijena dionica i tržišne kapitalizacije u 2020. i 2021. godini. Također se može doći do zaključka da reakcija na krizne uvijete i prilagođavanje novim uvjetima nije najbolje izvedeno.

U 2019. godini na vodeće tržište ulazi društvo Valamar Riviera d.d. Ulaskom ovog društva, ono postaje vodeće po udjelu tržišne kapitalizacije te svojim ulaskom osnažuje vodeće tržište. Cijena dionica društva Valamar Riviera d.d. u 2020. godini bilježe pad cijene od 24,10%, dok je zbog nešto bolje turističke sezone u 2021. godini cijena dionica ipak porasla kao i tržišna kapitalizacija.

Zadnje društvo koje se pridružilo vodećem tržištu je HT d.d.. Pogleda li se tablica 16 može se vidjeti da društvo HT d.d. ima jako veliku tržišnu kapitalizaciju, veću od svih preostalih društava na vodećem tržištu. Osim toga, HT d.d. u 2020. i 2021. godini bilježi rast cijena dionica i tržišne kapitalizacije što uvelike popravlja sliku ovog tržišta. Upravo je ulazak HT d.d. na vodeće tržište u 2020. godini razlog toliko velikog povećanja ukupne tržišne kapitalizacije. Ipak, za dobre rezultate u 2021. godini itekako su zaslužni Atlantic Grupa d.d., Valamar Riviera d.d. i Podravka d.d.

4.3.3. Zaključak analize vodećeg tržišta

Kako bismo bolje shvatili kretanje tržišne kapitalizacije i međusobne razlike svih tržišta, na slici 14 u nastavku dan je grafički prikaz tržišne kapitalizacije kroz godine i po tržištima.



Slika 14. Grafički prikaz kretanja tržišne kapitalizacije na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. (Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)

Prema podacima na slici 14 može se vidjeti da redovito tržište ima daleko veću tržišnu kapitalizaciju, zatim službeno tržište pa tek onda vodeće. Ovo je sasvim normalno s obzirom na to da na redovitom tržištu sudjeluje preko 70 društava, na službenom preko 20, dok na vodećem samo 6. Ipak, prema svim navedenim podacima može se vidjeti da je vodeće tržište u 2021. najviše ojačalo te da je zabilježilo lagani porast tržišne kapitalizacije. Službeno tržište je u 2020. godini najviše oslabilo. Razlog toga je prelazak društava Valamar Riviera d.d. i HT d.d. sa službenog tržišta na vodeće tržište zbog čega je tržišna kapitalizacija na ovom tržištu naglo pala. S druge strane, može se vidjeti da je tržišna kapitalizacija na službenom tržištu u 2021. godini zabilježila najveći rast i samim time pokazala da je ukupno gledano to tržište u 2021. godini najbolje reagiralo na uvijete pandemije.

Otvaranjem vodećeg tržišta nakratko se usporio rast službenog tržišta. Ovakav rasplet za ZSE nije loš, naprotiv očekivan je zato što se povećavanjem vodećeg tržišta trguje sa sve većim brojem dionica pa je samim time u interesu ZSE osnažiti vodeće tržište.

5. Analiza uređenog tržišta obveznicama od 2018. do 2021. godine

Na ZSE se, osim dionica do 2020. trgovalo još i obveznicama, a 2020. su se uključili i ETF-ovi. Vukičević (2006) obveznice definira kao: „dužnički vrijednosni papir koji emitiraju države, poduzeća ili financijske institucije radi prikupljanja financijskih sredstava za tekuće plaćanje obveza ili razvojnih potreba“. Kao što se iz definicije može vidjeti, glavna razlika između dionica i obveznica je što su dionice vlasnički vrijednosni papiri dok su obveznice dužnički vrijednosni papiri. To zapravo znači da su dionice udio u vlasništvu društva dok se kod obveznica radi o posuđenim sredstvima koja se s vremenom u cijelosti vrate imatelju obveznice, ali uz dodatne kamate. Obveznice su tako manje rizična ulaganja od dionica i imaju unaprijed definiran rok povrata. S druge strane, dionice nemaju definiran takav rok nego imatelji dionica mogu s njima trgovati kad sami to odluče i kada vide dobru priliku (ako su npr. cijene dionica narasle od trenutka kupnje). Obveznice se najčešće izdaju s rokom dospijeća većim od 10 godina, a minimalni rok dospijeća mora biti godinu dana.

Izdavatelj obveznica je u ovom odnosu poduzeće kojem su potrebna sredstva, ono koje posuđuje. Kupac ili ulagatelj je osoba koja kupuje obveznice, odnosno posuđuje novac. Prema Akademiji Zagrebačke burze (bez dat.) glavne značajke obveznica kojih bi ulagatelj trebao biti svjestan su:

- nominalna vrijednost: iznos novca koji će po dospijeću biti vraćen imatelju
- kupon: kamatna stopa koju će imatelj primati na ime isplate kamate
- dospijeće: datum na koji će se imatelju isplatiti iznos glavnice
- izdavatelj: institucija koja izdaje obveznicu
- prinos do dospijeća: Stopa povrata kojom se mjeri ukupan prihod od obveznice (kuponske isplate te kapitalna dobit ili gubitak) od trenutka kupnje do dospijeća.
- cijena: trošak kupnje vrijednosnog papira

U ovom poglavlju bit će analizirana trgovina obveznicama na ZSE od 2018. do 2021. godine. Već je ranije navedeno kako tržište obveznicama sve više slabi, dok tržište dionicama jača. To mnogi mogu smatrati neuobičajenim jer je rizik kod kupovine obveznica manji od rizika kupovine dionica, međutim trend kupovine dionica je ipak veći. Autorica smatra da su razlozi tome razni. Prvi razlog je što sve manje poduzeća izdaje obveznice, zatim prestiž, jer se kupnjom dionica postaje vlasnikom udjela u društva, a zatim i sklonost čovjeka većem riziku.

5.1. Izdavatelji obveznica

Bez obzira na razloge manjeg trgovanja obveznicama, za analizu istih bitno je shvatiti koji sve izdavatelji sudjeluju na tržištu obveznica i što se to promijenilo od 2018. do 2021. godine. Važno je još jednom naglasiti da na tržištu obveznica ne sudjeluju samo dionička društva već i državne i financijske institucije. U tablici 17 u nastavku bit će prikazani svi izdavatelji obveznica od 2018. do 2021. godine.

Tablica 17. Prikaz svih izdavatelja obveznica na ZSE od 2018. do 2021. godine

Izdavatelji obveznica 2018. godine	Izdavatelji obveznica 2019. godine	Izdavatelji obveznica 2020. godine	Izdavatelji obveznica 2021. godine
ATLANTIC GRUPA d.d.	ATLANTIC GRUPA d.d.	ATLANTIC GRUPA d.d.	Dalekovod, d.d.
HP d.d.	Dalekovod, d.d.	JGL d.d.	GRAD VARAZDIN
JGL d.d.	HP d.d.	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	JGL d.d.
OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	JGL d.d.	ERSTE BANK d.d.	LANISTE d.o.o.
ERSTE BANK d.d.	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	ZAGREBACKI HOLDING d.o.o.	OT-OPTIMA TELEKOM d.d.
ZAGREBACKI HOLDING d.o.o.	ERSTE BANK d.d.	RHMF	RHMF
FNOI	ZAGREBACKI HOLDING d.o.o.	LANISTE d.o.o.	
RHMF	RHMF		
LANISTE d.o.o.	LANISTE d.o.o.		

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.

Kao što je vidljivo iz tablice 15, većina izdavatelja obveznica imaju kraticu d.d. ili d.o.o., osim FNOI i RHMF. To su državna tijela. FNOI je kratica od Fond za naknadu oduzete imovine dok je RHMF kratica za Ministarstvo financija Republike Hrvatske.

Na ZSE u 2018. godini sudjeluje 9 izdavatelja s 26 setova obveznica. U 2019. godini u tržište obveznica uključeno je također 9 izdavatelja, ali s 19 setova obveznica. Također, iz tablice se može vidjeti da je FNOI uspio izaći s tržišta obveznica 2019., a da se Dalekovod d.d. priključio tržištu iste godine. U 2020. godini, broj obveznica ostaje isti kao u 2019. godini, odnosno 19, ali iste godine 2 izdavatelja uspijevaju izaći s tržišta obveznicama te tako preostaje 7 izdavatelja na tom tržištu. Izdavatelji koji su izašli s tržište obveznica u 2020. su Dalekovod d.d. i HP d.d. U 2021. godini dogodile su se najveće promjene na tržištu obveznicama, trguje se s 14 setova obveznica od strane 6 izdavatelja. S tržišta obveznica

izašli su Atlantic Grupa d.d., Erste banka d.d., Zagrebački holding, a priključili su se Grad Varaždin i Dalekovod d.d.

Gotovo sve obveznice, osim one društva Lanište d.o.o., uvrštene su na službeno tržište ZSE. Obveznice društva Lanište d.o.o. jedine su uvrštene na redovito tržište. Zbog toga, analiza obveznica neće biti provedena za svako tržište posebno već će cijelo uređeno tržište obveznicama biti analizirano zajedno.

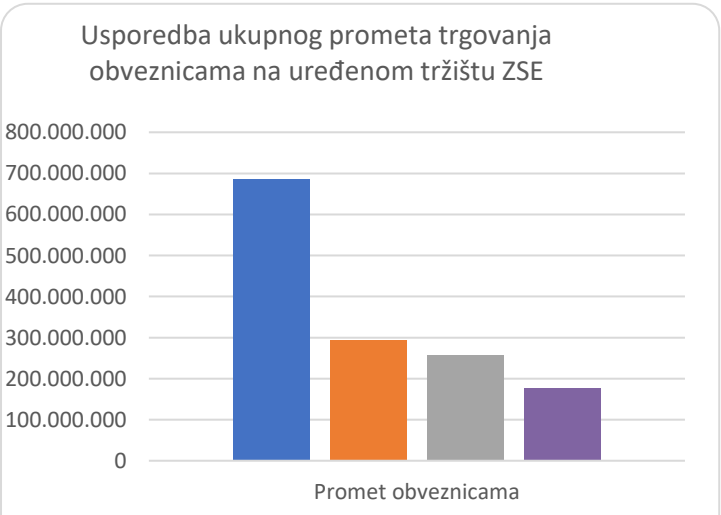
5.2. Promet, volumen, transakcije i tržišna kapitalizacija obveznica

Podaci potrebni za analizu nalaze se u tablici 18 u nastavku, a radi lakšeg razumijevanja i praćenja promjena na slikama od 15 do 18 bit će grafički prikaz kretanja pojedinog parametra u promatranim razdobljima.

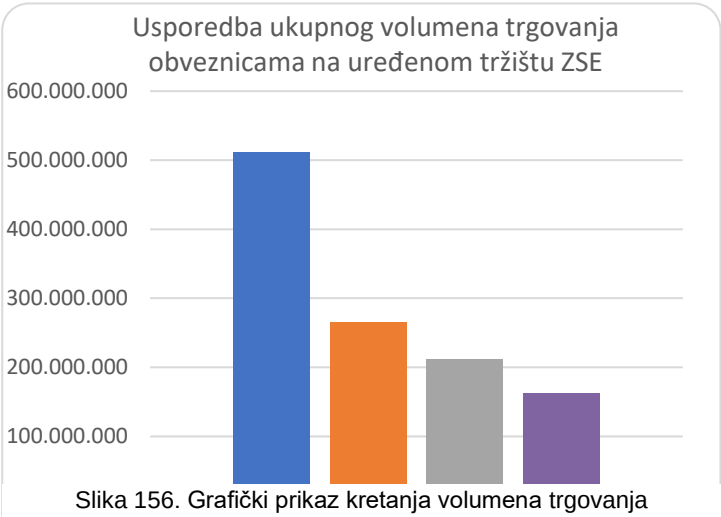
Tablica 18. Prikaz općih podataka o trgovanju obveznicama na ZSE od 2018. do 2021. godine

Tržište obveznicama	**2018.**	**2019.**	**2020.**	**2021.**
Promet	686.485.504	292.529.960	255.649.429	177.273.296
Volumen	512.310.763	264.739.541	211.828.267	161.728.057
Br. Transakcija	269	223	159	56
Tržišna kapitalizacija	100.800.000.861	115.818.096.236	133.529.271.553	134.549.299.989

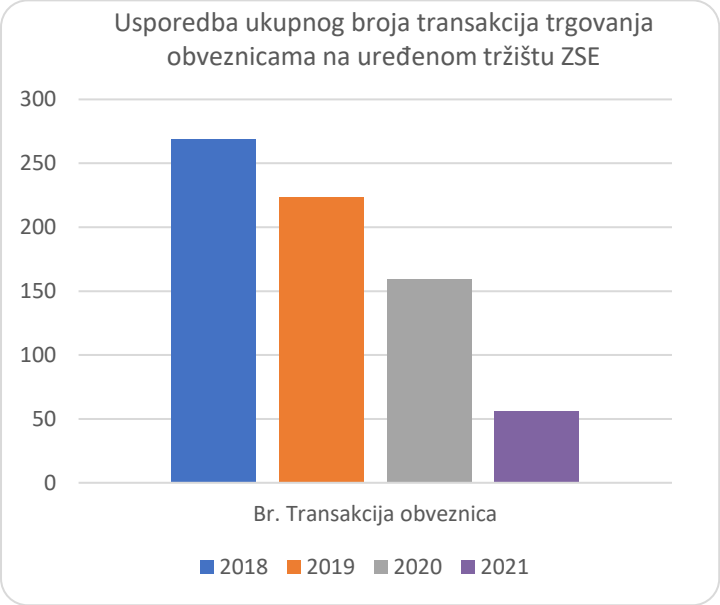
Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.



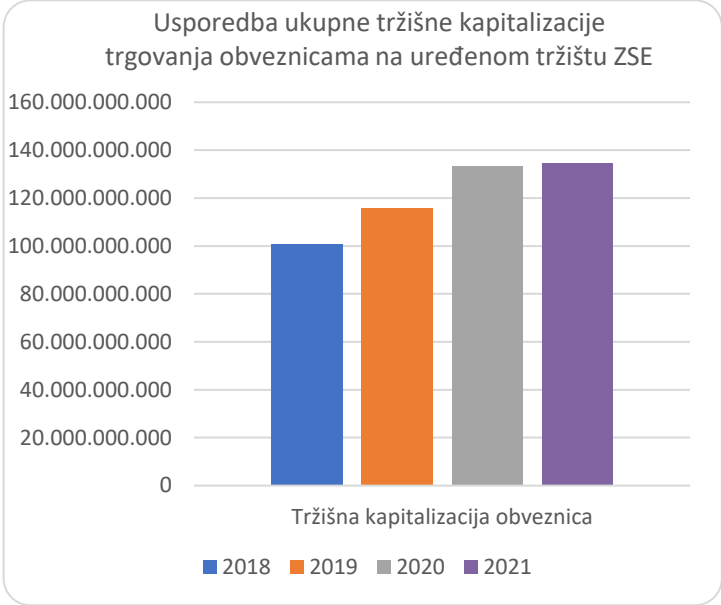
Slika 165. Grafički prikaz kretanja prometa trgovanja obveznicama na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)



Slika 156. Grafički prikaz kretanja volumena trgovanja obveznicama na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine (Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)



Slika 17. Grafički prikaz kretanja broja transakcija trgovanja obveznicama na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2020. godine (Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)



Slika 18. Grafički prikaz kretanja tržišnog kapitala prilikom trgovanja obveznicama na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2020. godine (Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)

Iz podataka u tablici, ali i sa grafičkih prikaza, jasno je vidljivo da je promet obveznicama doživio veliki pad u 2019. te da se taj pad nastavio u 2020. i 2021., ali u puno manjem omjeru. Silazna putanja dogodila se i s volumenom trgovanja obveznica i brojem transakcija kroz 2019., 2020. i 2021. godinu.

Rezultati tržišne kapitalizacije, s druge strane, neke iznenađuju. Naime, tržišna kapitalizacija bilježi blagi rast od 2018. do 2021. Prva pretpostavka autora je da je za ovakav rezultat tržišta obveznica, posebice u 2020. godini, zaslužno Ministarstvo financija Republike Hrvatske koje se nalazi na tržištu obveznica. Naime, u ožujku 2020. godine započela je financijska kriza u kojoj su burze bilježile velike padove. Tada je Hrvatska narodna banka (HNB) intervenirala na više načina. Prema obavijesti HNB-a (2020.), jedan od načina intervencije bila je i kupnja obveznica Republike Hrvatske u cilju očuvanja stabilnost na tržištu vrijednosnih papira. Kako bi se vidjelo je li ovaj potez na tržištu obveznica bio dovoljan da bi rezultat na kraju 2020. godine bio povećanje tržišne kapitalizacije, bitno je vidjeti koliki su udjeli u tržišnoj kapitalizaciji pojedinog izdavatelja obveznica. Navedeni podaci nalaze se u tablici 19 u nastavku.

Tablica 19. Popis izdavatelja, tržišne kapitalizacije i udjela u tržišnoj kapitalizaciji na uređenom tržištu obveznicama ZSE od 2018. do 2021. godine

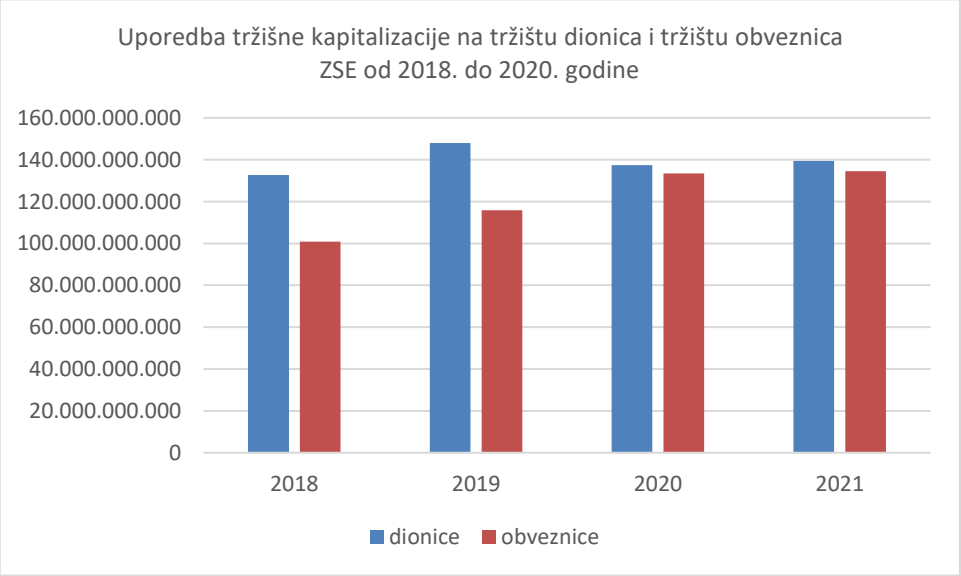
2018. godina		
Izdavatelj	**Tržišna kapitalizacija**	**Udjel u tržišnoj kapitalizaciji**
ATLANTIC GRUPA d.d.	202.000.000	0,20%
HP d.d.	417.600.000	0,41%
JGL d.d.	130.000.000	0,13%
OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	51.606.000	0,05%
ERSTE BANK d.d.	379.930.028	0,38%
ZAGREBACKI HOLDING d.o.o.	2.433.400.000	2,41%
FNOI	\	0,00%
RHMF	97.048.225.060	96,29%
LANISTE d.o.o.	122.469.784	0,12%
2019. godina		
ATLANTIC GRUPA d.d.	201.940.000	0,22%
Dalekovod, d.d.	4.745.168	0,01%
HP d.d.	\	0,00%
JGL d.d.	133.778.125	0,15%
OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	45.000.000	0,05%
ERSTE BANK d.d.	308.550.000	0,34%
ZAGREBACKI HOLDING d.o.o.	2.479.975.000	2,75%
RHMF	86.814.223.798	96,34%
LANISTE d.o.o.	122.714.415	0,14%
2020. godina		
ATLANTIC GRUPA d.d.	\	0,00%
JGL d.d.	126.945.000	0,11%
OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	29.970.000	0,03%
ERSTE BANK d.d.	307.950.000	0,27%
ZAGREBACKI HOLDING d.o.o.	2.300.000.000	2,02%
RHMF	110.814.818.623	97,39%
LANISTE d.o.o.	207.568.998	0,18%
2021. godina		
Dalekovod, d.d.	4.150.953	0,0047%
GRAD VARAZDIN	67.737.000	0,08%
JGL d.d.	131.950.000	0,15%
LANISTE d.o.o.	248.199.616	0,28%
OT-OPTIMA TELEKOM d.d.	7.492.500	0,01%
RHMF	85.525.406.912	96,88%
ZAGREBACKI HOLDING d.o.o.	2.297.700.000	2,60%

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine,2022.

Iz tablice 19 jasno je vidljivo da Ministarstvo financija Republike hrvatske od 2018. do 2020. godine drži preko 96% udjela u tržišnoj kapitalizaciji. Ovo je dokaz da je RHMF u većinskom dijelu zaslužan za rezultate na tržištu obveznica te da je HNB svojim potezom kupovine državnih obveznica pomogao da financija slika tržišta obveznica izgleda puno bolje jer je na taj način narasla tržišna kapitalizacija RHMF-a.

5.3. Zaključak analize uređenog tržišta obveznicama

Tržište obveznica je u većinskom udjelu Republike Hrvatske. Upravo je to mehanizam kontroliranja stabilnosti gospodarstva na tržištu vrijednosnih papira. 2020. godina je prva krizna godina u financijskoj krizi uzrokovanoj pandemijom za sve zemlje diljem svijeta, pa tako i za Hrvatsku. Ova analiza je pokazala da je država intervenirala kroz HNB i kupnjom državnih obveznica uljepšala financijsku sliku za 2020. godinu. Osim toga, sličnu financijsku sliku imamo u 2021. godini u kojoj uz lagani rast tržišne kapitalizacije i dalje većinski udjel u obveznicama ima upravo Ministarstvo financija. Nakon što je analizirano tržište dionica, može se usporediti tržišna kapitalizacija obveznica i dionica kroz promatrane godine. Grafički prikaz navedenoga nalazi se na slici 19. u nastavku.



Slika 19. Grafički prikaz usporedbe tržišne kapitalizacije na tržištu dionica i obveznica ZSE od 2018. do 2021. godine (Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022)

Sa slike 19 može se vidjeti da je u sve tri promatrane godine tržišna kapitalizacija obveznica manja od tržišne kapitalizacije dionica. Međutim, razlika u tržišnoj kapitalizaciji dionica i obveznica u 2018. i 2019. godini je daleko veća nego razlika u 2020. godini. U 2020. godini tržišna kapitalizacija dionica i obveznica razlikuje se u nešto manje od 4 milijarde kuna. To znači da je tržišna kapitalizacija dionica veća za samo 1,41% u odnosu na tržište obveznica. Veliki skok u tržišnoj kapitalizaciji obveznica u 2020. godini može se pripisati Ministarstvu

financija i HNB-u dok se u 2021. godini nastavio trend laganijeg rasta tržišne kapitalizacije na tržištu obveznica. S druge strane, na tržištu dionica može se primijetiti da nakon skoka u 2019. godini slijedi pad tržišne kapitalizacije u 2020. godini te se u 2021. opet bilježi lagani rast, ali on ne doseže onaj iz 2019. godine.

6. ETF-ovi

Prema portalu Rast.hr (bez dat.), ETF je skraćenica od eng. *Exchange Traded Fund* što znači da je to oznaka za investicijski fond čijim se dionicama trguje na burzi. ZSE je u studenom 2020. godine objavila novost o ulasku dva ETF-a na tržište ZSE uz objašnjenje da je jedan od ETF-ova, 7CRO, vezan uz CROBEX10tr (indeks 10 najlikvidnijih dionica Zagrebačke burze), a drugi, 7SLO, uz SBITOP (indeks 11 najlikvidnijih dionica Ljubljanske burze). Tvrde da se time „ulagateljima omogućuje da na vrlo jednostavan i troškovno efikasan način ulažu u eminentne hrvatske i slovenske kompanije“.

Jedino društvo koje je izdavatelj ETF-ova u 2020. i 2021. godini je investicijsko društvo InterCapital Asset Management (ICAM), a podaci vezani uz kompletnu trgovinu ETF-ovima u 2020. i 2021. godini nalazi se u tablici 20 u nastavku.

Tablica 20. Pregled trgovanja ETF-ovima na ZSE u 2020. i 2021. godini

2020. godina				
Izdavatelj	**Zaključna**	**Volumen**	**Promet**	**Tržišna kapitalizacija**
INTERCAPITAL ASSET MNG d.o.o.	103,70	138.504	14.066.124	18.634.683
INTERCAPITAL ASSET MNG d.o.o.	107,20	74.923	7.845.069	8.379.181
2021. godina				
Izdavatelj	**Zaključna**	**Volumen**	**Promet**	**Tržišna kapitalizacija**
INTERCAPITAL ASSET MNG d.o.o.	121,26	133.149	14.876.161	31.548.699
INTERCAPITAL ASSET MNG d.o.o.	156,20	232.048	30.475.795	31.668.144

Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.

Kao što se vidi iz tablice 20, tržišna kapitalizacija ETF-ova broji se u milijunima kuna, dok se sa slike 19. može vidjeti da se na tržištu dionicama i obveznicama radi o tržišnoj kapitalizaciji većoj od 100 milijardi kuna.

S obzirom da je ovo potpuno novi način ulaganja, nije ni za očekivati da bi moglo biti mjerljivo s tržištem dionica i obveznica nakon mjesec dana trgovanja. Ipak, tržište ETF-ovima u 2021. godini bilježi značajan porast tržišne kapitalizacije. Na kraju ostaje zaključiti da prave analize trgovine ETF-ovima tek slijede u narednim godinama.

7. Zaključak

Na početku rada navedeno je da je tržišna kapitalizacija glavni pokazatelj likvidnosti i samim time najvažniji parametar promatranja. Ako u prikaz stavimo ukupnu vrijednost tržišne kapitalizacije na ZSE od 2018. do 2021. godine, dobit će se grafički prikaz kao na slici 20 u nastavku.



Slika 20. Grafički prikaz kretanja ukupne tržišne kapitalizacije na ZSE od 2018. do 2021. godine
(Izvor: izrada autora prema izvještajima ZSE od 2018. do 2021. godine, 2022.)

Promotri li se slika 20, moglo bi se zaključiti da ZSE uopće nije osjetila krizu koja je zavladala u ožujku 2020. godine.

Intervencijom HNB-a na ZSE financijski podaci trgovanja na burzi izgledaju puno bolje, ali u svijetu izvan ZSE gospodarske posljedice ove krize osjetit će se još neko vrijeme, a nitko ne zna kada će se stvari vratiti na staro. Zadnja velika gospodarska kriza, slična ovoj, zahvatila je svijet 2008. godine. Tada su vrijednosti indexa, a samim time i cijene dionica, značajno pale i sve do 2020. one nisu uspjele doseći razinu prije krize. U svijetu je 2019. godina bila gospodarski jako uspješna. Isto je osjetilo i hrvatsko tržište, što se vidi i u velikom rastu tržišne kapitalizacije u 2019. godini, ali taj rezultat nije ni približan rezultatima u razvijenim europskim zemljama. S druge strane, u svijetu je 2020. godina bila gospodarski najlošija u zadnjih 10 godina. Pad cijena dionica bio je toliki da je ZSE u dva navrata zaustavila trgovanje, a intervencijom HNB-a šteta je za sada svedena na minimum. Hrvatska narodna banka je kupnjom državnih obveznica posudila novac državi te na taj način stabilizirala tržište vrijednosnih papira. Ipak u 2021., bez pretjeranih intervencija državnih institucija, tržište dionica i tržište obveznica bilježi lagani rast tržišne kapitalizacije što ostavlja nadu da će se hrvatsko gospodarstvo možda prije izvući iz ove gospodarske krize nego iz one u 2008. godini.

8. Popis literature

1. Adris grupa d.d., 2020., *Godišnje izvješće i izvješće neovisnog revizora 31.prosinca 2020*, Rovinj, dostupno za preuzimanje 24.05.2022. na: https://www.adris.hr/odnosi-s-javnoscu/odnosi-s-investitorima/financijska-izvjesca/2021-2/
2. Akademija Zagrebačke burze, bez dat., *Česta pitanja – koje su glavne značajke obveznica*, dostupno 20.8.2021. na: http://www.akademijazse.hr/cesta-pitanja/#2.2
3. Atlantic Grupa d.d., 2022, *Godišnje izvješće,* Zagreb, dostupno za preuzimanje 24.05.2022. na: https://www.atlanticgrupa.com/hr/investitori/financijski-izvjestaji/godisnja-izvjesca/
4. Atlantska plovidba d.d., 28.2.2022., *Nerevidirani nekonsolidirani financijski izvještaj za četvrto tromjesečje i 2021. godinu*, Dubrovnik, dostupno za preuzimanje 24.05.2022. na: https://www.atlant.hr/financijska_izvjesca.php
5. Capital.com, bez dat., *Dionica*, dostupno 7.7.2021. na: https://capital.com/hr/dionica-definicija
6. Ericsson Nikola Tesla, bez dat. *Ericsson Nikola Tesla,* dostupno 17.8.2021. na: https://www.ericsson.hr/ericsson-nikola-tesla
7. HNB, 2020, *Savjet HNB-a: Hrvatska narodna banka najavljuje strukturnu operaciju i započinje kupovati obveznice RH*, dostupno 20.8.2021. na https://www.hnb.hr/-/savjet-hnb-a-hrvatska-narodna-banka-najavljuje-strukturnu-operaciju-i-zapocinje-kupovati-obveznice-rh
8. Leko,V., Stojanović,A.: *Financijske institucije i tržišta*, Sveučilište u Zagrebu Ekonomski fakultet, Zagreb, 2018.
9. Pili, T., 2016, *Tri su ključna razloga zbog kojih je Zagrebačka burza ostala bez 151 dionice*, portal Poslovni.hr, dostupno 18.9.2021. na: https://www.poslovni.hr/burze/za-odljev-56-dionica-s-burze-zasluzni-vlasnici-tvrtki-354796
10. Pili,T., 2018, *Tedeschijev Atlantic prvi ulazi u 'superkotaciju'*, portal Poslovni.hr, dostupno 07.07.2021. na: https://www.poslovni.hr/burze/tedeschijev-atlantic-prvi-ulazi-u-superkotaciju-zagrebacke-burze-344162
11. Pili, T., 2020, *Zbog katastrofe na Zagrebačkoj burzi zaustavljeno trgovanje*, portal Poslovni.hr, dostupno 18.08.2021. na: https://www.poslovni.hr/burze/zbog-katastrofe-na-zagrebackoj-burzi-zaustavljeno-trgovanje-4217627
12. Rast.hr, bez dat., *Dionice ETF-ova*, dostupno 18.8.2021. na: https://www.rast.hr/hr/pomoc/dionice-etf#

13. Rječnik Fima vrijednosnica, bez dat., *pojam: tržišna kapitalizacija*, dostupno 07.07.2021. na: https://fima-vrijednosnice.hr/podrska/rjecnik/t/

14. Vukičević, M.: *Financije poduzeća*, Golden marketing – Tehnička knjiga, Zagreb, 2006.

15. ZSE, 2018, *Statut ZSE*, dostupan 07.07.2021. na: https://zse.hr/hr/statut-drustva/380

16. ZSE, 2019, *Odluka o indeksu CROBEXprime*, dostupno 19.9.2021. na: https://zse.hr/UserDocsImages/index_documents/CBXPR_20190215121942-2019-CROBEXprime-Odluka.pdf

17. ZSE, 2020, *Novosti: Na Zagrebačkoj burzi započelo trgovanje ETF-ovima*, dostupno 20.8.2021. na: https://zse.hr/hr/na-zagrebackoj-burzi-zapocelo-trgovanje-etf-ovima/2022

18. ZSE, bez dat. a, *Izvještaji trgovanja za 2018., 2019., 2020. i 2021. godinu*, dostupni 07.07.2021. na: https://zse.hr/hr/izvjesca/24?period=annual

19. ZSE, bez dat. b, *Povijest Zagrebačke burze: Povijest do 1945.*, dostupno 7.7.2021. na: https://zse.hr/hr/povijest-do-1945/2157

20. ZSE, bez dat. c, *Povijest Zagrebačke burze: Novija povijest*, dostupno 7.7.2021. na: https://zse.hr/hr/povijest-do-1945/2157

21. ZSE, bez dat. d, *Trgovanje: Održavatelji tržišta, dostupno 24.05.2022. na:* https://zse.hr/hr/odrzavatelji-trzista-102/102

9. Popis slika

Slika 1. Grafički prikaz usporedbe prometa dionicama, obveznicama i ETF-ovima od 2018. do 2020. na ZSE 7

Slika 2. Grafički prikaz ukupnog prometa dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine 12

Slika 3. Grafički prikaz volumena prometa dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine 12

Slika 4. Grafički prikaz ukupnog broja transakcija trgovanja dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine 13

Slika 5. Grafički prikaz tržišne kapitalizacije trgovanja dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine.....13

Slika 6. Grafički prikaz ukupnog volumena dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine 19

Slika 7. Grafički prikaz ukupnog prometa trgovanja dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine.....19

Slika 8. Grafički prikaz ukupne tržišne kapitalizacije trgovanja dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine 20

Slika 9. Grafički prikaz ukupnog broja transakcija dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine.....20

Slika 10. Grafički prikaz ukupnog volumena trgovanja dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine.....25

Slika 11. Grafički prikaz ukupnog prometa trgovanja dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine.....25

Slika 12. Grafički prikaz ukupne tržišne kapitalizacije trgovanja dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine. 26

Slika 13. Grafički prikaz ukupnog broja transakcija trgovanja dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine. 26

Slika 14. Grafički prikaz kretanja tržišne kapitalizacije na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. 29

Slika 15. Grafički prikaz kretanja prometa trgovanja obveznicama na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine....32

Slika 16. Grafički prikaz kretanja volumena trgovanja obveznicama na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine....32

Slika 17. Grafički prikaz kretanja broja transakcija trgovanja obveznicama na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2020. godine....33

Slika 18. Grafički prikaz kretanja tržišnog kapitala prilikom trgovanja obveznicama na uređenom tržištu ZSE od 2018. do 2020. godine....33

Slika 19. Grafički prikaz usporedbe tržišne kapitalizacije na tržištu dionica i obveznica ZSE od 2018. do 2021. godine....35

Slika 20. Grafički prikaz kretanja ukupne tržišne kapitalizacije na ZSE od 2018. do 2021. godine....38

10. Popis tablica

Tablica 1. Pregled vrsta tržišta i njihovih razlika na ZSE.... 4

Tablica 2. Prikaz pregleda trgovanja za 2018. godinu 5

Tablica 3. Prikaz pregleda trgovanja za 2019. godinu 6

Tablica 4. Prikaz pregleda trgovanja za 2020. godinu 6

Tablica 5. Prikaz pregleda trgovanja za 2021. godinu 6

Tablica 6. Prikaz razlika u društvima koja su sudjelovala na redovitom tržištu ZSE u 2019. godini, u usporedbi s 2018. godinom....10

Tablica 7. Prikaz razlika u društvima koja su sudjelovala redovitom tržištu ZSE u 2020. godini, u usporedbi s 2019. godinom....10

Tablica 8. Prikaz razlika u društvima koja su sudjelovala redovitom tržištu ZSE u 2021. godini, u usporedbi s 2020. godinom 10

Tablica 9. Prikaz općih podataka o trgovanju dionicama na redovitom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine 11

Tablica 10. Pregled prvih 10 društava na redovitom tržištu koji su ostvarili najveći promet u svakom od promatranih razdoblja.....14

Tablica 11. Prikaz razlika u društvima koja su sudjelovala na službenom tržištu ZSE od 2019. do 2021. godine 18

Tablica 12. Prikaz općih podataka o trgovanju dionicama na službenom tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine 19

Tablica 13. Pregled prvih 5 društava na službenom tržištu koji su ostvarili najveći promet u svakom od promatranih razdoblja.....21

Tablica 14. Popis društava koja sudjeluju na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine 24

Tablica 15. Prikaz općih podataka o trgovanju dionicama na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine 25

Tablica 16. Prikaz prometa, cijena, promjena cijena i tržišne kapitalizacije na vodećem tržištu ZSE od 2018. do 2021. godine.....27

Tablica 17. Prikaz svih izdavatelja obveznica na ZSE od 2018. do 2021. godine 31

Tablica 18. Prikaz općih podataka o trgovanju obveznicama na ZSE od 2018. do 2021. godine 32

Tablica 19. Popis izdavatelja, tržišne kapitalizacije i udjela u tržišnoj kapitalizaciji na uređenom tržištu obveznicama ZSE od 2018. do 2021. godine.....34

Tablica 20. Pregled trgovanja ETF-ovima na ZSE u 2020. i 2021. godini 37

11. Prilog

Uz ovaj rad prilaže se Excel dokument „Dobrincic_komparativna analiza prometa uređenog tržišta na ZSE od 2018. do 2021. godine“. Dokument je izradila autorica prema izvještajima dostupnima na stranicama ZSE. Na osnovi ovog dokumenta izrađen je cijeli rad, uključujući sve tablice i slike.