Valamar Riviera d.d. - poslovna prilika ili investicijski balon?

Batelić, Valentina

Master's thesis / Specijalistički diplomski stručni

2019

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **The Polytechnic of Rijeka / Veleučilište u Rijeci**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:125:447064

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

Polytechnic of Rijeka Digital Repository - DR PolyRi

zir.nsk.hr

Image not found or type unknown

VELEUČILISTE U RIJECI

Valentina Batelić

VALAMAR RIVIERA D.D. – POSLOVNA PRILIKA ILI INVESTICIJSKI BALON?

(specijalistički završni rad)

Rijeka, 2019.

VELEUČILISTE U RIJECI

Poslovni odjel

Specijalistički diplomski stručni studij Poduzetništvo

VALAMAR RIVIERA D.D. – POSLOVNA PRILIKA ILI INVESTICIJSKI BALON?

(specijalistički završni rad)

MENTOR:

Mr.sc. Denis Buterin, predavač

STUDENT:

Valentina Batelić

MBS: 2423000141/16

Rijeka, rujan 2019.

VELEUČILIŠTE U RIJECI

Poslovni odjel

Rijeka, 10.03.2019.

ZADATAK
za specijalistički završni rad

Pristupnici Valentini Batelić **MBS: 2423000141/16**

Studentici specijalističkog studija Poduzetništvo izdaje se zadatak završni rad – tema specijalističkog završnog rada pod nazivom:

VALAMAR RIVIJERA d.d. – poslovna prilika ili investicijski balon?

Sadržaj zadatka:

Analizirati bitne karakteristike burzi i burzovnog poslovanja, s posebnim naglaskom na postupke tehničke i fundamentalne analize te na značajke investicijskih balona. Istražiti relevantne značajke hrvatske burze vrijednosnih papira. Alatima tehničke i fundamentalne analize istražiti razinu investicijskog potencijala promatrane dionice te dati preporuke za investiranje. Rezultate istraživanja sustavno prikazati u zaključku.

Rad obraditi sukladno odredbama Pravilnika o završnom radu Veleučilišta u Rijeci.

Zadano: 10.3.2019. **Predati do: 15.9.2019.**

Mentor:

Mr.sc. Denis Buterin

Pročelnik odjela:

Mr.sc. Anita Stilin

Zadatak primila dana: 10.3.2019.

Valentina Batelić

Dostavlja se:
- **mentoru**
- **pristupnici**

I Z J A V A

Izjavljujem da sam specijalistički završni rad pod naslovom Valamar Riviera d.d. – poslovna prilika ili investicijski balon? izradila samostalno pod nadzorom i uz stručnu pomoć mentora mr.sc. Denisa Buterina, pred.

Valentina Batelić

(potpis studenta)

SAŽETAK

Valamar Riviera d.d. vodeća je turistička kompanija u Republici Hrvatskoj. Njezina primarna djelatnost je ugostiteljstvo i turizam te druge s tim povezane djelatnosti. Među investitorima u hrvatski turizam Valamar Riviera ističe se kao najveći. Visokim ulaganjima u podizanje kvalitete usluga i smještaja te ulaganjem u zadovoljstvo zaposlenika Valamar privlači pažnju investitora ali i šire javnosti. Predstavlja li dionica Valamara poslovnu priliku, odnosno priliku za investiranje i ostvarivanje zarade ili se tu skriva nešto drugo? Fundamentalnom i tehničkom analizom kretanja cijene i prometa dionice Valamara dolazi se do odgovora na to pitanje.

Ključne riječi: Valamar, dionice, fundamentalna analiza, tehnička analiza

SADRŽAJ

1. UVOD....1
1. POSLOVANJE BURZE I ZNAČAJKE BURZOVNOG POSLOVANJA....2
2.1. Vrijednosnice na burzi....3
2.1.1. Dionice....5
2.1.2. Obveznice....6
2.2. Investicijski baloni....7
2.3. Tehnička i fundamentalna analiza....8
2.3.1. Tehnička analiza....9
2.3.1.1. Grafička analiza....11
2.3.1.2. Trend....13
2.3.2. Fundamentalna analiza....15
3. ZAGREBAČKA BURZA....16
3.1. Tehnologija poslovanja Zagrebačke burze....17
3.2. Pojam i kretanje burzovnih indeksa na Zagrebačkoj burzi....18
3.3. Kretanje cijene indeksa od 2009. do 2019....20
4. ANALIZA DRUŠTVA I DIONICE VALAMAR RIVIERE D.D....23
4.1. Portfelj i brendovi Valamara....25
4.2. Vlasnička struktura Valamara....27
4.3. Fundamentalna analiza poslovanja i dionice Valamara....29
4.3.1. Ključni financijski pokazatelji Valamara....29
4.3.2. Analiza sektora turizma i pozicija Valamara....37
4.4. Tehnička analiza dionice Valamara....39
4.5. Isplativost investiranja u dionicu Valamara....44
5. ZAKLJUČAK....46
POPIS LITERATURE....47
POPIS ILUSTRACIJA....49
1. Popis slika....49
2. Popis tablica....50
3. Popis grafikona....50

1. UVOD

Tema završnog rada je odgovoriti na pitanje da li je poduzeće Valamar Riviera d.d. poslovna prilika ili investicijski balon. Valamar Riviera d.d. je vodeća turistička kompanija koja u posljednje vrijeme privlači pažnju svojim visokim ulaganjima u hrvatski turizam.

Predmet istraživanja ovog završnog rada je utvrditi je li rast Valamar Riviere utemeljen na realnim činjenicama uz pomoć informacija iz financijskih izvještaja te na temelju provedbe fundamentalne i tehničke analize dionice i poslovanja.

Sukladno tome postavlja se radna hipoteza: „Rast Valamar Riviere d.d. utemeljen je na realnim činjenicama“, te pomoćna hipoteza: „Rast cijene dionice Valamar Riviere d.d. povezan je s porastom financijskog rezultata poslovanja“.

Svrha istraživanja je dokazati isplativost ulaganja u dionicu Valamar Riviere. Proučavajući vrijednosne papire i njihovo trgovanje, nesumnjivo je da se najviše pažnje pridaje upravo tržištu dionica. Na njemu se stvaraju i gube bogatstva, dok ulagači pokušavaju predvidjeti ishode.

Prilikom izrade rada korišteno je nekoliko metoda istraživanja. Prva je metoda analize, zatim metode apstrakcije, deskripcije, matematička metoda te metode indukcije i dedukcije.

Rad je podijeljen na 5 dijelova, prvi dio odnose se na uvod, u drugom dijelu predstavlja se burza i burzovno poslovanje te vrijednosnice na burzi. Važan dio drugog dijela su svakako fundamentalna i tehnička analiza koje su u njemu pobliže opisane. Treći dio rada odnosi se na Zagrebačku burzu specifičnosti njenog poslovanja te kretanje cijena dionica i indeksa na njoj. U četvrtom dijelu rada prikazana je analiza poslovanja i dionica Valamara uz pomoć fundamentalne i tehničke analize. Peti dio rada odnosi se na zaključak koji je na kraju rada.

2. POSLOVANJE BURZE I ZNAČAJKE BURZOVNOG POSLOVANJA

Kako bi lakše mogli razumjeti burze te samo burzovno poslovanje, potrebno je prvo definirati burzu. Burza je organizirano mjesto trgovanja čija je glavna funkcija omogućiti susretanje ponude i potražnje vrijednosnih papira pod jednakim uvjetima za sve sudionike (Moj bankar, 2012.). Jednaki uvjeti označavaju jednaku dostupnost podataka o vrijednosnim papirima kojima se trguje, te dostupnost podataka o trenutnoj ponudi i potražnji vrijednosnih papira. Jednaki uvjeti sugeriraju sigurno institucionalno okruženje, a ono se smatra jednim od glavnih derivatora gospodarskog rasta nacionalnih ekonomija (Buterin et al, 2017).

Burze i burzovno trgovanje su ključni čimbenik gospodarskog razvoja i najznačajnije su institucije tržišnog društva. Predstavljaju temelj svake razvijene države, jer se prema burzama slijevaju neangažirana gotovinska novčana sredstva koja su ključna za gospodarski rast, odnosno za materijalnu proizvodnju roba i usluga (Bazdan, Z., 2006.).

Prema predmetu burzovnog poslovanja burze se mogu podijeliti u više kategorija:

1. Efektne burze (burze vrijednosnih papira) – Specijalizirane su za trgovanje vrijednosnim papirima odnosno dionicama i obveznicama.
2. Devizne burze, burze zlata i dijamanata, novčane burze – Predmet poslovanja deviznih burzi jesu konvertibilne devize i sva potraživanja prema inozemstvu koja su plativa u inozemstvu. Na burzi zlata trguje se isključivo zlatom, a na burzi dijamanata isključivo dijamantima. Predmet poslovanja novčanih burzi jesu velika novčana sredstva u obliku kratkoročnih kredita- kratkoročnog novca. Svaka transakcija na novčanom tržištu pokrivena je nekim vrijednosnim papirom (Andrijanić, 1998.)
3. Robne burze (produktne burze) – predmet trgovanja na robnim burzama su specifične burzovne robe čija se kvaliteta može odrediti navođenjem standardne oznake, u trenutku prodaje takva roba ne mora biti na mjestu kupoprodaje, pa čak ne mora niti postojati.
4. Burze usluga – predstavljaju specijalizirane burze tržišta ponude i potražnje različitih usluga, pa tako u knjizi Poslovanje na robnim burzama (Andrijanić, 1998.) navodi: burze za ugovaranje transportnih kapaciteta, burze za osiguranje robe u

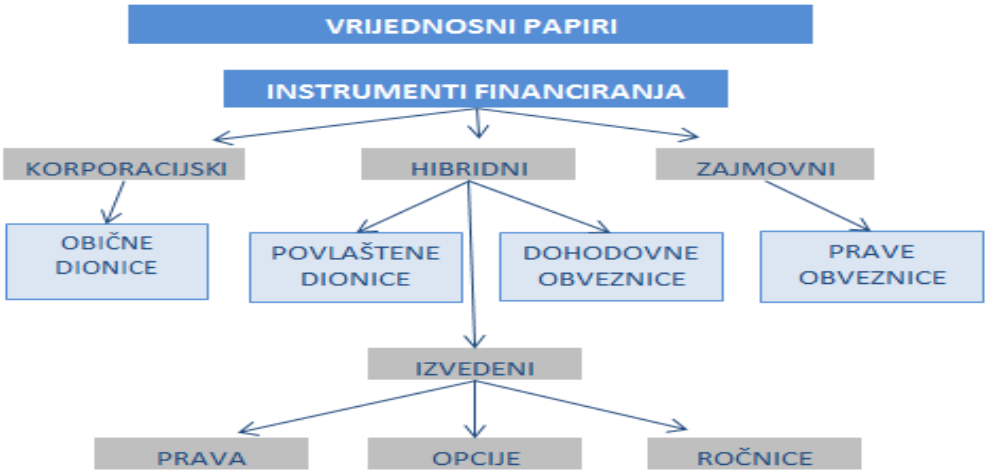
tijeku transporta i u skladištima te burze za kooperacije koja služe za posredovanje u traženju odgovarajućih kooperanata u proizvodnji i u sličnim poslovnim odnosima.

2.1. Vrijednosnice na burzi

Vrijednosni papiri prodaju se i kupuju na burzovnom tržištu, a burze i državne ustanove brinu se o njihovoj vrijednosti i valjanosti radi očuvanja svoga poslovnoga ugleda te sigurnosti kupaca. Vrijednosni papiri su pismene isprave kojima se njihov izdatnik obvezuje ispuniti obvezu upisanu na tim ispravama njihovom zakonitom imaocu. Predstavljaju investiciju, odnosno predmet financijske vrijednosti. Atraktivnost investiranja u vrijednosne papire zasigurno predstavlja činjenica da se vrijednosni papiri mogu u svakom trenutku promijeniti za novac, odnosno prodati.

S obzirom na to pojavljuju li se vrijednosni papiri prvi put na tržištu kapitala ili se obavlja njihova preprodaja, razlikujemo primarno i sekundarno tržište vrijednosnih papira (Orsag, 2016.). Primarno tržište se još naziva emisijskim tržištem, na njemu dionička društva i druge pravne osobe emitiraju vrijednosne papire radi pribavljanja novčanih sredstava. Na sekundarnom tržištu vrijednosnih papira obavlja se promet već postojećih dugoročnih vrijednosnih papira, dakle onih koji su već emitirani na primarnom tržištu, razlika je samo u tome što se tu radi o njihovoj ponovnoj kupnji ili prodaji.

Slika 1: Razvrstavanje investicijskih vrijednosnih papira



Izvor: Orsag, S., Poslovne financije, 2016., str. 173.

Sa stajališta dugoročnih investicijskih vrijednosnih papira mogu se razlikovati njihove dvije osnovne vrste; dionice i obveznice. Kod nekih instrumenata financiranja mogu se kombinirati obilježja ovih osnovnih vrsta pa se dolazi do hibridnih vrijednosnih papira, a osim njih razlikujemo i izvedene vrijednosne papire koji omogućavaju imaocu neku akciju prema dugoročnim financijskim papirima.

Financiranje emisijom vrijednosnih papira omogućuje poduzećima izravno financiranje od investitora, a da banke i druge depozitarne institucije ili investicijski fondovi ne transformiraju kvalitetu financijskih sredstava kroz svoje financijsko posredovanje.

Kao osnovne prednosti financiranja emisijom vrijednosnih papira mogu se istaknuti (Orsag, 2016.):

1. Mogućnost pribavljanja potrebnog kapitala,
2. Mobilnost strukture kapitala te
3. Lakoća izvođenja raznih poslovnih kombinacija.

Osnovni nedostaci financiranja emisijom vrijednosnih papira ogledaju se u sljedećem (Orsag, 2016.):

1. Troškovima emisije
2. Riziku od tržišne ovisnosti kapitala poduzeća.

Vrijednosni papiri se osim kao sredstvo prodaje mogu koristiti i kao sredstvo jamstva pri zaduživanju, ali i kao sredstvo osiguranja plaćanja te sredstvo samog plaćanja. Važno je još napomenuti kako se za dobro funkcioniranje trgovanja vrijednosnica primarno i sekundarno tržište moraju dopunjavati. Za gospodarstvo je ključna funkcija primarnog tržišta – osiguranje pribavljanja kapitala gospodarskim subjektima uz najniže troškove kapitala, ovakva primarna uloga tržišta ne bi bila moguća bez odgovarajućeg funkcioniranja sekundarnog tržišta koje daje potrebnu likvidnost i atraktivnost vrijednosnim papirima kao investicijama te alternativnoj vrsti štednje.

2.1.1. Dionice

Proučavajući vrijednosne papire i njihovo trgovanje, nesumnjivo je da se pridaje najviše pažnje upravo tržištu dionica. Na njemu se stvaraju i gube velika bogatstva, dok ulagači pokušavaju predvidjeti tržišne skokove i padove.

Obične dionice su osnovno sredstvo putem kojeg korporacije prikupljaju vlastiti kapital (F. S. Mishkin, 2005.). Dionice su jedna od osnovnih vrsta dugoročnih vrijednosnih papira s razvijenim sekundarnim tržištem. Tipični su vlasnički vrijednosni papiri jer ih može izdavati samo dioničko društvo – korporacija (Orsag, 2016.). Termin vrijednosni papir ili pisana isprava treba shvatiti relativno jer u današnje vrijeme dionice su najčešće samo elektronički zapisi u računalima klirinških kuća i burza.

Visina udjela u vlasništvu korporacije ovisi o visini postotka dionica koji pojedini vlasnik – dioničar posjeduje. Udio u vlasništvu daje dioničarima u korporaciji skup prava. Najvažnije je glasačko pravo te pravo da dioničar postane rezidualni vjerovnik svih novčanih sredstava što dolaze u tvrtku, što znači da dioničar prima sve što ostane nakon što se podmire druga potraživanja iz sredstava tvrtke. Dionice su dugoročni vrijednosni papiri, a ujedno i permanentni vrijednosni papiri, osim toga su i potpuno prenosivi što znači da glase po naredbi vlasnika. Mogu glasiti na ime i na donosioca.

Vrijednost dionica određena je njihovim profitno-rizičnim obilježjima. Ta su obilježja određena tzv. rezidualnim pravima prema zaradama i imovini dioničkog društva. Takva prava s jedne strane upućuju na rizik od ulaganja u dionice jer se mogu ostvariti tek nakon što su zadovoljena prava vjerovnika i povlaštenih vlasnika, s druge strane rezidualna prava.

2.1.2. Obveznice

Obveznice se mogu definirati kao pisane isprave kojima se njihov izdavalac obvezuje da će vlasniku obveznice isplatiti dinamikom naznačenom u obveznici iznose novčanih sredstava naznačenih u obveznici (Orsag, 2016.). Kao i kod dionica termin pisane isprave treba shvatiti relativno jer su obveznice najčešće elektronički zapis u računalu klirinškog društva ili drugih depozitarnih institucija jer se vrijednosni papiri pretežno emitiraju u nematerijalnom obliku. Bitni element svake obveznice je njezino dospijeće, prema biti financijske tražbine koju sadržavaju obveznice su obligacijski vrijednosni papiri s unaprijed određenim rokom dospijeća.

Obveznice mogu glasiti na ime i na donosioca. One su bezuvjetno prenosivi vrijednosni papiri što znači da obveznice koje glase na ime, glase po naredbi vlasnika. Obveznice koje glase na ime prenose se naslijeđem odnosno upisom prijenosa na poleđini vrijednosnog papira. Obveznice koje glase na donosioca prenose se slično novčanicama, njihovom predajom. Za hrvatsko tržište kapitala sve vrijednosne papire uvrštene za organizirano trgovanje vodi Središnje klirinško dioničko društvo, nekadašnja Središnja depozitarna agencija kao njihov središnji registar (Središnja depozitarna agencija, 2018.).

Obveznice imaju visoki stupanj transferabilnosti što znači mogućnost utrživosti na organiziranim tržištima, zbog toga se obveznice mogu rabiti i kao sredstva osiguranja plaćanja. Mogu se izdavati s jednokratnim ili višekratnim – serijskim, odnosno anuitetskim dospijećem. Pri tome prevladava jednokratno dospijeće jer se u pravilu na pozajmljena sredstva plaća kamata. Stoga se obveznice s višekratnim, anuitetskim dospijećem amortiziraju u godišnjim ili polugodišnjim anuitetima, dok se obveznice s jednokratnim dospijećem amortiziraju odjednom prilikom plaćanja iznosa duga o dospijeću.

Za korporacije obveznicu su instrument kojim dioničko društvo ili neka druga pravna osoba prikuplja novac potreban za financiranje svoga poslovanja i ekspanzije.

2.2. Investicijski baloni

Investicijski balon je ekonomski ciklus karakteriziran brzom eskalacijom cijena imovine nakon čega slijedi kontrakcija (Investopedia, 2018.). Stvoren je porastom cijena imovine koja nije opravdana temeljnim sredstvima imovine te potaknut bujnim tržišnim ponašanjem, nakon što više investitora ne želi kupiti po povišenoj cijeni javlja se ogromna prodaja što dovodi do pucanja balona.

Investicijski ili tržišni baloni nisu nikakva nova pojava na tržištu, zapravo sežu daleko u prošlost pa se tako prvi mjehur odnosno investicijski balon dogodio u 17. stoljeću, točnije 1634. u Nizozemskoj i danas je poznat pod nazivom „tulipomanija“ (Poslovni puls, 2018.). Tulipani su bili u to vrijeme u Nizozemskoj statusni simbol, a trgovci i špekulanti to su iskoristili na način da su cijenu sve više i više podizali, zbog čega su ljudi krenuli dizati kredite samo da bi kupili jedan jedini cvijet. Nakon groznice koja je trajala tri godine, par iskusnih špekulanata naglo je krenuo prodavati lukovice što je uzrokovalo pad cijene lukovice od nekadašnjih 3000 guldena, današnjih 36.515 kuna na cijenu od par kuna.

Ekonomist Hyman P. Minsky uspostavio je pet faza investicijskog balona:

1. Zamjena *(Stealth Phase)* – ulagači primjećuju novu paradigmu, novi proizvod ili tehnologiju ili povijesno niske kamatne stope – nešto što privlači pažnju
2. Boom *(Awareness Phase*) – svjesnost faze – cijene počinju rast na prvi pogled, a zatim dobivaju i zamah te sve više ulagača ulazi na tržište
3. Euforija *(Mania Phase)* – cijene dosežu enormne razmjere, nema opreza kod ulagača
4. Dobivanje profita *(Blow off Phase)* – iskusni investitori u ovoj fazi kreću s prodajom pozicija
5. Panika *(Blow off Phase)* – cijene padaju jednako brzo kao što su i porasle, investitori žele što prije prodati vrijednosnice

U nastavku na slici br. 2 dan je prikaz spomenutih faza radi lakšeg shvaćanja materije. Na slici se mogu izdvojiti 4 faze, no prema teoriji zadnja faza – Blow off Phase u sebi sadrži teorijski dvije faze, a to su faza dobivanja profita i faza panike.

Slika 2: Faze investicijskog balona



Izvor: www.realinvestmentadvice.com, preuzeto 09.07.2019.

Prateći dionice nekog poduzeća te uzimajući u obzir spomenute faze i karakteristike investicijskog balona, može se zaključiti kako ga i nije tako teško prepoznati. No, važno je napomenuti kako investicijski baloni više nastaju zbog psiholoških faktora, a ne ekonomskih.

2.3. Tehnička i fundamentalna analiza

Postoje dvije vrste analiza koje su osnova u financijskim tržištima i financijskim izvještajima, a to su tehnička i fundamentalna analiza. Obje služe kao alat koji investitorima i trgovcima pomaže da naprave kupovne i prodajne odluke dionica ili obveznica. Analizirajući i evoluirajući povijesne podatke, financijske tokove i kretanje cijene investitori pokušavaju dobiti prednost na tržištu i od toga naposljetku profitirati.

Zagovornici tehničke analize vjeruju kako je tržište samo 10% logično i 90% psihološko. Grafikoni naravno pokazuju samo ono što su igrači činili u prošlosti, no grafikonisti se nadaju da će proučavajući onoga što su drugi činili u prošlosti dati odgovore na ono što će gomila raditi u budućnosti.

Zagovornici fundamentalne analize vjeruju upravo u suprotno. Njihov stav je da je tržište 90% logično, a 10% psihološko. Ne mareći odviše za prošlošću, pristaše

fundamentalne analize nastoje utvrditi prikladnu vrijednost neke emisije. Najvažniji zadatak analitičara fundamentalne analize je procijeniti budući priljev zarada i dividendi nekog poduzeća.

Vrlo je upitno da li je moguće uspješno trgovati služeći se samo fundamentalnim vrijednostima, a ne uzimajući u obzir i tehničku stranu tržišta i obrnuto.

2.3.1. Tehnička analiza

Tehnička analiza je metoda procjene smjera i intenziteta kretanja cijene nekog financijskog instrumenta kojim se trguje na financijskim tržištima temeljena na statističkoj obradi povijesnog kretanja cijena i volumena generiranih tržišnom aktivnošću (Agram Brokeri, 2008.). Tehnička analiza proučava tržišna kretanja, primarno korištenjem grafikona u svrhu predviđanja budućih cjenovnih trendova (Murphy John J., 2007.). Da bi tehničar mogao proučavati tržišna kretanja, moraju mu biti dostupne tri glavne informacije; cijena, obujam trgovine i kamate. Kamate samo kod proučavanja ročnica i opcija.

Povijesni podaci o cijenama su najčešće korišteni i najdostupniji podaci koji su uključeni u tehničku analizu, iako ona primjenjuje i niz matematičkih i statističkih alata, zapravo se svodi na proučavanje ponude i potražnje odnosno psihologije mase kroz povijest kako bi se omogućila predviđanja budućeg kretanja cijena. Iako se primjena tehničke analize znatno povećala od sredine 80-tih godina, ona se koristi već stoljećima. U Europi još od 16. Stoljeća, a prva primjena iste na istoku povezuje se s kreiranjem terminskih tržišta riže u Japanu sredinom 17.st (Agram Brokeri, 2008.).

Tri glavne pretpostavke tehničkog pristupa (Murphy John J., 2007.):

1. Tržišna kretanja uzimaju u obzir sve dostupne informacije – cjenovna kretanja održavaju promjene ponude i potražnje. Ako je potražnja veća od ponude, cijena mora porasti, a ako je ponuda veća od potražnje cijena mora pasti. To je obrazac koji predstavlja temelj svih tehničkih i fundamentalnih predviđanja. Grafikoni sami od sebe ne uzrokuju rast ili pad tržišnih vrijednosti, oni samo održavaju trenutno psihološko stanje tržišta. Na cijenu na tržištu može utjecati veći broj faktora pa tako fundamentalno, psihološko, političko, ekonomsko ili povijesno stanje. Iako se nekad

tehnički pristup može čini suviše pojednostavljenim, zapravo sve većim proučavanjem dolazi se do činjenice da zapravo najjednostavniji pristup može dati najbolju analizu.

2. Cijene slijede trendove – cijeli smisao prikazivanja kretanja cijena na grafikonima je identificiranje trendova u ranoj fazi razvoja u svrhu trgovanja u smjeru tih trendova. Nužna posljedica da se cijene kreću prema trendovima jest da će se trend koji se trenutačno odvija vjerojatnije nastaviti nego obrnuti.

Slika 3: Prikaz rastućeg trenda dionica Valamar Riviere d.d. u razdoblju od 14.11.2013 do 15.09.2017.



Izvor: https://www.mojedionice.com, obrada autora, preuzeto 15.07.2019.

Cijeli pristup slijeđenja trenda sastoji se u iskorištavanju trenutačnog trenda sve dok ne pokaže signale obrata. Na slici 3. Prikazan je rastući trend cijene koji je krenuo pokazivati signale obrata tek nakon 15.09.2017. godine, a vidljivo je kako se dionica promatrala od 14.11.13.

3. Povijest se ponavlja – Proučavanje ljudske psihologije velik je dio tehničke analize i analize tržišnih kretanja. Obrasci koji se pojavljuju na grafikonima, koji su identificirani i kategorizirani u posljednjih stotinjak godina, održavaju određene slike koje se stalno pojavljuju na cjenovnim grafikonima. Upravo ti obrasci omogućuju prepoznavanje rastućeg ili padajućeg psihološkog raspoloženja na tržištu.

2.3.1.1. Grafička analiza

Grafička se analiza još naziva i klasična analiza, te se može smatrati osnovnim dijelom tehničke analize (Čaustović E. i Tomljanović M., 2008.). Grafička se analiza koristi u prognoziranju tržišnih cijena, a kao rezultat toga donosi se odluka o investiciji.

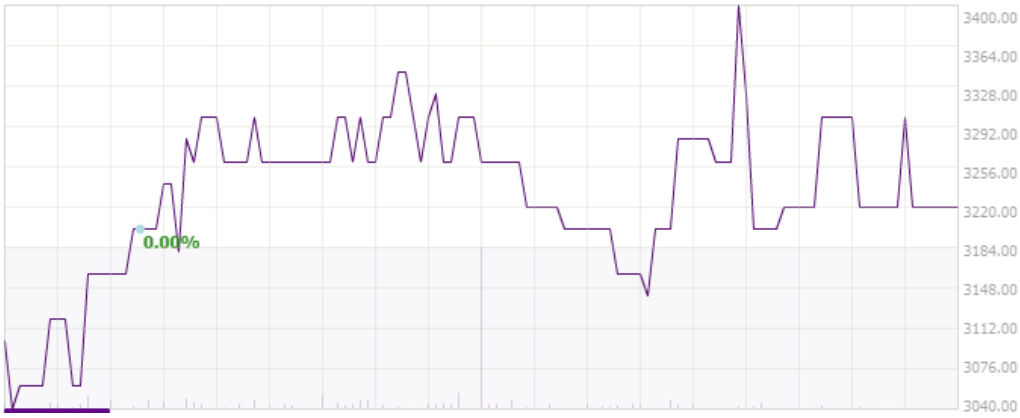
Kao što i sam naziv daje zaključiti suština grafičke analize su grafikoni, njima se formira cjenovne modele koji se nazivaju figurama. Figure predstavljaju kretanje tržišta i klasificiraju se prema njihovom obliku i rezultatu njihovog pojavljivanja (Čaustović E. i Tomljanović M., 2008.).

Grafikon se crta kao posljedica dviju osnovnih grupa sudionika na tržištu. To su kupci (bikovi) i prodavači (medvjedi). Rezultat međusobnog djelovanja dviju grupa su osnovni elementi koji čine grafikon određene vrijednosnice – rast, vrh pad i dno.

Vrste grafikona:

1. Linijski grafikoni – predstavljaju cijene na zatvaranju odnosno posljednju cijenu na zatvaranju za određeni period povezan neprekidnom linijom. Primjer linijskog grafikona na slici 4.

Slika 4: Primjer linijskog grafikona



Izvor: http://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=472, obrada autora, preuzeto 15.07.2019.

2. Stupčasti grafikoni - prikazuju najvišu cijenu za određeni period (gornja točka na stupcu), najnižu (donja točka na stupcu), cijenu na otvaranju (linija s lijeve strane) i cijenu na zatvaranju (linija na stupcu s desne strane).

Slika 5: Prikaz stupčastog grafikona i prikaz jednog intervala stupčastog grafikona



Izvor: Agram brokeri, uvod u tehničku analizu, obrada autora, preuzeto 15.07.2019.

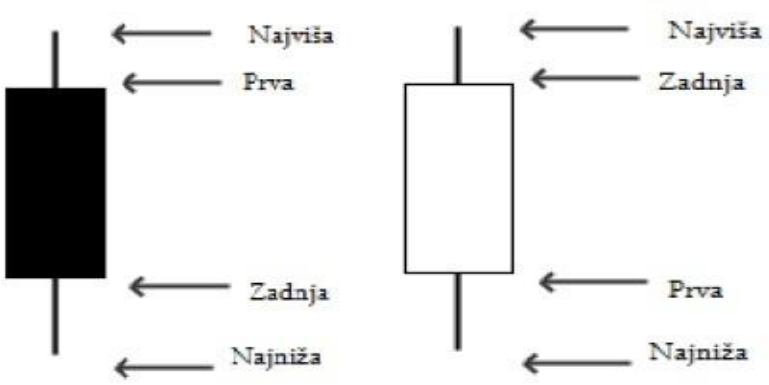
3. Grafikon japanske svijeće – razvijen u Japanu sredinom 18. stoljeća, dok u ostatak svijeta ovaj grafikon proširio se tek 80-tih godina. Ovaj tip grafikona oblika svijeće predstavlja iste četiri cijene kao i tradicionalni stupčasti grafikon – cijenu otvaranja, zaključnu, najvišu i najnižu cijenu. Japanska svijeća se sastoji od tijela koje predstavlja prvu i zadnju cijenu, te od sijena gornje i donje koje predstavljaju ostatak cjenovnog raspona – najvišu i najnižu cijenu, prikazano na slici 5. Ukoliko je zadnja cijena viša od prve cijene tijelo svijeće je prazno, međutim ukoliko je zadnja cijena niža od prve tijelo svijeće je obojano najčešće crveno ili crno. Prikazano na slici 6.

Slika 6: Prikaz grafikona s Japanskim svijećama



Izvor: Agram brokeri, uvod u tehničku analizu, preuzeto 09.07.2019.

Slika 7: Prikaz cijene na grafikonu Japanske svijeće



Izvor: Agram brokeri, uvod u tehničku analizu, preuzeto 09.07.2019.

2.3.1.2. Trend

Kako je već spomenuto trend je jedan od najvažnijih koncepata u tehničkoj analizi smjer u kojemu se financijski instrument ili tržište kreće (Agram Brokeri, 2008.). Važno je napomenuti kako tržišta općenito ne slijede ravne linije, već su okarakterizirana uzastopnim cik-cak kretanjima. Ta kretanja nalikuju na niz uzastopnih valova s prilično očitim vrhovima i dnima. Smjer tih vrhova i dna čine trend (Murphy John J., 2007.).

Vrste trendova prema smjeru kretanja cijene:

- Rastući trend – se može definirati kao niz vrhova i dna s uzastopno višim vrijednostima,
- Padajući trend – kod padajućeg trenda je suprotno, niz vrhova i dna s uzastopno nižim vrijednostima, dok
- Horizontalni trend – vrhovi i dna predstavljaju horizontalni cjenovni trend, takvo se tržište često naziva tržištem bez trenda

Vrste trendova prema vremenu trajanja:

- Dugoročni trend – duže od godinu dana

- Srednjoročni trend – jedan do tri mjeseca
- Kratkoročni trend – kraće od mjesec dana

Dugoročni trend se sastoji od više srednjoročnih, a srednjoročni od kratkoročnih trendova. Prema Dow teoriji svaki dugoročni trend se sastoji od tri faze (Agram Brokeri, 2008.):

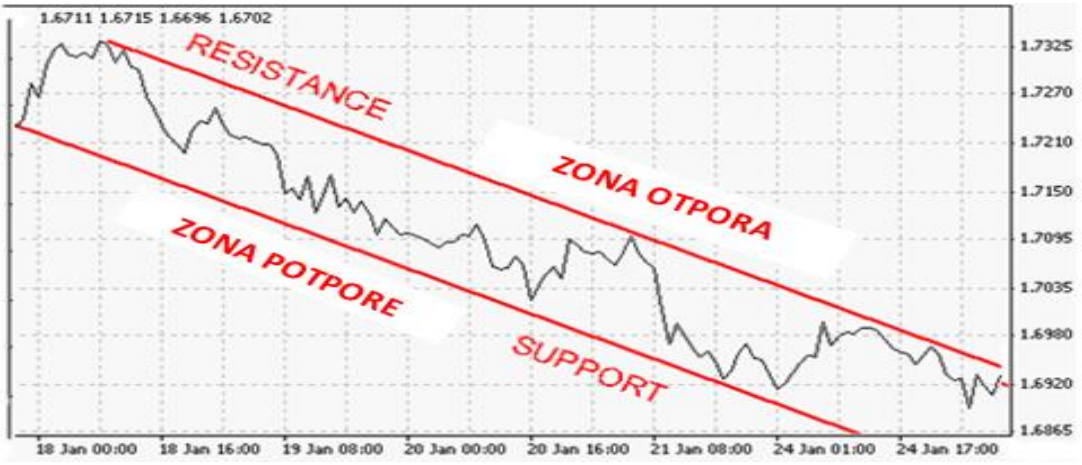
1. Faza akumulacije - prvi stadij rastućeg tržišta zove se akumulacijska faza koja predstavlja početak rastućeg trenda. Ova faza dolazi nakraju padajućeg trenda, kada sve djeluje najgore kupci se povlače i tržište izgleda kao da nema dna. Međutim u tome trenutku informirani profesionalci ulaze na tržište i otvaraju svoje pozicije pošto se tržište dovelo u podcijenjenu fazu koja predstavlja privlačnu priliku za kupnju.

2. Faza participacije javnosti – dolazi nakon faze akumulacije kada nestaju pesimizam i averzija prema riziku zbog serije pozitivnih vijesti na tržištu – rast prihoda, dobiti i sl. Sve više ulagača ulazi na tržište što prouzrokuje rast cijene. Ova faza je vremenski najduža i generira najveći cjenovni pomak. Upravo u fazi participacije javnosti se jasno definira trend.

3. Faza viška – tržište se nalazi u već izrazito jasnom trendu, poslovna klima i povjerenje potrošača su se znatno poboljšali, zbog čega dolazi do iluzije o beskonačnom trendu. Profesionalci se u ovoj fazi počinju povlačiti s tržišta, dok početnici bez iskustva tek ulaze na tržište u nadi za ostvarenjem profita.

Linije potpore i otpora su temelji klasične tehničke analize. Sve linije trenda, modeli i figure su kombinacije potpore i otpora (Larson&Holz, 2018.). Linija otpora povezuje značajne maksimume na tržištu koji se pojavljuje kada kupci nisu u stanju ili ne žele kupovati po višim cijenama. Sa svakim kretanjem cijena na više, otpor prodavalaca se povećava, a prodaja raste što uzrokuje pad cijena. Ovisno o tome tko je jači, tren se nastavlja kretati uzlaznom linijom ili silaznom što znači promjenu trenda. Prikaz linija zona potpore i otpora te primjera padajućeg trenda na slici 8.

Slika 8.: Zona potpore i otpora



Izvor: https://www.lh-broker.com/croatian/top-features/Technical_analysis/, obrada autora, preuzeto 10.07.2019.

2.3.2. Fundamentalna analiza

Fundamentalna analiza proučava gospodarske, socijalne i političke podatke koji predstavljaju i kvalificiraju određenu ekonomiju s ciljem da se utvrde buduća kretanja na financijskom tržištu (Fortrade, 2018.). Ona pretpostavlja temeljnu analizu financijskih izvješća poduzeća ali nastavlja se ukupnom ekonomskom analizom sposobnosti menadžmenta poduzeća, sektora u kojem se poduzeće nalazi te sveukupnog mikro i makroekonomskog okruženja u kojem poduzeće posluje.

Cilj fundamentalne analize jest otkriti dionicu poduzeća koja je prema navedenim kriterijima još uvijek podcijenjena. Zadatak joj je prepoznati dobre osobine analiziranog društva, kao i njegove slabosti te steći dojam o vrijednosti analiziranog društva, njegove imovine i poslovnih procesa. Procjena vrijednosti svakog društva se određuje prema procjeni njegove zarade u budućnosti. Fundamentalna analiza naglašava aspekte društva koji su kritični za njegovo preživljavanje, a to su prije svega sigurnost i uspješnost.

Razlikujemo nekoliko skupina fundamentalnih financijskih pokazatelja prema (Čaustović E. i Tomljanović M., 2008.):

1. Financijski čimbenici
2. Ekonomski čimbenici
3. Politički čimbenici

4. Prirodne nepogode i ekološke katastrofe

Fundamentalnom analizom procjenjuje se buduća zarada poduzeća, dividende, kamatne stope te rizike koje se nalaze pred pojedinim poduzećem ili sektorom.

3. ZAGREBAČKA BURZA

Zagrebačka burza d.d. je jedina burza koja posluje u Republici Hrvatskoj te je jedna od najznačajnijih burzi u Jugoistočnoj Europi. Zagrebačka burza utemeljena je 1907. u sklopu Trgovačkog doma (današnje Gospodarske komore) kao Sekcija za robu i vrednote, i kao takva funkcionirala je do 1911. Godine 1919. mijenja se naziv u Zagrebačka burza za robu i vrednote te kao takva stvara povjerenje kod klijenata iz inozemstva, posebno Beča i Praga koji su činili brojne novčane transakcije čime se stvorila snažna osnova zagrebačkog bankarstva i novčarstva onog vremena. U vrijeme 2. Svjetskog rata točnije 1945. godine, Zagrebačka burza ponovno biva zatvorena i to sve do 1991. kada su 25 banaka i 2 osiguravajuća društva odlučile obnoviti ju i utemeljiti kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima u Republici Hrvatskoj.

Danas je na Zagrebačku burzu uvršteno više od 150 društava. Trgovina vrijednosnim papirima (dionicama i obveznicama) na Zagrebačkoj burzi odvija se putem elektroničkog trgovinskog sustava. Brokerske kuće, članice Burze, povezane su posebnim telekomunikacijskim vezama sa sjedištem Burze i unose naloge za kupnju ili prodaju izravno iz svojih ureda te zaključuju transakcije s ostalim brokerima (Zagrebačka burza, 2018.). Iz toga se zaključuje kako ne postoji jedno fizičko mjesto gdje se odvija trgovina vrijednosnim papirima, već ona teče putem elektronički povezanih trgovaca. Svi brokeri članovi imaju pristup trgovinskom sustavu u realnom vremenu kako bi bili u jednakom položaju u svezi primanja informacija o trenutačnoj ponudi vrijednosnih papira.

3.1. Tehnologija poslovanja Zagrebačke burze

Poslovanje na burzi najviše se olakšalo uvođenjem elektroničkog sustava trgovanja, što se dogodilo 1994., taj je sustav omogućio brokerima telekomunikacijsku povezanost i trgovanje bez napuštanja svojih ureda diljem Hrvatske.

Rezultat uvođenja elektroničkog sustava trgovanja rezultirao je porastom vrijednosti tržišta Zagrebačke burze za gotovo 10 puta (982.6%) u vremenu od 1995. do 2000. Svi rezultati trgovine i dnevne cijene svim zainteresiranima dostupne su putem dnevnog tiska, specijaliziranih kuća za distribuciju financijskih informacija na Burzovnim internetskim stranicama ali i pomoću specijaliziranog sustava za distribuciju burzovnih informacija ZSE Monitor.

ZSE Monitor je sustav za distribuciju burzovnih informacija u realnom vremenu putem interneta, korisniku omogućava pristup informacijama o ukupnom trgovanju i uvid u trenutačno kretanje cijena bez odgode (Zagrebačka burza, 2018.).

Kako se sama Zagrebačka burza razvijala tako je imala prigodu iskoristiti mogućnosti suvremene tehnologije za organiziranje trgovine te tako svoje poslovanje učiniti konkurentnijim i dostupnijim, može se reći kako je burza povećavala razinu trgovanja tako se razvijala i tehnologija koju je Burza koristila.

Razvoj elektroničkog poslovanja može se prikazati kroz sljedeće točke:

1. TEST-1 – prvi elektronički distribuirani sustav trgovanja, uveden 1994. Omogućavao je članovim Burze da trguju izravno iz svojih ureda koristeći osobno računalo i modem.
2. Izlazak na Internet – 1995. Zahvaljujući podršci CARNET-a, Zagrebačka burza predstavlja svoje službene internetske stranice na kojima su se mogli naći podaci o Burzi te dnevna izvješća o trgovanju i kretanju cijena.
3. TEST-1.5 – 1997. – prvi elektronički sustav za trgovanje u realnom vremenu, iako je bio vrlo sličan sustavu TEST -1 krasila ga je prednost što je omogućavao članovima Burze neprekidnu vezu s istom, i sve nove ponude bile su im odmah vidljive i dostupne.

4. MOST – 1999. Burza uvodi treću generaciju elektroničkog trgovinskog sustava – MOST. Kod novog sustava uvodi se jednostavnije korisničko sučelje, ukidaju brojna ograničenja TEST-1.5, te najbitnija stavka uvodi se automatsko sklapanje transakcija *(automatic matching)*. Također, MOST je bio izgrađen tako da ga se moglo jednostavno prilagođavati novim potrebama i financijskim proizvodima te proširivati u budućnosti.
5. MOSTich - uvodi se 2000. te omogućuje praćenje trgovanja na Burzi u realnom vremenu preko interneta, preplata na sustav bila je dostupna kroz brokerske kuće ili izravno kod Burze.
6. Tehnologije budućnosti – kako bi se zadovoljilo potrebe mladog ali izuzetno brzo rastuće hrvatsko tržište od 2007. do 2017. Zagrebačka burza koristila je X-Stream trgovinsku platformu NASDAQ OMX-a, a od srpnja 2017. trgovanje na Zagrebačkoj burzi odvija se putem trgovinskog sustava Xetra.

3.2. Pojam i kretanje burzovnih indeksa na Zagrebačkoj burzi

Na tržištima kapitala širom svijeta svim sudionicima u transakcijama vrijednosnim papirima konstantno se postavlja jedno pitanje je li vrijeme za transakciju s obzirom na kretanje cijena optimalno. Problem odnosno odgovor na to pitanje postaje kompleksniji kada se uzme u obzir činjenica da je na tržištu kapitala uključen velik broj vrijednosnih papira koji se razlikuju po svojoj vrijednosti stupnju rizičnosti.

Rješenje je ponuđeno kroz izradu tržišnog indeksa, tržišni indeks je mjera uspješnosti svih investiranja na tržištu (R.A. Brealey, 2007.). Iz toga se zaključuje kako je burzovni indeks instrument koji pokazuje skupno kretanje vrijednosnih papira na određenom tržištu.

Investitori mogu birati među velikim brojem različitih dionica, no financijski analitičari ne mogu pratiti svaku dionicu pa se pouzdaju u tržišne indekse kako bi prikazali povrat na različite klase dionica. Na temelju određenog broja vrijednosnica za koje je utvrđeno da predstavljaju cijelo tržište izračunavaju se burzovni indeksi. Najpoznatiji tržišni indeks dionica u SAD-u je Dow Jones burzovni indeks, on prati rezultate portfelja koji drži po jednu dionicu u trideset velikih kompanija (R.A. Brealey, 2007.).

Kako bi se indeks pobliže objasnio navodi se sljedeći primjer: pretpostavimo da Dow Jones započinje dan s vrijednošću od 9.000, a onda se povećava za 90 bodova na novu vrijednost 9.090. Investitori vlasnici jedne dionice u trideset kompanija ostvaruju kapitalnu dobit od 90/9.000 = 0.01 ili 1%, no da bi se izračunao ukupan prinos na portfelj moraju se nadodat i sve plaćene dividende.

Kao i svako organizirano tržište na svijetu tako i Zagrebačka burza ima svoj indeks vrijednosti – CROBEX. CROBEX je dionički službeni indeks Zagrebačke burze, a počeo se objavljivati 1. srpnja 1997. CROBEX je vagan tržišnom kapitalizacijom najlikvidnijih dionica hrvatskih poduzeća i kao takav se revidira dva puta godišnje (M. Cingula, 2003.). Na Zagrebačkoj burzi osim CROBEX-a postoji i još nekoliko indeksa, prikaz na slici 10.

Slika 9: Kretanje indeksa na dan 25.07.2018

Naziv	Vrijeme	Prva	Najviša	Najniža	Zadnja	% promjene	Promet
Dionički indeksi	25.07.2018						
CROBEX		1.824,29	1.824,29	1.816,23	1.821,56	- 0,14%	2.649.072,79
CROBEX10		1.051,14	1.055,83	1.049,81	1.055,83	0,38%	2.485.902,10
CROBEXindu		1.041,92	1.046,70	1.026,28	1.044,79	0,53%	150.559,85
CROBEXkons		476,25	485,56	470,61	479,32	0,35%	39.171,87
CROBEXnutr		488,64	488,64	478,59	478,59	- 2,06%	30.219,00
CROBEXplus		1.008,64	1.008,64	999,43	1.002,23	- 0,59%	1.799.214,79
CROBEXtr		1.176,90	1.176,90	1.171,82	1.175,18	- 0,14%	2.649.072,79
CROBEXtran		1.022,02	1.022,02	1.010,89	1.013,70	- 1,21%	391.366,00
CROBEXturi		3.550,95	3.553,17	3.548,74	3.548,74	- 0,12%	252.794,60
Obvezнички indeksi	25.07.2018						
CROBIS		111,76	111,76	111,76	111,7567	0,02%	0,00
CROBISTR		172,45	172,45	172,45	172,4535	0,03%	0,00

Izvor: http://zse.hr/default.aspx?id=43538, preuzeto 15.07.2019.

Najvažniji indeksi Zagrebačke burze, na koje je uvrštena i dionica Valamar Riviera d.d.:

- CROBEX – predstavlja ponderirani prosjek tržišne cijene 30 dionica, izračunava se kao omjer *free float* tržišne kapitalizacije na bazni datum, *free float* tržišna kapitalizacija određene dionice računa kao umnožak broja izdanih dionica, *free float* faktora i zadnje cijene dionice. *Free float* je pojam s kojim se označava udio dionica koje nisu u vlasništvu velikih institucionalnih investitora i s kojima se na burzi trguje bez ograničenja (Zagrebačka burza, 2018.)
- CROBEX10 – cjenovni indeks koji ne uključuje dividende u izračun, sastav indeksa čine 10 dionica iz indeksa CROBEX s najvećom *free float* tržišnom kapitalizacijom i

prometom. CROBEXplus – cjenovni indeks koji ne uključuje dividende u izračun, sastav indeksa je 70% dana trgovanja i free float tržišna kapitalizacija veća od 10 mil. HRK, broj sastavnica je neograničen, a svaka dionica ima jednaku težinu.

- CROBEXtr – indeks ukupnog prinosa, dividende su uključene u izračun, sastav indeksa je 80% dana trgovanja, broj sastavnica je max 25 dionica, uz frea float tržišnu kapitalizaciju i maksimalnu težinu pojedine sastavnice 10%.
- CROBEXturist – cjenovni indeks koji ne uključuje dividende u izračun, sastav indeksa je 70% dana trgovanja, broj sastavnica neograničen te težina svake dionice je podjednaka.

3.3. Kretanje cijene indeksa od 2009. do 2019.

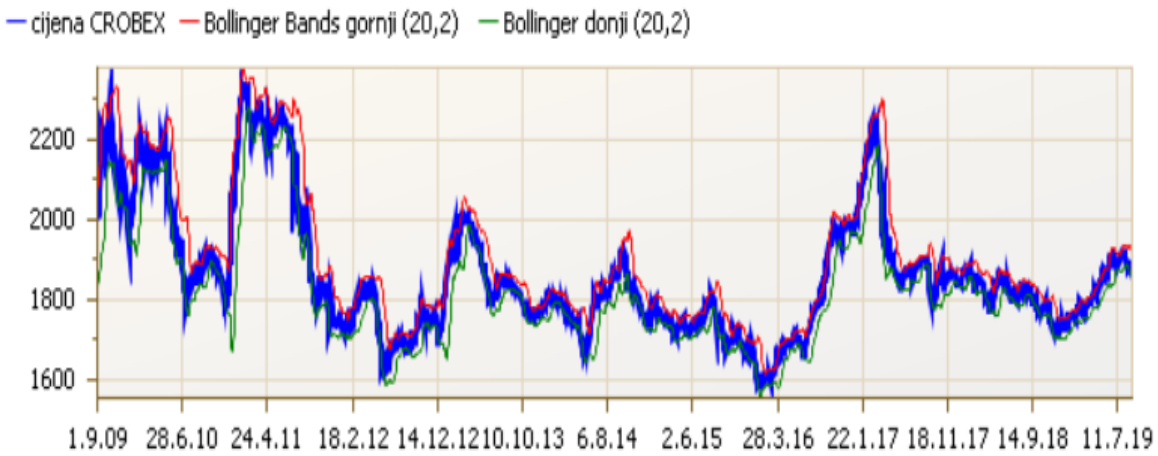
Analiza tržišta dionica dosta se oslanja na kretanje općenitih tržišnih prosjeka, kao što su indeks CROBEX i ostali tržišni indeksi ovisno o industriji u kojoj posluje poduzeće čije se dionice žele analizirati. Upravo zbog toga u nastavku rada slijedi prikaz kretanja vrijednosti indeksa CROBEX popraćen analizom indikatora i procjenom stanja i snage tržišta.

Kretanje vrijednosti indeksa CROBEX od 2009. do 2019. prikazano je grafikonom broj1. Grafikon prikazuje kretanje cijene u promatranom razdoblju, polugodišnje u rasponu od deset godina. Promatrajući grafikon 1. vidljivo je kako je 2009.godina započela rastućim trendom, kraj 2009.godine i početak 2010.godine nastavili su tim trendom, no polovica 2010.godine rezultirala je velikim padom cijena ispod 1800 bodova, krajem 2010. i prvom polovicom 2011. pojavljuje se rastući trend i cijene prelaze 2200 bodova. Godina 2011. završava padajućim trendom gdje se cijena drži oko 1800 bodova. Padajući trend prelazi u horizontalni koji se zadržava do kraja 2015. godine., početkom 2016. godine cijena indeksa otpada ispod 1800 bodova trend mijenja smjer u padajući jer se probija i zona otpora koja se procjenjuje na 1600 bodova. U drugoj polovici 2016. trend opet mijenja smjer i kreće rasti pa tako početkom 2017. godine probija zonu otpora i prelazi cijenu od 2200 bodova. Nakon toga krajem 2017. uslijedio je pad cijene na 1800 bodova i trend nastavlja u horizontalnom smjeru i u 2018. i u 2019.godini.

Grafikon 1. prikazuje i kretanje indikatora *Bollinger Bandsa*, koji je jedan od najpopularnijih kanalnih indikatora. Osim kao pomoćni indikator on se može koristiti i kao samostalni trgovački sistem jer pruža sve potrebne signale koji su potrebni u trgovini (Čaustović E. i Tomljanović M., 2008.).

Indikator se sastoji od dvije krivulje koje čine kanal oko tržišnog grafa, te krivulje su: *Upper Bollinger Band* i *Lower Bollinger Band* koji prikazuje standardno odstupanje od 20.periodne prosječne vrijednosti (Čaustović E. i Tomljanović M., 2008.). Ovisno o jačini tržišnih kretanja ove se krivulje savijaju i šire. Kada se krivulje nalaze jedna blizu drugoj znači da tržište sakuplja energiju. Ta se energija oslobađa kada grafikon probije cijenom zatvaranja neku od dviju krajnjih krivulja. Proboj gornje krivulje je signal za kupovinu, prema grafikonu 1. takav slučaj bio je u kratkom periodu na početku 2010.godine, zatim sredinom 2011.godine, te kasnije u drugoj polovici 2016. godine i na početku 2017.godine. Proboj donje krivulje signal je za prodaju, prema grafikonu 1. takav slučaj bio je krajem 2009.godine, zatim u prvoj polovici 2010.godine nakon što je završio kratki period proboja gornje krivulje. Nakon toga može se uočiti još par situacija kada je došlo do proboja donje krivulje, početkom 2012.godine i krajem 2012.godine, nekoliko kratkoročnih prilika krajem 2014.godine, nakon toga zabilježen je još proboj donje krivulje prvom polovicom 2016. godine, te nekoliko kratkoročnih znakova za prodaju krajem 2017. početkom 2018.godine.

Grafikon 1: Kretanje cijene i indikatora indeksa CROBEX od 2009. do 2019.



Izvor: https://www.mojedionice.com/trg/TehnickaAnaliza.aspx?sifSim=CROBEX, obrada autora, preuzeto 15.07.2019.

Grafikon 2. Prikazuje kretanje indeksa CROBEX u razdoblju od 2009. do 2019. uzimajući u obzir *Relative Strength Indeks (RSI)*. RSI je indikator kojeg je razradio Welles

Wilder, a primjenjuje se kada se treba procijeniti trenutačna snaga i stanje tržišta (Čaustović E. i Tomljanović M., 2008.).

Izračun RSI: $RSI = 100 - \frac{100}{1+ RS}$

RS – središnja vrijednost Up Closesa/ središnja vrijednost Down Closesa za određeni period.

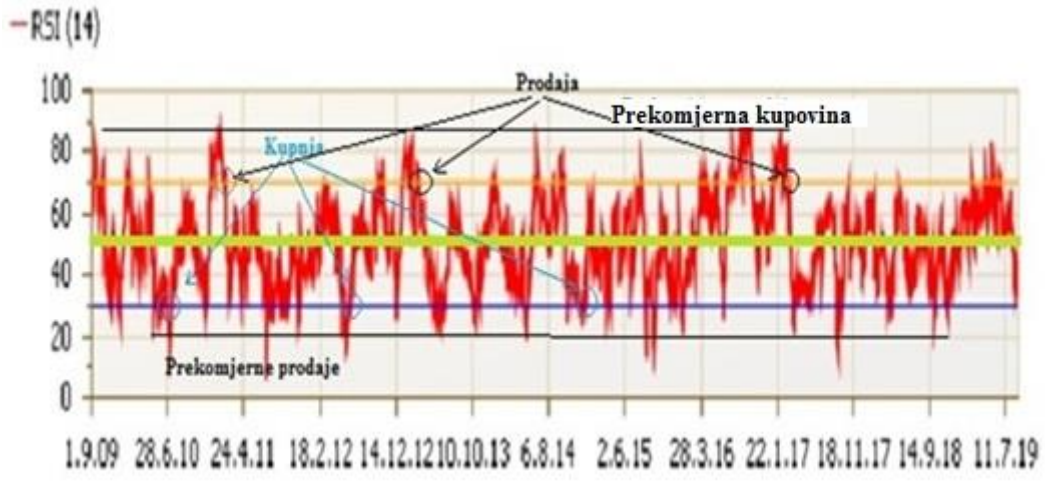
Standardni RSI je 14.periodni i ima tri osnovne linije; 30,50 i 70. U odnosu na te linije se formiraju dvije zone u kojima se previše kupuje (iznad 70) i previše prodaje (ispod 30). RSI raspolaže s nekoliko osnovnih signala prema (Čaustović E. i Tomljanović M., 2008.) oni su:

- Proboj centralne linije 50. Signal za kupnju formira se kada indikator presiječe liniju 50 odozdo prema gore. Obrnuto, signal za prodaju je kada indikator presiječe liniju 50 odozgo prema dolje.
- Signal za kupovinu se pojavljuje kada indikator presiječe liniju 30 odozdo prema gore odnosno kada izađe izvan zone u kojoj se previše prodaje. Signal za prodaju se pojavljuje kada indikator presiječe liniju 70 odozgo prema dolje i izađe izvan zone u kojoj se previše kupuje. Ti signali važniji su od signala koji se dobiva kod proboja centralne linije.

Na grafikonu 2. Označeno je crnom bojom nekoliko signala kada je bilo vrijeme za prodaju, te nekoliko signala plavom bojom kada je bilo pravo vrijeme za kupnju.

Razina indeksa od 80 bodova karakterizira rastuća tržišta s pretjeranim kupovinama, dok razina indeksa od 20 bodova karakterizira padajuća tržišta s pretjeranim prodajama (Murphy John J., 2007.) označeno na grafikonu 2.

Grafikon 2: Kretanje indeksa CROBEX u periodu od 2009. do 2019. promatrajući RSI indikator



Izvor: https://www.mojedionice.com/trg/TehnickaAnaliza.aspx?sifSim=CROBEX, obrada autora, preuzeto 15.07.2019.

4. ANALIZA DRUŠTVA I DIONICE VALAMAR RIVIERE D.D.

Valamar Riviera d.d. u daljnjem tekstu Valamar vodeća je turistička kompanija u Republici Hrvatskoj te je među najvećim investitorima u hrvatski turizam. Osnovna djelatnost Valamara je ugostiteljstvo i turizam te druge s tim povezane djelatnosti koje su u funkciji obavljanja osnovne djelatnosti – djelatnost subjekta 55.10 – Hoteli i sličan smještaj. Temeljni kapital korporacije je 1.672.021.210,00 kn uplaćen u cijelosti. Valamar posjeduje 34 hotela i ljetovališta te 15 kamping ljetovališta u sedam atraktivnih destinacija duž jadranske obale – u Istri, na otocima Krku i Rabu, Makarskoj te Dubrovniku, a osim Jadrana od 2018.godine posluje i izvan granica Hrvatske – u Austrijskom zimovalištu Obertauerenu.

Današnji Valamar razvijao se i rastao na hrvatskom turističkom tržištu više od 60 godina. Razvoj tvrtke obilježilo je nekoliko razdoblja, uvjetovanih društvenim i političkim promjenama i previranjima, razvojem turizma te stalnim prilagođavanjem strategije poslovanja vodećim svjetskim trendovima u hotelijerstvu, prikaz na slici 9.

Strategija Valamara počiva na načelu da su ulaganja u podizanje kvalitete smještaja, razvoja talenata, inovativne usluge i razvoj destinacije glavni pokretač rasta i razvoja. U 2017.u visokoj sezoni u Valamaru je radilo 6.000 zaposlenika, a po prvi put je ugošćeno više

od milijun gostiju. Nakon već više od 4 milijarde kuna realiziranih investicija u proteklom periodu, Valamar nastavlja s značajnim ulaganjima pa tako planira uložiti još 2 milijarde kuna do 2020. godine.

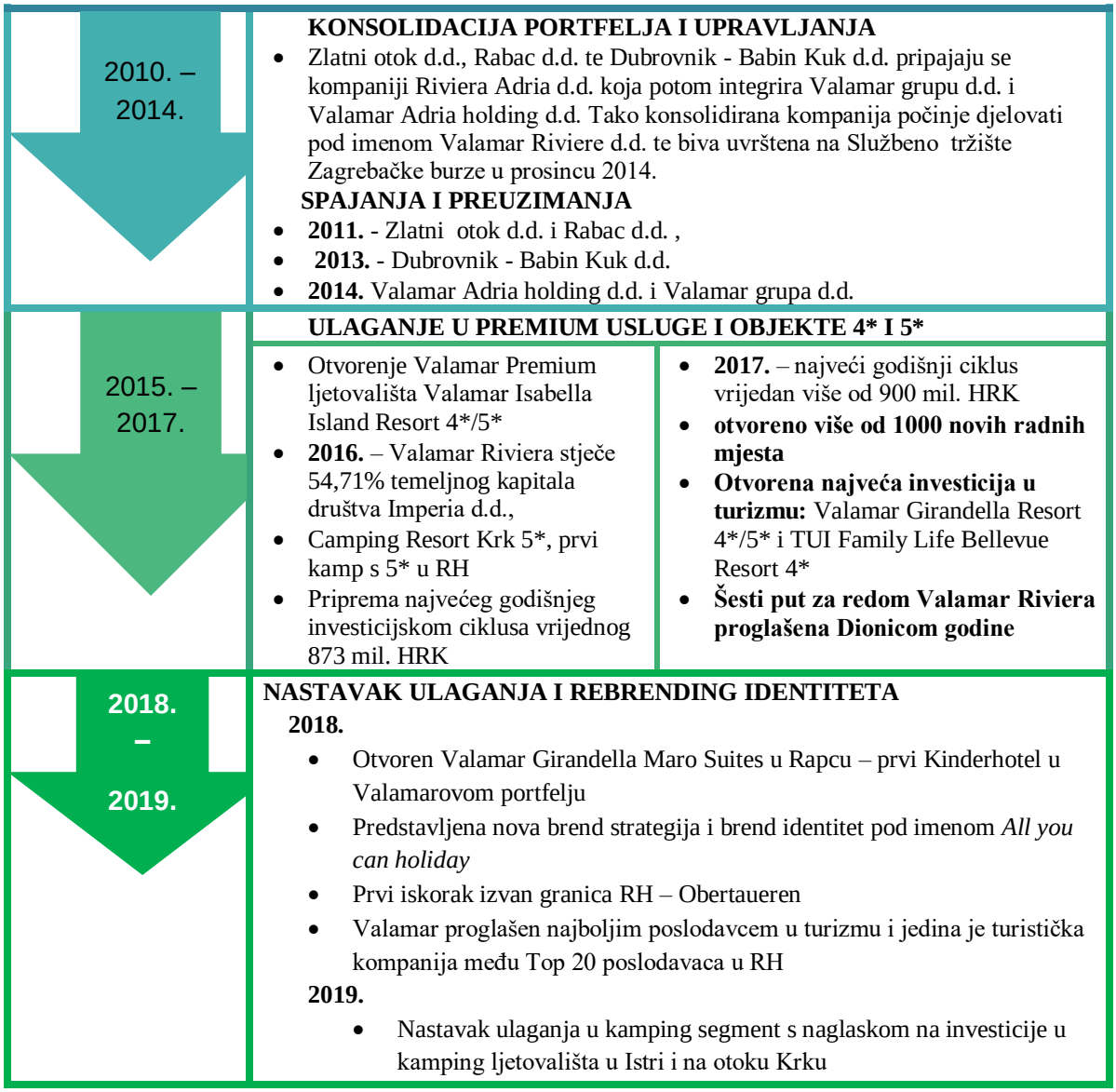
U 2017. godini Valamar je ukupnim ulaganjima od 906 milijuna kuna realizirao najveći godišnji investicijski ciklus u hrvatskom turizmu i otvorio 1.000 novih radnih mjesta.

Vizija kompanije je biti lider u odmorišnom turizmu i partner turističkim destinacijama u kreiranju autentičnih doživljaja (Valamar Riviera d.d., 2017.).

Misija kompanije je inovativno upravljanje odmorišnim turizmom u cilju kreiranja nezaboravnih doživljaja za goste, stvarajući poticajne korporativne kulture gdje su gosti i zaposlenici na prvom mjestu te odgovornim poslovanjem stvarati nove vrijednosti za dioničare vodeći brigu o održivom razvoju i lokalnim zajednicama.

Slika 9: Povijest Valamar Riviere d.d.

1895. – 1950.	**POČETAK TURIZMA U POREČU** • **1895.** - prvo javno kupalište na otoku Sv. Nikola, Bagno Parentino • **1910.** - Otvoren Hotel Riviera u Poreču, prema kojoj je tvrtka dobila ime • **1913.** i **1923.** - Otvoreni hoteli Venezia i Parentino, i danas u vlasništvu kompanije
1950. – 1965.	**POČETAK KOMPANIJE** • **1953.** Osniva se Riviera Poreč, prethodnica Valamar Riviere d.d. • Upravljanje hotelima, bungalovima i restoranima u Poreču te na otoku Sv. Nikola
1965. – 1990.	**INTEZIVNA IZGRADNJA** • **1967.** - hotel i i izgradnja Luna , 1968. - hotel Neptun i turističko naselje Lanterna • **1971.** - Hoteli Kristal i Rubin, kampovi Lanterna i Solaris, 1976. - Hoteli Dijamant i Zagreb te paviljon Solaris, kamp Istra **1979**. - Hotel Pical, prvi hotel najviše kategorije u Poreču, 1986. - Hotel Fortuna na otoku Sv. Nikola
1990. – 2000.	**OSNIVANJE DOM FONDA** • **1999.** - Osnivanje najvećeg privatizacijsko - investicijskog fonda tijekom razdoblja vaučerske privatizacije u Hrvatskoj
2000. – 2010.	**POSLOVNI RAZVOJ I ULAGANJA U PORTFELJ** • Uvođenje prvih brendova za hotele i kampove, Valamar Hotels & Resorts i Campig on the Adriatic



Izvor: Integrirano godišnje izvješće i društveno odgovorno poslovanje za 2017. i 2018., obrada autora

4.1. Portfelj i brendovi Valamara

Promatrajući sliku 9 povijesti Valamara vidljivo je kako Valamar posluje već više od 6 desetljeća pružajući nezaboravne doživljaje, vrhunsku uslugu i inovativnu ponudu, posebice u zadnjih 14 godina kroz koje je uložio više od 4 milijarde kuna u hrvatski turistički sektor.

Valamar je vlasnik krovnog brenda „Valamar all you can holiday“ koji sadržava sljedeće podbrendove (Valamar Riviera d.d., 2018.):

- Valamar Collection
- Valamar Collection Resorts
- Valamar Hotels & Resorts
- Sunny by Valamar
- Camping Adriatic by Valamar

Slika 10: Logo Valamar Riviere d.d.



Izvor: https://valamar-riviera.com/hr/investitori/o-dionici-rivp/, preuzeto 15.07..2019.

Portfelj turističkih objekata uključuje 34 hotela i ljetovališta te 15 kamping ljetovališta. U preko 21.000 smještajnih jedinica dnevno može smjestiti približno 58.000 gostiju čime potvrđuje činjenicu da je Valamar najveća turistička grupa u Hrvatskoj mjereći kapacitete i prihode.

Valamar brend *All you can holiday* sastoji se od 6 temeljnih vrijednosti:

1. Lider u odmorišnom turizmu – savršeni odmor i kreiranje autentičnih doživljaja
2. Odmor kakav baš vi želite – odmor organiziran prema željama svakog pojedinog gosta
3. Jedinstvena kultura V usluge – ValmArtisti – stvaraju nezaboravna sjećanja svakog dana za svakog gosta
4. Valamar programi i koncepti s potpisom – Maro koncept za obitelji, V level za luksuz i Miramare za savršenu večeru
5. Autentičan doživljaj destinacije – *Valamar Experience Concierge* za informacije i organizaciju najboljih doživljaja u destinaciji

6. Od ideje do savršenog odmora – svako putovanje započinje idejom, a nakon toga svaki korak od prvog poziva ili mail-a do nezaboravnih sjećanja preuzima Valamar.

Slika 11: Valamar brendovi



Izvor: Obrada autora, https://valamar-riviera.com/hr/brendovi-i-portfelj/, 20.06.2019.

4.2. Vlasnička struktura Valamara

Najveći udio u vlasništvu Valamara ima grupa Epic Goldscheider & Wurmböck čak 44,10%, zatim slijede mali dioničari na koje otpada 40,17%, ostatak vlasništva podijeljen je na 10 dioničara s manjim udjelima kako je prikazano u nastavku u tablici 2. te grafikonu 3 – boja u tablici povezana s bojom na grafikonu.

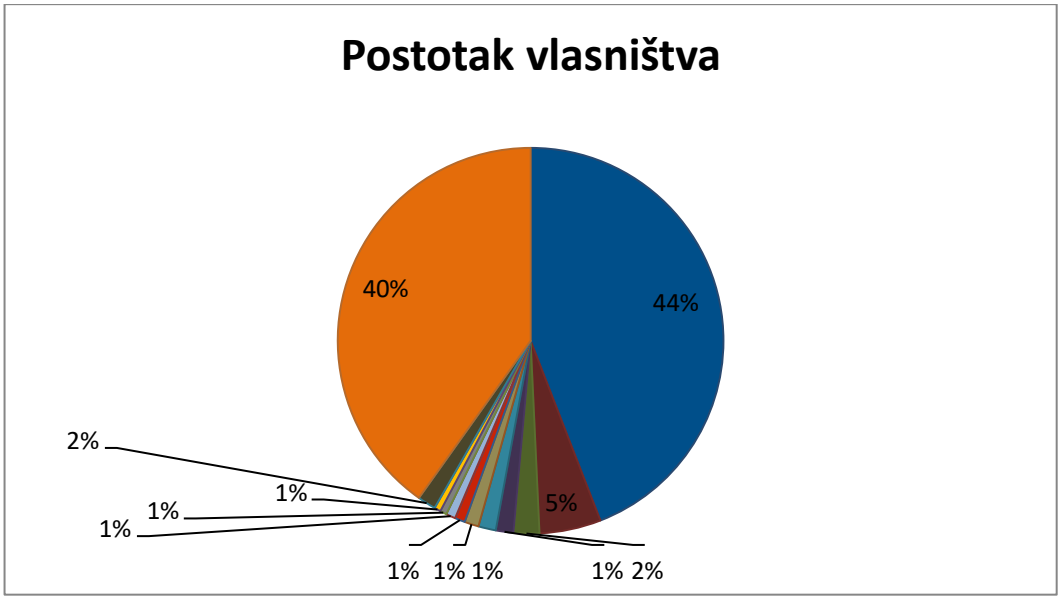
Na Zagrebačkoj je burzi dana 29.06.2018. godine promet dionicom Valamara iznosio 117.334,00 kn, trgovalo se sa 2.880 dionica kroz 17 transakcije te je ostvarena prosječna cijena od 40,74 kn (Zagrebačka burza, 2018.)

Tablica 1: Vlasnička struktura Valamar Riviere d.d. na dan 30.06.2018.

NAZIV VLASNIKA DIONICA	BROJ DIONICA	POSTOTAK VLASNIŠTVA
EPIC GOLDSCHEIDER & WURMBÖCK UNTERNEHMENSBERATUNGSGESELLSCHAFT M.B.H	55.594.884	44,11%
SATIS D.O.O	6.500.564	5,16%
ENITOR D.O.O.	2.720.950	2,16%
HRVATSKA POŠTANSKA BANKA D.D./KAPITALNI FOND D.D./SKRBNIK	1.856.036	1,47%
ZAGREBAČKA BANKA D.D./STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY, BOSTON/SKRBNIK	1.846.478	1,47%
PBZ D.D./THE BANK OF NEW YORK AS CUSTODIAN/SKRBNIK	1.503.581	1,19%
SPLITSKA BANKA D.D./ERSTE PLAVI OMF KATEGORIJE B/SKRBNIK	1.067.013	0,85%
PBZ D.D./STATE STREET CLIENT ACCOUNT/SKRBNIK	1.009.651	0,80%
ZORAN BOGDANOVIĆ	690.711	0,55%
IGOR BIBLIJA	675.250	0,54%
VALAMAR RIVIERA D.D. (TREZORSKI RAČUN)	1.935.888	1,54%
OSTALI MALI DIONIČARI	50.626.536	40,17%

Izvor: https://valamar-riviera.com/hr/investitori/o-dionici-rivp/, obrada autora, preuzeti podaci 15.07.2019.

Grafikon 3: Vlasnička struktura Valamara na dan 30.06.2018.



Izvor: https://valamar-riviera.com/hr/investitori/o-dionici-rivp/, izrada autora, 30.08.2018.

4.3. Fundamentalna analiza poslovanja i dionice Valamara

Kako bi se najbolje odgovorilo na glavnu tezu ovog rada „ Da li je rast Valamara utemeljen na realnim činjenicama ili je to investicijski balon?“ u nastavku slijede fundamentalna i tehnička analiza istog. Kako je već i spomenuto kroz odlomak 1.3. ovog rada tehnička i fundamentalna analiza najbolje rezultate daju ukoliko jedna drugu uzimaju u obzir.

Najvažniji zadatak fundamentalne analize je uz pomoć financijskih pokazatelja, analize financijskih izvještaja i pozicije poduzeća u industriji procijeniti budući priljev zarada i dividendi nekog poduzeća, te prepoznati dionicu koja je podcijenjena.

4.3.1. Ključni financijski pokazatelji Valamara

Tablica 2: Bilanca stanja poduzeća Valamar Riviera d.d. za 2016., 2017. i 2018.

NAZIV POZICIJE	Stanje na dan		
	31.12.2016.	31.12.2017.	31.12.2018.
AKTIVA			
A) POTRAŽIVANJA ZA UPISANI A NEUPLAĆENI KAPITAL	-	-	-
B) DUGOTRAJNA IMOVINA	4.105.084.164	4.632.400.572	5.310.891.538
I) Nematerijalna imovina	24.080.361.	45.224.706	53.726.810
II) Materijalna imovina	3.941.768.572	4.440.260.536	5.111.237.027
III) Dugotrajna financijska imovina	6.601.376	5.417.132	20.074.375
IV) Potraživanja	995.869	834.499	147.290
V) Odgođena porezna imovina	131.637.986	140.663.699	125.706.036
C) KRATKOTRAJNA IMOVINA	336.880.206	343.822.386	332.775.548
I) Zalihe	19.245.740	224.496.814	25.447.350
II) Potraživanja	42.229.932	30.637.890	45.442.095
III) Kratkotrajna financijska imovina	753.886	850.728	43.750
IV) Novac u banci i blagajni	274.650.648	287.836.954	261.842.353
D) PLAĆENI TROŠKOVI BUDUĆEG RAZDOBLJA I OBRAČUNATI PRIHODI	23.369.940	20.382.090	25.278.400
E) UKUPNO AKTIVA	4.465.334.310	4.996.605.048	5.668.945.486
F) IZVANBILANČNI ZAPISI	54.631.638	54.545.066	58.014.172
PASIVA			

A) KAPITAL I REZERVE	2.373.637.039	2.516.174.910	2.758.532.748
I) Temeljni (upisani) kapital	1.672.021.210	1.672.021.210	1.672.021.210
II) Kapitalne rezerve	2.204.690	3.602.906	5.304.283
III) Rezerve iz dobiti	84.401.862	102.055.847	94.297.196
IV) Revalorizacijske rezerve	-	-	-
V) Rezerve fer vrijednosti	273.313	634.097	905.282
VI) Zadržana dobit ili preneseni gubitak	36.580.064	263.138.894	348.674.430
VII) Dobit ili gubitak poslovne godine	342.313.777	243.596.016	235.337.282
VIII) Manjinski (nekontrolirajući) interes	235.842.123	231.125.940	401.993.065
B) REZERVIRANJA	49.709.322	58.356.183	77.311.656
C) DUGOROČNE OBVEZE	1.556.069.066	1.915.658.762	2.248.143.535
D) KRATKOROČNE OBVEZE	394.111.168	402.912.295	425.784.158
E) ODGOĐENO PLAĆANJE TROŠKOVA I PRIHOD BUDUĆEG RAZDOBLJA	91.807.715	103.502.898	123.173.389
F) UKUPNO PASIVA	4.465.334.310	4.996.605.048	5.668.945.486
G) IZVANBILAČNI ZAPISI	54.631.638	54.545.066	58.014.172

Izvor: Godišnji konsolidirani izvještaj za 2017. i 2018, podaci preuzeti 30.06.2019.

Tablica 2. prikazuje bilancu poduzeća Valamar na dan 31.12 za 2016., 31.12 za 2017. te isto tako za 2018.

Tablica 3: Račun dobiti i gubitka Valamara za razdoblje od 2016. do 2018.

NAZIV POZICIJE	Promatrano razdoblje		
	2016.	2017.	2018.
I. POSLOVNI PRIHODI	1.488.610.601	1.778.395.862	1.990.984.717
II. POSLOVNI RASHODI	1.241.906.080	1.518.893.175	1.707.437.899
III. FINANCIJSKI PRIHODI	90.889.300	63.640.247	56.790.053
IV. FINANCIJSKI RASHODI	65.684.632	84.499.175	82.255.368
V. UDIO U DOBITI OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM			
VI. UDIO U DOBITI OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA			
VII. UDIO U GUBITKU OD DRUŠTAVA POVEZANIH SUDJELUJUĆIM INTERESOM			
VIII. UDIO U GUBITKU OD ZAJEDNIČKIH POTHVATA			
IX. UKUPNI PRIHODI	1.579.499.901	1.842.036.109	2.047.774.770
X. UKUPNI RASHODI	1.307.590.712	1.603.392.350	1.789.693.267
XI. DOBIT ILI GUBITAK PRIJE OPOREZIVANJA	271.909.189	238.643.759	258.081.503
XII. POREZ NA DOBIT	-70.404.588	-6.443.626	18.893.996
XIII. DOBIT ILI GUBITAK RAZDOBLJA	342.313.777	245.087.385	239.187.507

Izvor: Godišnji konsolidirani izvještaj za 2017. i 2018. godinu, obrada autora

Tablica 3. Prikazuje račun dobiti i gubitka Valamara za 2016., 2017. i 2018. godinu. Na temelju podataka iz bilance i računa dobiti i gubitka u nastavku slijedi prikaz i izračun ključnih financijskih pokazatelja.

Tablica 4: Financijski pokazatelji Valamara

FINANCIJSKI POKAZATELJI		PROMATRANE GODINE		
		2016.	2017.	2018.
LIKVIDNOST	$koef.trenutne\ likvidnosti = \frac{novac}{kratkoročne\ obveze}$	0,70	0,71	0,61
	$koef.ubrzane\ likvidnosti = \frac{novac + potraživanja}{kratkoročne\ obveze}$	0,80	0,79	0,72
	$koef.tekuće\ likvidnosti = \frac{kratkotrajna\ imovina}{kratkoročne\ obveze}$	0,85	0,85	0,78
	$koef.financijske\ stabilnosti = \frac{dugotrajna\ imovina}{kapital + dugoročne\ obveze}$	1,27	1,29	1,34
ZADUŽENOST	$koef.\ zaduženosti = \frac{ukupne\ obveze}{ukupna\ imovina}$	0,44	0,47	0,48
	$koef.\ vlastitog\ financiranja = \frac{vlastiti\ kapital}{ukupna\ imovina}$	0,53	0,51	0,49
	$Stupanj\ pokrića\ I = \frac{vlastiti\ kapital}{dugotrajna\ imovina}$	0,58	0,54	0,52
	$Stupanj\ pokrića\ II = \frac{glavnica + dugoročne\ obveze}{dugotrajna\ imovina}$	0,79	0,77	0,74
AKTIVNOST	$Koef.obrta\ ukupne\ imovine = \frac{ukupni\ prihod}{ukupna\ imovina}$	0,36	0,37	0,36
	$Koef.obrta\ kratkotrajne\ imovine = \frac{ukupni\ prihod}{kratkotrajna\ imovina}$	4,69	5,36	6,15
	$Koef.obrta\ potraživanja = \frac{prihodi\ od\ prodaje}{kratkotrajna\ imovina}$	4,42	5,17	5,98
	$Trajanje\ naplate\ potraživanja\ u\ danima = \frac{broj\ dana\ u\ godini\ (365)}{koeficijent\ obrta\ potraživanja}$	82,60	70,6	61,04
EKONOMIČNOST	$Ekonomičnost\ uk.poslovanja = \frac{ukupni\ prihodi}{ukupni\ rashodi}$	1,21	1,15	1,14
	$Ekonomičnost\ prodaje = \frac{prihodi\ od\ prodaje}{rashodi\ od\ prodaje}$	1,20	1,17	1,17
	$Ekonomičnost\ financiranja = \frac{financijski\ prihodi}{financijski\ rashodi}$	1,38	0,75	0,69
PROFITABILNOST	$Neto\ marža\ profita = \frac{neto\ dobit}{ukupni\ prihod} x\ 100$	22%	13%	12%
	$Bruto\ marža\ profita = \frac{dobit\ prije\ oporezivanja}{ukupni\ prihod} x\ 100$	17%	13%	13%
	$Neto\ rentabilnost\ imovine\ (ROA) = \frac{neto\ dobit}{ukupna\ imovina} x\ 100$	8%	5%	4%
	$Rentabilnost\ vlastitog\ kapitala\ (ROE) = \frac{neto\ dobit}{kapital\ i\ rezerve} x\ 100$	14,42%	9,74%	8,60%

Izvor: Izrada autora prema podacima iz tablice 2. i 3.

Likvidnost se prema (Belak, 2014.) može definirati kao sposobnost plaćanja tekućih obveza, a glavna značajka dobre likvidnosti je u tome što smanjuje rizik od mogućeg financijskog sloma poduzeća. Razlikujemo sljedeće koeficijente likvidnosti:

- Koeficijent trenutne likvidnosti – on ukazuje na sposobnost poduzeća za trenutno podmirivanje obveza, no kako se radi o podatku iz bilance na točno određeni dan treba uzeti u obzir kako se taj dan mogla dogoditi neka značajnija uplata novca na

račun, što može dovesti do zablude. Iz izračuna koeficijenta trenutne likvidnosti za Valamar vidljivo je kako novac pokriva 70% odnosno 0,70 kratkoročnih obveza u 2016. i 2017. godini, dok se u 2018. smanjio na 61% ili 0,61.

- Koeficijent ubrzane likvidnosti – trebao bi iskazivati vrijednosti veće od 1 ili 1, što bi označavalo da poduzeće održava normalnu likvidnost. U svim promatranim godinama koeficijent za Valamar je ispod 1, odnosno u 2016. Valamar je sposoban pokriti 80% kratkoročnih obveza iz novčanih izvora i potraživanja, u 2017. 79% a u 2018. 72%. Iz dobivenih rezultata dalo bi se zaključiti kako poduzeće ima probleme sa naplatom potraživanja, no gledajući širu sliku može se zaključiti kako je koeficijent manji zbog povećanja ulaganja slika 9.
- Koeficijent tekuće likvidnosti – trebao bi iznositi 2 ili više od 2. Što znači da poduzeće koje želi održavati tekuću likvidnost na zadovoljavajućoj razini trebalo bi imati na raspolaganju minimalno dvostruko više kratkotrajne imovine nego dospjelih kratkoročnih obveza. Što znači da bi dio kratkotrajne imovine trebao biti financiran iz kvalitetnih dugoročnih izvora – radnog kapitala[1]. Ukoliko se koeficijenti ne kreću unutar spomenutih okvira, to nužno ne mora značiti da je riječ o poduzeću koje je nelikvidno, problematiku likvidnosti potrebno je razmotriti kroz čitav niz čimbenika koji na nju utječu (Žager K. et al, 2008). Iz izračunatih pokazatelja vidljivo je kako je za sve tri godine koeficijent nezadovoljavajući, odnosno kod Valamara kratkoročne obveze veće su od kratkotrajne imovine, što znači da se iz njih financira i dio dugotrajne imovine.
- Koeficijent financijske stabilnosti – predstavlja omjer dugotrajne imovine i kapitala uvećanog za dugoročne obveze. Taj pokazatelj u pravilu mora biti manji od 1 jer poduzeće mora dio svoje kratkotrajne imovine financirati iz dugoročnih izvora odnosno – radnog kapitala, ukoliko je vrijednost veća od 1, kao što je slučaj kod Valamara u promatranim godinama dolazi se do zaključka kako poduzeće dio svoje dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih izvora.

Pokazatelji zaduženosti formiraju se na temelju podataka iz bilance iz tog razloga naglašava se kako oni zapravo prikazuju statičku zaduženost. Na temelju izračuna pokazatelja zaduženosti dolazi se do informacija o tome koliko je imovine financirano iz vlastitog kapitala

[1] Radni kapital dio je tekuće imovine aktive i neophodan je u ciklusu poslovanja za pokriće tekućih obveza dok s ne prodaju zalihe ili usluge i dok se realizirana prodaja ne naplati i uslijedi priljev u novcu.

(glavnice), a koliko iz tuđeg kapitala (obveza) (Žager K. et al, 2008). Značajne posljedice prezaduženosti i bilančnih neravnoteža do izražaja su došle u vrijeme zadnje financijske krize, poznate pod imenom Velika recesija, (Buterin i Buterin, 2014). Tada su bila ugrožena ne samo zadužena poduzeća, nego i čitava financijska tržište te je bila dovedena u pitanje čak i opstojnost financijski jakih institucija, poput mirovinskih fondova (Olgić Draženović et al, 2018). U tom smislu, kod financijskih analiza treba uvažavati i brojne druge čimbenike, poput dostupnosti financijskih sredstava na tržištu. Naime, velika dostupnost financijskih sredstava može sugerirati nadolazeću financijsku krizu koja se potom vrlo lako može transformirati u gospodarsku krizu (Buterin et al, 2018). Nadalje, vrlo je važan tečajni rizik o čemu posebno treba voditi računa. Na to ukazuju brojni primjeri, poput onoga iz 2010. godine u Europskoj monetarnoj uniji kad su mjere Europske centralne banke gotovo dovele do pariteta eura i dolara (Buterin et al, 2015).

Pokazatelji zaduženosti dijele se na:

- Pokazatelj zaduženosti- u pravilu vrijednost koeficijenta zaduženosti trebala bi biti 0,5 (50%) ili manja, što je vrijednost manja to znači da se poduzeće manje financira uz pomoć zaduživanja. U sve tri godine promatranja vrijednosti koeficijenta zaduženosti za Valamar bile su ispod malo ispod 0,50, što daje zaključiti da se poduzeće većim dijelom financira iz vlastitih izvora.
- Koeficijent vlastitog financiranja – pokazuje koliko je imovine financirano iz vlastitih izvora, poželjno je da vrijednost iznosi više od 0,5 ili 50%. Valamar je u prve dvije godine imao zadovoljavajuće koeficijente 0,53 i 0,51, a u 2018. se koeficijent smanjio na 0,49, no to još uvijek nije zabrinjavajuće zaduživanje.
- Stupanj pokrića I – još se naziva i zlatnim bankarskim pravilom, vrijednost ne bi smjela prelaziti 1 ili 100% što je vrijednost niža to je pokazatelj bolji. Valamar bilježi dobre rezultate stupnja pokrića I, u 2016. 0,58 u 2017. 0,54 i u 2018. 0,52.
- Stupanj pokrića II – vrijednosti bi trebale biti malo veće od 1, jer se dio kratkotrajne imovine mora financirati iz dugoročnih izvora. Kod Valamara u promatranim godinama rezultati su sljedeći 2016. 0,79, u 2017. 0,77 te u 2018. 0,74 iz čega se zaključuje kako poduzeće dio dugotrajne imovine financira iz kratkoročnih obveza, što dugoročno nije povoljno za poslovanje.

Pokazatelji aktivnosti ili koeficijenti obrtaja računaju se na temelju odnosa prometa i prosječnog stanja, oni ukazuju na brzinu cirkulacije imovine u poslovnom prostoru (Žager K. et al, 2008). Uz njihovu pomoć moguće je izračunati i prosječne dane vezivanja sredstava, odnosno prosječno trajanje obrta. Poželjno je da je koeficijent što veći broj, a dani vezivanja što kraći. Razlikujemo sljedeće pokazatelje aktivnosti:

- Koeficijent obrtaja ukupne imovine – poželjno je da se postiže što veća vrijednost koeficijenta, no kod Valamara je vidljivo kako je koeficijent u promatranim godinama vrlo nizak, uzrok tome su zasigurno velika ulaganja u nove objekte, poboljšanje usluge i ponude te kvalitete objekata.
- Koeficijent obrtaja kratkotrajne imovine – prikazuje učinkovitost kratkotrajne imovine u ostvarenom prihodu poduzeća, u promatranim godinama najbolji koeficijent ostvaren je 2018. godine i iznosio je 6,15.
- Koeficijent obrtaja potraživanja – iz ovog koeficijenta vidljivo je kakva je naplata potraživanja u odnosu na ostvarene prihode od prodaje, koeficijenti trebaju biti što veći, kao i za prethodni koeficijent tako i kod ovog Valamar bilježi najbolji u iznosu od 5,98 u 2018.godini.
- Trajanje naplate potraživanja u danima – uzimajući u obzir zakonski rok plaćanja od 30 dana osim ako se poduzeće drukčije ne ograniči i dogovori, računajući trajanje naplate potraživanja za Valamar vidljivo je kako su dani vezivanja dosta veliki pa tako u 2016. 82,60, u 2017. 70,60 i u 2018. 61,04. Prema izračunu može se reći kako je postojao problem s naplatom, ali opet se sa sigurnošću ne može potvrditi jer u nekim poduzećima rok plaćanja iznosi 60 dana ili čak 90 dana ovisno o visini plaćanja.

Pokazatelji ekonomičnosti mjere odnos prihoda i rashoda te pokazuju koliko se prihoda ostvari po jedinici rashoda (Žager K. et al, 2008) pokazatelji se računaju na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka - tablica 3. U nastavku slijede najvažniji pokazatelji ekonomičnosti:

- Ekonomičnost ukupnog poslovanja – pravilo je da pokazatelj mora biti što veći broj, te ukoliko iznose manje od 1 poduzeće ne posluje ekonomično. U svim promatranim godinama Valamar na temelju izračuna posluje ekonomično,

odnosno pokazatelji su veći od 1, iako su se baš u tom periodu događale vrlo visoke investicije u društvu koje su utjecale i na povećanje troškova.

- Ekonomičnost poslovanja ili prodaje – na temelju izračuna vidljivo je kako Valamar ima zadovoljavajuću ekonomičnost poslovanja odnosno prodaje kao što je slučaj i sa ekonomičnošću ukupnog poslovanja.
- Ekonomičnost financiranja – predstavljaju odnos financijskih prihoda i financijskih rashoda te je poželjno da su financijski prihodi veći od rashoda, u primjeru analize kod Valamara takav je slučaj bio samo u 2016. Koja je bilježila koeficijent 1,38, dok je u 2017. pao na 0,75 a u 2018. na 0,69. Razlog tome mogu biti povećanje kamata i tečajnih razlika.

Pokazatelji profitabilnosti – u kontekstu pokazatelja profitabilnosti razmatraju se pokazatelji marže profita te rentabilnost ukupne imovine i rentabilnost vlastitog kapitala (Žager K. et al, 2008). Oni mjere uspjeh ostvarivanjem zarade poduzeća, te se njima prikazuje veličina dobiti u odnosu na aganžiranu imovinu, uz to služe kao mjerilo za donošenje odluke o ocjeni uspješnosti rada uprave. Služe kao podloga za predviđanje buduće dobiti društva te se računaju na temelju podataka iz računa dobiti i gubitka i bilance. U nastavku slijede najvažniji pokazatelji profitabilnosti:

- Neto rentabilnost imovine (ROA) – zapravo je indikator uspješnosti korištenja imovine u stvaranju dobiti. Vrijednost uvelike varira ovisno o djelatnosti kojom se poduzeće bavi, što je niža dobit po nominalnoj jedinici imovine viši je stupanj intenzivnosti imovine. Promatrajući izračune kod Valamara vidljivo je kako se ROA kroz godine smanjivala, 2016. bila je 8%, 2017. 5% a 2018. smanjila na 4%. ROA se uspoređuje sa kamatnom stopom kredita, te ukoliko je kamata manja od ROA poduzeću se isplati uzeti kredit u suprotnom bi se trebalo financirati iz vlastitih izvora.
- Neto rentabilnost vlastitog kapitala (ROE) – pokazuje koliko novčanih jedinica dobiti poduzeće ostvaruje na jednu jedinicu vlastitog kapitala. U svim promatranim godinama pokazatelj je povoljan ali bilježi blago smanjenje, od 2016.

Na temelju podataka iz konsolidiranog godišnjeg izvještaja Valamar Riviere za 2018. godinu važno je izdvojiti i sljedeće financijske pokazatelje:

- EBITDA – *Earning Before Interest Tax Depreciation and Amortization* ili dobit prije kamata, poreza i amortizacije je jedan od pokazatelja uspješnosti tvrtke, koji uzima u obzir fiktivnu prirodu amortizacije kao računovodstvene kategorije (Ekonomski rječnik, 2016.).

  EBITDA se računa po formuli: poslovni prihodi – poslovni rashodi + amortizacija + vrijednosna usklađenja.

  EBITDA za 2017. godinu iznosila je 606.042.467 kn, a u 2018. godini 702.894.956 kn, što označava rast za 12,9%. Što znači da su se poslovni prihodi ili prihodi od prodaje znatno povećali, tome je zasigurno doprinio intenzivan investicijski ciklus vrijedan više od 700 milijuna kuna koji je Valamar sproveo kroz 2017. i 2018.godinu.
- EBIT – *Earnings before interes and taxes* odnosi se na iskazivanje operativne dobiti prije umanjenja za kamate i porez na dobit. Računa se na isti način kao EBITDA izuzev amortizacije odnosno ovaj pokazatelj zapravo neutralizira utjecaj različitih metoda amortizacije na rezultat subjekta. U 2017. Godini Valamar bilježi rezultat od 259.520.687 kn, a u 2018. se iznos povećao na 283.546.818 što je povećanje za 9,3%.
- EPS – *Earnings per share* ili zarada po dionici računa se kao neto dobit podijeljena s brojem dionica. Ponderirani prosječni broj dionica na dan 31.12.2018. iznosio je 123.968.146, a na dan 31.12.2017. 124.207.204. Znajući taj podatak dolazi se do EPS rezultata za 2017. 1,96 kn, a za 2018. 1,90 kn. Što znači da se zarada po dionici smanjila za 3,1%.
- DPS – *Dividends per share* ili dividenda po dionici. Odluka o isplati dividende donosi se na Glavnoj skupštini prema prijedlozima Uprave i Nadzornog odbora, pa je tako u 2017. godini dioničarima Valamara bila isplaćena dividenda u iznosu od 0,80 kn, u 2018. u iznosu od 0,90 kn, a u 2019. u iznosu od 1,00 kn po dionici. Iz toga je vidljivo kako se svake godine postepeno povećava dividenda.

4.3.2. Analiza sektora turizma i pozicija Valamara

Turizam je u hrvatskim razvojnim dokumentima ključan oslonac dugoročne razvojne strategije, utemeljen na prirodno-prometnim resursima i ljudskome kapitalu kojemu se

pripisuju iznimno značajne gospodarske funkcije. Hrvatska je po broju međunarodnih dolazaka 25. destinacija u svijetu, pa je tako kroz proteklo desetljeće Hrvatska nadmašila prosjek zemalja sjevernog Mediterana (Cipar, Grčka, Malta i Španjolska) u povećanju prihoda i noćenja te dolazaka stranih gostiju (Ekonomski Lab, 2018.). Turizam generira 11,4% ukupnog BDP-a Hrvatske, a osim toga snažno utječe i na zaposlenost te ulaganja ukupnog gospodarstva Hrvatske; 23% svih radnika u Hrvatskoj izravno ili neizravno zapošljava turizam, te 11% svih investicija u Hrvatskoj stvara turizam.

Valamar u svojoj glavnoj djelatnosti ima udio od 11,72% i nalazi se na 1. mjestu s obzirom na ukupne prihode – tablica 4. U djelatnosti hotelske industrije i smještaja djeluje 1076 registriranih poduzeća koja su 2017. godini ostvarila ukupno 14 milijardi kuna poslovnih prihoda, te EBITDA-u u iznosu od 4,1 milijardi kuna (Mazarscinotti, 2018.).

Unutar djelatnosti s obzirom na veličinu postoji; 779 mikro, 186 malih, 72 velika i 21 veliko poduzeće, Valamar je rangiran kao veliko poduzeće.

Tablica 5: Udio u djelatnosti prema ukupnom prihodu u 2017. godini

Rang	Naziv poduzeća	Udio u top 10	Udio u djelatnosti
1.	Valamar Riviera d.d.	27,29%	11,72%
2.	MAISTRA d.d.	17,42%	7,48%
3.	PLAVA LAGUNA d.d.	9,43%	4,05%
4.	ISTRATURIST UMAG d.d.	8,58%	3,68%
5.	Arena Hospitality Group d.d.	8,01%	3,44%
6.	JADRANSKI LUKSUZNI HOTELI d.d.	7,84%	3,36%
7.	HUP-ZAGREB d.d.	5,84%	2,51%
8.	SOLARIS d.d.	5,75%	2,47%
9.	LIBURNIA RIVIERA HOTELI d.d.	5,2%	2,23%
10.	JADRANKA HOTELI d.o.o.	4,64%	1,99%
	Ostali u djelatnosti:		57,07%

Izvor: www.bisnode.hr – Bonitetno izvješće za Valamar Rivieru d.d., obrada autora, 10.07.2019.

Najveća 3 subjekta u djelatnosti (prema pojedinim financijskim izvještajima) drže 23,25% udjela u poslovnim prihodima, dok 10 najvećih subjekata drži 42,93% udjela u ukupnim poslovnim prihodima. Prema podacima objavljenima od strane DZS-a (MSI Turizam) u 2018. godini nastavljen je pozitivan trend kretanja broja dolazaka turista kao i

ostvarenih noćenja. Što se tiče poslovno najuspješnijih hotelskih društava iz 2017.godine, na temelju analize ostvarenih prihoda u prva dva kvartala 2017. i 2018. sva društva osim Plave Lagune d.d. imala su rast poslovnih prihoda.

Glavni izazovi sektora turizma u Hrvatskoj u budućnosti svakako su najviše povezani s nedovoljno konkurentnim stopama PDV-a na smještaj i ugostiteljske usluge što će zasigurno utjecati i na buduća ulaganja i investiranja u turizmu.

Dodatni izazov opstanka Hrvatskog turizma predstavlja manjak kvalificirane radne snage, prema projekcijama web stranice HrTurizam u 2018. godini procijenili su kako će u sezoni 2019.godini nedostajati minimalno 15 tisuća kvalificiranih radnika, problem se pokušava riješiti uvozom radne snage no hoće li to biti dugoročno održivo.

Valamar je svjestan da je ulaganje u ljude nužno za održiv rast i razvoj posebice u turizmu, pa je tako konkurentnošću plaća, sustavom motivacije i nagrađivanja te prilikama za razvoj karijere i brigom o zdravlju zaposlenika iz godine u godinu opravdao status top poslodavca u turizmu. Godine 2019. Valamar je zauzeo visoko 7.mjesto na ljestvici top poslodavaca u Hrvatskoj, te je jedina turistička kompanija koja se nalazi u prestižnom društvu top 20 poslodavaca u Hrvatskoj – istraživanje je provedeno od strane portala MojPosao u 2018. i 2019. godini.

4.4. Tehnička analiza dionice Valamara

Na Glavnoj skupštini Valamar Riviera d.d. održanoj dana 17. studenog 2014. godine donesena je odluku o uvrštenju dionica Društva na Službeno tržište Zagrebačke burze te je prvi dan trgovanja dionicom bio 17. prosinca 2014. godine (Valamar Riviera d.d.).

Dionica Valamara nalazi se među deset dionica s najvećom tržišnom kapitalizacijom, zbog toga nije ni čudno da je upravo ona jedna od najviše praćenih hrvatskih dionica. Tržišna kapitalizacija dionice od preko 5,6 milijardi kuna čini gotovo 4% ukupne tržišne kapitalizacije dionica kojima se trguje na Zagrebačkoj burzi (Valamar Riviera d.d.). Prema kriteriju volumena trgovanja zauzima treće mjesto s prosječnim volumenom od 1,6 milijuna kuna.

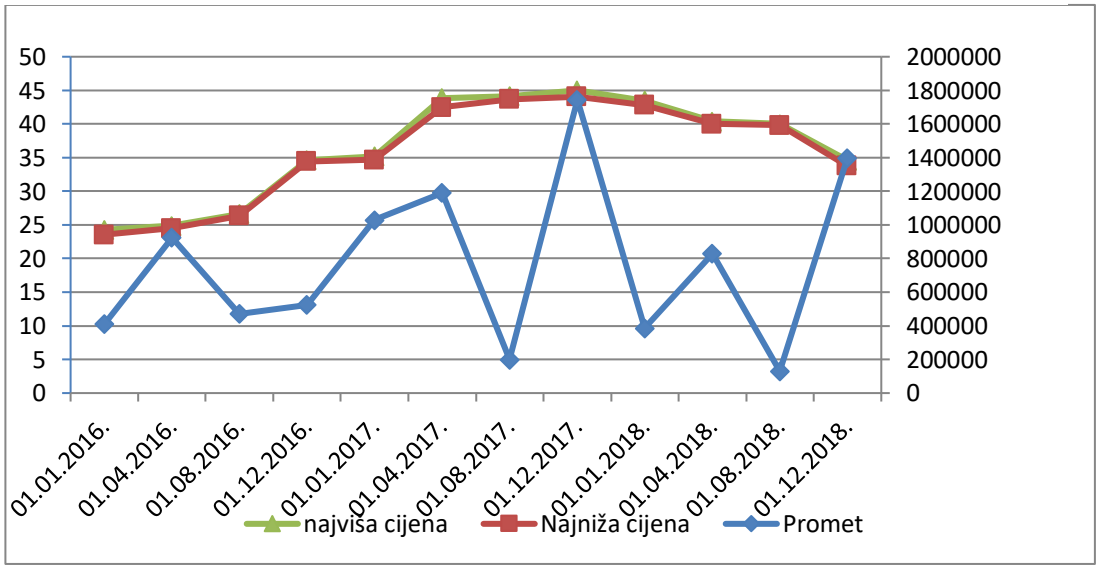
Dionica Valamar Riviere je uvrštena u sastav indeksa Zagrebačke burze: CROBEX, CROBEXtr, CROBEX10, CROBEXplus i CROBEXturist. Dionica društva uvrštena je i u indekse Bečke burze, SETX i CROX te SEELinX i SEELinX EWI na SEE Link regionalnoj platformi za trgovanje vrijednosnim papirima. Kratica za dionicu Valamara je: RIVP.

Tablica 6: Promet i kretanje cijene dionica Valamar Riviere d.d. od 01.01.2016. do 01.12.2018.

Promatrano razdoblje		Promet	Najniža cijena	Najviša cijena
2016.	01.01.2016.	409.824	23,55	24,27
	01.04.2016.	925.602	24,50	24,90
	01.08.2016.	470.924	26,35	26,65
	01.12.2016.	524.213	34,42	34,64
2017.	01.01.2017.	1.029.871	34,68	35,20
	01.04.2017.	1.190.729	42,50	43,85
	01.08.2017.	199.097	43,69	44,15
	01.12.2017.	1.743.663	44,05	45,00
2018.	01.01.2018.	386.737	42,80	43,50
	01.04.2018.	829.668	40,00	40,40
	01.08.2018.	130.308	39,80	40,00
	01.12.2018.	1.398.895	33,80	34,60

Izvor: izrada autora na temelju podataka s https://www.zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=18, preuzeto 15.07.2019.

Grafikon 4: Kretanje prometa i cijene dionice Valamara od 2016. do 2018.



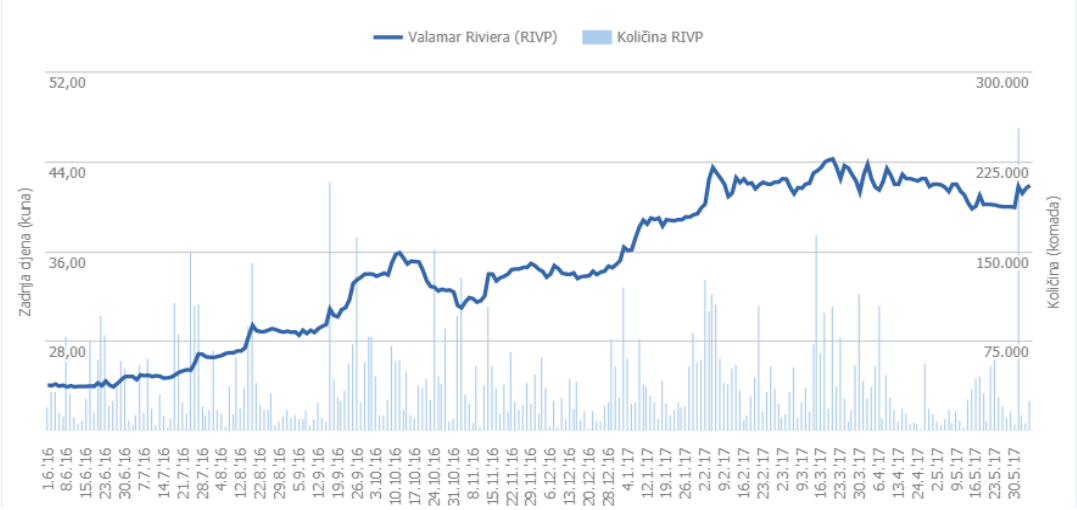
Izvor: izrada autora prema podacima iz tablice 6.

Grafikon 4 pokazuje promet dionicama Valamara od 2016. do 2018.godine. Promatrajući promet dionicom Valamara vidljivo je kako je najveći broj trgovanja od 1.743.663 postignut 01.12.2017., dok je najniži iznosio 130.138 trgovanja i dogodio se 01.08.2018.

Cijena dionica Valamara od 2016. do kraja 2017. bilježi blagi rast, pa je tako 01.08.2016. cijena najviša cijena dionice iznosila 26,65 kn, dok je 01.08.2017. ona iznosila 44,15 kn što označava rast za 65,66% što je vrlo dobar pokazatelj. Paralelno s porastom prometa povećavala se i cijena dionica što utječe na potražnju za istima a ujedno i potiče povjerenje investitora. Dana 01.12.2017. kako je već napomenuto postignut je najveći promet dionicom, ali isto tako i najveća cijena dionice u promatranom razdoblju u iznosu od 45,00 kn.

Nakon rekordnog porasta prometa i cijene dionice već 01.01.2018. godine bilježio se veliki pad prometa na 386.737 dionicom Valamara dok je najviša postignuta cijena iznosila 43,50 kn. Kraj 2018. godine opet bilježi rast i u prometu i u cijeni.

Grafikon 5: Kretanje cijene i prometa dionice u razdoblju od lipnja 2016. do lipnja 2017.



Izvor: https://valamar-riviera.com/hr/investitori/o-dionici-rivp/ , obrada autora, preuzeto 15.07.2019.

Promatrajući cijenu dionice Valamara na grafikonu 5 vidljivo je kako se radi blagom rastućem trendu. Dionica raste od 01.06.2016. s 24,20 kn i povećava se do 11.10.2016 gdje dolazi do 35,90 kn. Nakon toga događa kratkotrajni padajući trend, cijena pada na 31,52 kn i

to je ujedno bila jedina tako niska cijena u daljnjem promatranju dionice. Najveća cijena u promatranom razdoblju bila je 44,25 kn.

Grafikon 6: Cijena i promet RIVP-A



Izvor: https://www.mojedionice.com/trg/TehnickaAnaliza.aspx?sifSim=RIVP-R-A, obrada autora, podaci preuzeti 15.07.2019.

Analiza kretanja cijene dionice Valamara uz pomoć indikatora *Bollinger Bands* prikazana je na grafikonu 6. Grafikon prikazuje kretanje cijene od rujna 2018.godine kraja lipnja 2019. godine. Kao što je već spomenuto u indikator *Bollinger Bands* sastoji se od tri linija koje se savijaju i šire. Što su gornja i donja krivulja bliže to znači da se bliži probijanje cijene jedne od njih.

U promatranom razdoblju cijene i prometa dionice Valamara najjači signal desio se 3.4.2019. te je označavao signal za kupnju, to se moglo zaključiti po tome što su gornja i donja krivulja prije tog datuma imale period gdje su bile dosta blizu jedna drugoj u odnosu na prijašnje razdoblje, a probijanje gornje linije jasan je znak da je vrijeme za kupnju. Osim toga, na grafikonu su obilježeni još sva signala za prodajom dionica, prvi se desio 4.11.2018., a drugi 2.7.2019. Najveći promet dionicom Valamara dogodio se 04.12.2018.

Grafikon 7: Prikaz RSI indikatora za dionicu Valamara u periodu od 06.09.2018 do 03.07.2019.



Izvor: https://www.mojedionice.com/trg/TehnickaAnaliza.aspx?sifSim=RIVP-R-A, obrada autora, podaci preuzeti 16.07.2019.

Kao što je već spomenuto RSI indikator ili indikator relativne snage procjenjuje trenutačno stanje i snagu tržišta. Promatrajući grafikon 7 vidljivo je kako je dionica Valamara imala par proboja donje linije odozdo prema gore što je jasan signal za kupnju te dionice. U promatranom periodu bilo je i par signala za prodaju, sve u periodu od kraja travnja 2019. do početka lipnja 2019. Dionica se najduži period promatranja držala srednje linije odnosno centralne linije 50, ta linija zapravo služi kao potporna ili otporna razina porastima ili padovima indeksa.

Temeljem provedbe analize kretanja dionice Valamara u svim periodima promatranja vidljivo je kako dionica ima rast sukladan rastu financijskog rezultata, te nema nikakvih naznaka investicijskog balona. Dionica Valamara proglašena je dionicom s najvećim prometom u 2018., sedmi puta za redom dionica godine te je ponovno osvojila nagradu za najbolje odnose s investitorima (Valamar Riviera d.d., 2018.).

4.5. Isplativost investiranja u dionicu Valamara

Veoma je teško procijeniti isplati li se ili ne ulagati u dionice poduzeća koja posluju u turističkom sektoru. U procjeni o isplativosti investiranja u dionice Valamara te da li je rast dionice utemeljen rastom financijskog rezultata poslovanja značajnu ulogu zauzimaju fundamentalna i tehnička analiza.

Kroz fundamentalnu analizu Valamara dan je prikaz financijskih izvještaja na temelju kojih su izračunati te objašnjeni ključni financijski pokazatelji poslovanja. Osim toga napravljena je i skraćena analiza sektora turizma kako bi se ustanovila pozicija Valamara na tržištu i u industriji. Valamar bilježi dobre rezultate poslovanja, pa tako ukupni prihodi u 2018. iznose 2,05 milijardi kuna, operativna dobit iznosila je 703 milijuna kuna što čini rast od 13% u odnosu na 2017. Isto tako Valamar bilježi rast dividende pa je tako za 2018.godinu isplaćena je dividenda u iznosu 1,00 kn po dionici, dok se za 2017. isplaćivala u iznosu od 0,90 kn po dionici.

Tehnička analiza podrazumijeva primjenu raznih indikatora i grafova kojima se proučava kretanje cijene dionica u prošlosti kako bi se predvidjela njihova buduća kretanja.
Pošto se radi o sezonalnosti posla, odnosno većina objekata kako Valamara tako i drugih turističkih kompanija posluje samo jednom polovicom godine, može se uvidjeti da od siječnja do travnja cijena dionica pada, nakon toga od travnja do kolovoza se povećava, sukladno povećanju prihoda od poslovanja poduzeća. Potom od kolovoza do prosinca, cijena polako stagnira ili pada. Poslovanje turističkih poduzeća i kretanje cijena njihovih dionica uvelike ovisi o prilikama za vrijeme sezone koje privlače turiste u zemlju, Valamar radi na tome da se sezona što više produžuje pa osigurava svojim gostima u predsezoni i podsezoni razne aktivnosti i atrakcije koje ne uključuju samo sunce i more, a od 2018. godine u korist tome ide i Valamarovo širenje poslovanja u Obertaueren kako bi se osigurao rad i u zimskim mjesecima.

Valamar je u posljednjih 14 godina vodeći investitor u hrvatskom turizmu s uloženih pet milijardi kuna, od čega 4,3 milijarde u podizanje kvalitete hotela, ljetovališta i kamping ljetovališta te 700 milijuna kuna u akvizicije i širenje. U 2017. realizirali su najveći godišnji investicijski ciklus u Hrvatskoj vrijedan 906 milijuna kuna i najveći projekt u Hrvatskoj – izgradnju dvaju ljetovališta u destinaciji Rabac (www.poslovni.hr, 2019.). Investicije se

nastavljaju pa tako do 2020. planiraju uložiti još 790 milijuna za izgradnju ljetovališta u Poreču za koje se procjenjuje da će biti najveće ljetovalište u Hrvatskoj. Kompanija ne ulaže u samo materijalnu imovinu, već i u svoje zaposlenike čime je i osvojila titulu top poslodavca u turizmu, te je na vrlo dobrom glasu u široj javnosti.

Slijedom navedenog može se zaključiti kako će rast investicija i prihoda utjecati i na rast dionice poduzeća. Najpovoljnije bi bilo dionice kupovati u razdobljima van sezone, a prodavati u tijeku sezone. Osim što se može zaraditi na kupnji i prodaji same dionice, dionica doprinosi i dividendu.

5. ZAKLJUČAK

Provedba fundamentalne i tehničke analize cijene dionice i poslovanja Valamara imala je za cilj donošenje zaključaka o uspješnosti poslovanja te informacijama o kretanjima cijene i prometa dionice.

Glavna radna hipoteza ovog specijalističkog završnog rada jest: Rast Valamar Riviere d.d. utemeljen je na realnim činjenicama te se u potpunosti potvrđuje, analizom financijskih pokazatelja te podataka iz financijskih izvještaja, a nakon toga i tehničkom analizom dionice dolazi se do zaključka kako je rast cijene dionice povezan s rastom financijskog prihoda. Promatranjem i analizom promjene cijene i kretanja dionice u periodu 2016. do 2019. nisu utvrđeni znakovi pojave investicijskog balona.

Turizam je ključan oslonac dugoročne razvojne strategije Hrvatske te generira 11,4% ukupnog BDP-a, a osim toga značajno utječe na zaposlenost te ulaganja. Valamar u svojoj glavnoj djelatnosti – hoteli i usluge smještaja posjeduje udio od 11,72% što ga stavlja na prvo mjesto u Hrvatskoj s obzirom na ukupne prihode.

U promatranom razdoblju te analizom kretanja cijene dionice i financijskog rezultata može se zaključiti kako Valamar ima dobru perspektivu budućeg poslovanja, stalno ulaganje u podizanje kvalitete poslovanja te zadovoljstvo zaposlenika i gostiju zasigurno će pozitivno utjecati na mišljenje investitora. Osim što dionica Valamara pruža mogućnost zarade prilikom njene kupnje i prodaje, pruža se i mogućnost zarade na isplaćenoj dividendi koja se iz godine u godinu povećava.

POPIS LITERATURE

Knjige i članci:

1) Andrijanić, I., Poslovanje na robnim burzama, Treće izdanje, Zagreb, 1998.
2) Belak, V., Analiza poslovne uspješnosti 130 ljučnih pokazatelja performanske i mjerila za kontroling, RriF plus, Zagreb, 2014.
3) Buterin, V., Buterin, D. Hrvatska i bilančna recesija, Zbornik radova Međimurskog veleučilišta u Čakovcu, Čakovec, 2014., 5, 1, 29-38
4) Buterin, V., Plenča, J., Buterin, D., Analiza mogućnosti pariteta eura i dolara, Praktični menadžment, 2015., 6, 1, 22-29
5) Buterin, V., Škare, M., Buterin, D., Macroeconomic model of institutional reforms' influence on economic growth of the new EU members and the Republic of Croatia, Economic research - Ekonomska istraživanja, 2017., 30, 1, 1572-1593
6) Buterin, V., Lukežić, E., Buterin, D., Should Croatia develop its mortgage market? 7th International Scientific Symposium "Economy of Eastern Croatia - Vision and Growth", Osijek : Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet Osijek, 2018
7) Čaustović, E., Tomljanović M., FOREX – učimo i zarađujemo, Admiral Ulaganja d.o.o., Zagreb, 2008.
8) Mishkin, F.S., Eakins S.E., Financijska tržišta + institucije IV. Izdanje, Mate d.o.o., Zagreb, 2005.
9) Cingula, M., Financijske institucije i tržište kapitala, TIVA, Varaždin, 2003.
10) Murphy, John J., Tehnička analiza financijskih tržišta, Masmedia, Zagreb, 2007.
11) Olgić Draženović, B., Buterin, V. Buterin, D., Strukturne reforme zemalja CEE-a u tranzicijskom razdoblju – pouke i zaključci, Zbornik Veleučilišta u Rijeci, Rijeka, 2018, str.6, 1, 127-142
12) Orsag, S., Poslovne financije, Avantis, Zagreb, 2016.
13) Brealey , R. A. et al, Osnove korporativnih financija, MATE, Zagreb, 2007.
14) Žager K. et al., Analiza financijskih izvještaja, Masmedia, Zagreb, 2008.

Internetske stranice i web članci:

1) Agram brokeri, https://www.agram-brokeri.hr/ , preuzeto 10.07.2019. iz https://www.agrambrokeri.hr/UserDocsImages/publikacije/Uvod%20u%20tehni%C4%8Dku%20analizu.pdf
2) Bazdan, Z., Najnoviji trendovi na financijskim tržištima; Burze postaju virtualne institucije, 89-100 str., 2006., preuzeto 12.07.2019.
3) Bisnode.hr, www.bisnode.hr , preuzeto 05.07.2019. iz https://www.bisnode.hr/proizvodi/bisnode-boniteti-hrvatska/
4) Ekonomski Lab, https://arhivanalitika.hr/o-nama/ , preuzeto 15.07.2019. iz https://arhivanalitika.hr/blog/turizam-u-hrvatskoj-usporedba-s-drugim-mediteranskim-destinacijama/
5) Ekonomski rječnik, http://www.ekonomskirjecnik.com. , preuzeto 10.07. 2019. iz http://www.ekonomskirjecnik.com/definicije/dobit-prije-kamata-poreza-amortizacije-ebitda.html
6) Fortrade, www.fortrade.eu. , preuzeto 12.07.2019. iz https://www.fortrade.eu/edukacija/tehnicka-analiza/
7) Investopedia, www.investopedia.com, preuzeto 14.07.2019. iz https://www.investopedia.com/terms/b/bubble.asp
8) Larson&Holz, preuzeto 14.07.2019. iz https://www.lh-broker.com/croatian/top-features/Technical_analysis/
9) Mazarscinotti, preuzeto 15.07.2019. iz www.mazars.com.
10) Moj bankar, http://www.moj-bankar.hr preuzeto 16.07.2019.iz http://www.moj-bankar.hr/kazalo/b/burza-vrijedonosnica
11) Poslovni puls, www.poslovnipuls.com. Preuzeto 04.07.2019. https://poslovnipuls.com/2018/03/15/tulipomanija-kako-je-tulipan-zaludio-nizozemce/
12) Središnja depozitarna agencija, preuzeto 10.07.2019. iz http://www.skdd.hr/portal/f?p=100:7:0::NO

13) Valamar Riviera d.d., preuzeto 05.07.2019. iz https://valamar-riviera.com/hr/investitori/o-dionici-rivp/detaljno-o-dionici/

14) Valamar Riviera d.d., 2017. Godišnji konsolidirani izvještaj za 2017., Poreč, Valamar Riviera d.d. preuzeto iz https://valamar-riviera.com/media/186633/godisnji-izvjestaj-za-2017-konsolidirani.pdf

15) Valamar Riviera d.d., Godišnji konsolidirani izvještaj za 2018., Valamar Riviera d.d. preuzeto iz https://valamar-riviera.com/media/236368/godisnji-izvjestaj-za-2018-konsolidirani.pdf

16) Fina, www.fina.hr/bon-1. preuzeto 08.07.2019.

17) Poslovni dnevnik, www.poslovni.hr preuzeto 13.07.2019. http://www.poslovni.hr/financijska-trzista/bonitetna-izvjesca-239178

18) Zagrebačka burza, www.zse.hr , preuzeto 09.07.2019. iz http://zse.hr/default.aspx?id=64271

POPIS ILUSTRACIJA

1. Popis slika

Slika 1: Razvrstavanje investicijskih vrijednosnih papira 3
Slika 2: Faze investicijskog balona.....8
Slika 3: Prikaz rastućeg trenda dionica Valamar Riviere d.d. u razdoblju od 14.11.2013 do 15.09.2017. 10
Slika 4: Primjer linijskog grafikona.....11
Slika 5: Prikaz stupčastog grafikona i prikaz jednog intervala stupčastog grafikona 12
Slika 6: Prikaz grafikona s Japanskim svijećama 12
Slika 7: Prikaz cijene na grafikonu Japanske svijeće.....13
Slika 8.: Zona potpore i otpora 15
Slika 9: Kretanje indeksa na dan 25.07.2018 19
Slika 10: Logo Valamar Riviere d.d. 26

Slika 11: Valamar brendovi.....27

2. Popis tablica

Tablica 1: Vlasnička struktura Valamar Riviere d.d. na dan 30.06.2018. 28
Tablica 2: Bilanca stanja poduzeća Valamar Riviera d.d. za 2016., 2017. i 2018. 29
Tablica 3: Račun dobiti i gubitka Valamara za razdoblje od 2016. do 2018. 31
Tablica 4: Financijski pokazatelji Valamara 32
Tablica 5: Udio u djelatnosti prema ukupnom prihodu u 2017. godini 38
Tablica 6: Promet i kretanje cijene dionica Valamar Riviere d.d. od 01.01.2016. do 01.12.2018. 40

3. Popis grafikona

Grafikon 1: Kretanje cijene i indikatora indeksa CROBEX od 2009. do 2019. 21
Grafikon 2: Kretanje indeksa CROBEX u periodu od 2009. do 2019. promatrajući RSI indikator 23
Grafikon 3: Vlasnička struktura Valamara na dan 30.06.2018. 28
Grafikon 4: Kretanje prometa i cijene dionice Valamara od 2016. do 2018.....40
Grafikon 5: Kretanje cijene i prometa dionice u razdoblju od lipnja 2016. do lipnja 2017. 41
Grafikon 6: Cijena i promet RIVP-A.....42
Grafikon 7: Prikaz RSI indikatora za dionicu Valamara u periodu od 06.09.2018 do 03.07.2019. 43