

# ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI ODABRANIH VRIJEDNOSNIH PAPIRA U RAZDOBLJU 2014.-2019.

---

Perić Volenik, Nikolina

Master's thesis / Diplomski rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:974814>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-12**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij Financijski menadžment

Nikolina Perić Volenik

**ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI ODABRANIH  
VRIJEDNOSNIH PAPIRA U RAZDOBLJU 2014.-2019.**

Diplomski rad

Osijek, 2021.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet u Osijeku

Diplomski studij Financijski menadžment

Nikolina Perić Volenik

**ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI ODABRANIH  
VRIJEDNOSNIH PAPIRA U RAZDOBLJU 2014.-2019.**

Diplomski rad

Kolegij: Vrijednosni papiri

JMBAG: 0010151184

e-mail: nikolina.peric1602@gmail.com

Mentor: prof. dr. sc. Dubravka Pekanov Starčević

Osijek, 2021.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics in Osijek

Graduate study Financial Management

Nikolina Perić Volenik

**ANALYSIS OF CHANGE IN VALUE OF SELECTED  
SECURITIES IN THE PERIOD 2014-2019**

Final paper

Osijek, 2021.

## IZJAVA

### O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*.
3. Kojom izjavljujem da sam suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

**Ime i prezime studentice: Nikolina Perić Volenik**

**JMBAG: 0010151184**

**OIB: 89462090656**

**e-mail za kontakt: nikolina.peric1602@gmail.com**

**Naziv studija: Sveučilišni diplomski studij financijskog menadžmenta**

**Naslov rada: Analiza promjene vrijednosti odabranih vrijednosnih papira u razdoblju od 2014.-2019.**

**Mentorica rada: prof.dr.sc. Dubravka Pekanov Starčević,**

U Osijeku, 06. srpnja 2021. godine

Potpis: \_\_\_\_\_

# **ANALIZA PROMJENE VRIJEDNOSTI ODABRANIH VRIJEDNOSNIH PAPIRA U RAZDOBLJU 2014.-2019.**

## **Sažetak**

Ovim radom analiziraju se promjene vrijednosti odabranih vrijednosnih papira odnosno u ovome slučaju dionica iz istog sektora. Uzete su u obzir tri bankarske institucije čije su dionice zastupljene na Zagrebačkoj burzi, to su Zagrebačka banka, Privredna banka Zagreb te Hrvatska poštanska banka koje su uspoređene u periodu 2014-2019. Bankarske institucije odabrane su kao uzorak isključivo zbog visoke razine stabilnosti bankarskog sustava te činjenice da slove kao jedan od najuspješnijih gospodarskih sektora Republike Hrvatske, osim toga informacije o ovim institucijama smatraju se transparentnim i javne su.

Svrha rada je utvrditi teoretske osnove tržišta kapitala, vrijednosnih papira i dionica bankarskog sustava posebice odabranih banaka, te istražiti i usporediti kretanje cijena i prometa izdavatelja u tri promatrane banke.

Cilj rada je kroz analizu kretanja vrijednosti dionica u promatranim bankama dati prikaz vrijednosti dionica u pojedinoj godini.

Dionice promatranih bankarskih društava kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Burza vodi temeljitu evidenciju svih kotacija te povijesni pregled trgovanja, zahvaljujući kojoj je izvršena analiza kretanja vrijednosti dionica u promatranom razdoblju od pet godina.

Unatoč stalnim oscilacijama dionice Zagrebačke banke i dionice Privredne banke Zagreb su u promatranom periodu rasle, dok je dionica Hrvatske poštanske banke nakon kratkotrajnog porasta u 2017. godini imala negativnu tendenciju do 2019. kada je ponovno vidljiv porast njezine vrijednosti.

Ključne riječi: vrijednosni papiri, dionice, Zagrebačka burza, kretanje vrijednosti dionica

# **ANALYSIS OF CHANGE IN VALUE OF SELECTED SECURITIES IN THE PERIOD 2014-2019**

## **Abstract**

This paper analyzes the changes in the value of selected securities, ie in this case shares from the same sector. Three banking institutions whose shares are represented on the Zagreb Stock Exchange were taken into consideration, namely Zagrebačka banka, Privredna banka Zagreb and Hrvatska poštanska banka, which were compared in the period 2014-2019. Banking institutions were selected as a sample solely because of the high level of stability of the banking system, which is due to the fact that banking system is one of the most successful economic sectors in the Republic of Croatia, also data of these institutions are transparent and available to the public.

The purpose of this paper is to determine the theoretical foundations of the capital market, securities and shares of the banking system of selected banks, investigate and compare the movement of prices and turnover of issuers in the three observed banks.

The aim of this paper is to present the value of a share in a particular year through the analysis of the movement of the share value in the observed banks.

The shares of the observed banking companies are listed on the Zagreb Stock Exchange. The stock exchange keeps a thorough record of all quotations and a historical overview of trading, thanks to which an analysis of stock value movements in the observed period of five years was performed.

Despite constant oscillations, the shares of Zagrebačka banka and the shares of Privredna banka Zagreb grew in the observed period, while the share of Hrvatske poštanska banka had a negative tendency until 2019 after a short increase in 2017, when its value was visible again.

**Keywords:** securities, shares, Zagreb Stock Exchange, stock value movements

# SADRŽAJ

Sažetak

Abstract

1. Uvod.....	1
2. Teorijska podloga i prethodna istraživanja .....	3
2.1. Tržište kapitala .....	3
2.1.1. Uloga i funkcija tržišta kapitala .....	4
2.1.2. Instrumenti i vrste tržišta kapitala .....	6
2.1.3. Sudionici tržišta kapitala .....	6
2.1.4. Burze .....	8
2.1.5. Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj .....	9
2.2. Vrijednosni papiri .....	11
2.2.1. Dionice .....	12
2.2.1.1. Predviđanje dionica i dividenda.....	13
2.2.1.2. Vrste dionica.....	14
2.2.1.3. Dionički portfelj .....	17
2.2.2. Obveznice.....	18
2.3. Bankarski sustav u Republici Hrvatskoj.....	19
2.3.1. Pojam i uloga banaka .....	19
2.3.2. Povijest bankarskog sustava RH .....	20
2.3.3. Zagrebačka banka .....	22
2.3.4. Privredna banka Zagreb .....	23
2.3.5. Hrvatska poštanska banka .....	25
3. Metodologija rada .....	27
4. Opis istraživanja i rezultati istraživanja .....	29
4.1. Analiza kretanja cijena dionica izdavatelja u tri promatrane banke u odnosu na ostvarene financijske rezultate istih banaka u pojedinoj promatranoj godini .....	29



4.2. Analiza kretanja prometa dionicama izdavatelja u tri promatrane banke u odnosu na ostvarene financijske rezultate istih banaka u pojedinoj promatranoj godini .....	34
5. Zaključak.....	37
6. Literatura.....	38
Popis slika .....	41
Popis grafikona.....	42
Popis tablica .....	43

## 1. Uvod

Pogledom u povijest vidljivo je kako se vremenom kroz razvoj civilizacije razvijala ekonomija i trgovina. Razvoj ekonomije i trgovine započeo je robnom razmjenom, a nastavio se razmjenom roba za uslugu te na kraju trgovinom kakva se danas poznaje odnosno razmjena robe ili usluga za novac.

Povijesni razvoj raznih društvenih oblika praćen je usporednim razvojem raznih oblika trgovine. Jedan od novijih oblika trgovine je svakako trgovanje vrijednosnim papirima koje se odvija na specijaliziranim tržištima vrijednosnicama, odnosno burzama. Burza je mjesto središnje razmjene normiranih financijskih instrumenata. Prodaju se prema sustavu neprekidne licitacije, odnosno dionici burze imaju mogućnost kupnje i prodaje instrumenata za vrijeme radnog vremena burze (Horvatić, 2015).

Nastavno, nužno je istaknuti i pojam tržište kapitala koje se sastoji od tržišta dionica koja osiguravaju financiranje izdavanjem dionica i omogućuju njihovo naknadno trgovanje. Tržišta obveznica koja osiguravaju financiranje izdavanjem obveznica i omogućuju njihovo naknadno trgovanje. Robna tržišta koja olakšavaju trgovinu robama. Novčana tržišta koja pružaju kratkoročno financiranje duga i ulaganja. Tržišta derivata koja pružaju instrumente za upravljanje financijskim rizikom. Devizna tržišta koja olakšavaju trgovanje devizama (Aggarwal, Aggarwal, 2017).

Ovim radom analiziraju se promjene vrijednosti odabranih vrijednosnih papira u ovome slučaju dionica iz istog sektora. Uzete su u obzir tri bankarske institucije čije su dionice zastupljene na Zagrebačkoj burzi, koje su uspoređene kroz razdoblje od pet godina.

Svrha rada je utvrditi teoretske osnove tržišta kapitala, vrijednosnih papira i dionica bankarskog sustava posebice odabranih banaka, te istražiti i usporediti kretanje cijena i prometa izdavatelja u tri promatrane banke.

Cilj rada je kroz analizu kretanja vrijednosti dionica u promatranim bankama dati prikaz vrijednosti dionica u pojedinoj godini.

Rad je podijeljen u pet poglavlja. Započinje uvodom, a prati ga poglavlje Teorijska podloga i prethodna istraživanja gdje su kroz potpoglavlja obrađeni slijedeći pojmovi: Tržište kapitala odnosno njegova uloga i funkcija, instrumenti i vrste tržišta kapitala, sudionici tržišta kapitala,

Burze te tržište kapitala u Republici Hrvatskoj. U nastavku objašnjen je pojam vrijednosnih papira odnosno dionice i obveznice te bankarski sustav u RH gdje je naveden pojam i uloga banaka, povijest bankarskog sustava RH te osnovne informacije o promatranim bankama.

Nakon teorijskog dijela slijedi poglavlje Metodologija rada, te Opis i rezultati istraživanja podijeljeni u dva potpoglavlja gdje je u prvom poglavlju obavljena analiza kretanja cijena dionica, a u drugom analiza kretanja prometa dionicama. Rad završava zaključkom.

## **2. Teorijska podloga i prethodna istraživanja**

U teorijskoj podlozi ovog rada obrađeni su slijedeći pojmovi kroz potpoglavlja: Tržište kapitala, Vrijednosni papiri te bankarski sustav u RH. Svako od navedenih potpoglavlja sadrži niz dodatnih potpoglavlja sa svrhom preglednosti te detaljnijeg objašnjenja.

### **2.1. Tržište kapitala**

Pojam tržište kapitala odnosi se na objekte i institucionalne aranžmane putem kojih se prikupljaju i ulažu dugoročni fondovi, dug i kapital. Sastoji se od niza kanala putem kojih se štednja zajednice stavlja na raspolaganje industrijskim i komercijalnim poduzećima i općenito javnosti (QSstudy, 2021).

Unutar financijskog sektora, pojam financijska tržišta često se koristi samo za tržišta koja se koriste za prikupljanje financijskih sredstava: za dugoročna financiranja, tržišta kapitala; za kratkoročne financije, novčana tržišta (Aggarwal, Aggarwal, 2017).

Financijsko tržište igra značajnu ulogu u ekonomiji. Značajna uloga leži u njegovoj funkciji postajanja središta financiranja različitih deficitarnih jedinica. Financijska tržišta bez obzira na banke ili tržište kapitala presudni su element u razvoju zemlje. Važnost financijskih tržišta leži u njihovim sposobnostima da olakšaju protok sredstava između jedinica viška i deficita (Nordin, Nordin, 2016).

Na financijskom tržištu informacije su odlučujući čimbenik za određivanje vrijednosti prilikom uključivanja tržišne cijene, za utvrđivanje očekivanog prinosa i za procjenu rizika od strane ulagača. Određivanje prave cijene znači da ulagači imaju na raspolaganju tri vrste informacija: informacije o prošlom, privatnom i javnom djelovanju izdavatelja. Informacije o prošlosti dostupne su svim tržišnim igračima koji su već uključeni na tržište. Izvor za ovu vrstu informacija su periodična izvješća koja je objavio izdavatelj. Primanja informacija iz prošlosti uvelike utječu na mišljenja tržišnih analitičara. Javne informacije mogu se smatrati prisutnima, a njegovo rasipanje na tržištu utječe na cijenu. Prije nego što je javno objavljena ova vrsta informacija ima privilegirani karakter i poznata je samo onima koji ga pokreću što omogućuje njegovu manipulaciju na tržištu u korist onih koji ga imaju, čak i na dobro reguliranim tržištima. Privatne informacije imaju upravitelji, dioničari i osobe koje rade

razvojne planove za izdavatelja vrijednosnih papira i oni ih mogu koristiti u vlastitom interesu, čak i kao jasne zakonske propise. Uključivanje informacija u cijenu ovisi o reakciji tržišta i o vrsti gospodarskog okruženja, dok reakcija tržišta ovisi o razini zrelosti (CosticÄf, 2017).

### 2.1.1. Uloga i funkcija tržišta kapitala

Kada je riječ o povijesnom poimanju tržišta kapitala važno je istaknuti kako je efikasan tržišni kapital definirao 1939. američki ekonomist Eugene Fama koji je polazio od činjenice da informacije koje su bitne za određivanje cijene financijske imovine imaju asimetrične raspodjele na tržištu, te stoga postoje različite odluke o prodaji / kupnji. Asimetrične informacije<sup>1</sup> narušavaju vrijednost tako što ih kasnije ugrađuju u cijenu. Cijena koja ne odražava točno karakteristike izdavatelja ima učinak smanjenja očekivanog stvarnog povrata prodavatelju ili kupcu. Jedini faktor koji bi trebao utjecati na buduća očekivanja je odnos investitora prema riziku (CosticÄf, 2017).

Nastavno, važno je objasniti pojam učinkovitosti tržišta kao i koncept. Pojam učinkovitog tržišta kapitala predstavlja takvo tržište kapitala na kojem se trguje cijenama vrijednosnih papira, npr. dionicama, obveznicama ili imovinom koja već odražava sve dostupne podatke i ulagači su u potpunosti racionalni (Kristoufek, Vosvrda, 2013). Koncept učinkovitosti tržišta kapitala središnji je pojam u teoriji financijskih tržišta. Navedeni se pojam općenito koristi kao idealna slika tržišta kapitala koja omogućuje obradu relevantnih informacija za stvaranje temeljnih cijena. Ukoliko relevantne informacije o temeljnoj proizvodnji cijena u potpunosti obrađuju mehanizam cijena kapitala na tržištu onda se za takvo tržište kapitala kaže da je učinkovito. Stoga učinkovitost tržišta kapitala naglašava informatičku učinkovitost tržišta kapitala (Kristoufek, Vosvrda, 2013). Koncept učinkovite teorije tržišta formuliran je prema sljedećim glavnim pretpostavkama: simetrija informacija, neovisnost, nedostatak transakcijskih troškova itd. Stoga se stvara model za isticanje potencijala tržišta na kojem se mogu povezati stvarni prinosi. Čak ni te pretpostavke u praksi nisu realistične, stoga su stvoreni koherentni skupovi modela evaluacije razvijeni na procesima arbitraže o vrijednosti cijene (Stancu, 2010).

---

<sup>1</sup> „Asimetrične informacije situacija je u kojoj jedna strana posjeduje bolje informacije o transakciji od druge strane.“

Koncept arbitraže temelji se na neto aktuarskoj vrijednosti (VAN) kao glavno pravilo za utvrđivanje sadašnje vrijednosti financijskih vrijednosnih papira (vidi slika 1).

$$VAN = -I_0 \frac{\sum CF}{(1+r)^n} = 0$$

Slika 1 Formula VAN

Izvor: Izrada autora prema CosticÄf (2017).

Za koji je

$I_0$ - izdatak kupnje vrijednosnih papira;

$\sum CF$  - Kapitalni dobiti i naknade (dividende) tijekom razdoblja držanja;

$r$  - tržišna kamatna stopa plus klasa rizika kao faktor ažuriranje;

$n$  - razdoblje držanja.

Uvjet da VAN bude nula jest da je diskontna stopa jednaka internoj stopi povrata ulaganja. Razlika između kupoprodajne cijene i trenutne vrijednosti budućih prihoda dobiven od zadržavanja financijskog djela pokreće arbitražni proces za te razlike. Posljedica je tendencija izjednačavanja marginalnog povrata vrijednosnih papira s kamatnim stopama naplaćenim na tržištu u određenom trenutku (CosticÄf, 2017).

Prema CosticÄf (2017) ulagači na učinkovitom tržištu kapitala ne mogu očekivati da će sustavno postići abnormalne prinose. Drugim riječima, tržište kapitala je učinkovito ako su fluktuacije prinosa nepredvidive.

Neizostavna tema kada je riječ o tržištu kapitala su prednosti koje pruža globalno financijsko trgovanje. Na globalnoj razini, međunarodno tržište kapitala usmjerava svjetsku štednju na maksimum produktivne namjene, bez obzira na mjesto (Obstfeld, 1994). Globalna financijska tržišta omogućuju stanovnicima različitih zemalja udruživanje različitih rizika kako bi postigli učinkovitije osiguranje nego što bi to dopuštali čisto domaći aranžmani. Nadalje, zemlja koja pati od privremene recesije ili prirodne katastrofe može se zadužiti u inozemstvu. Zemlje u razvoju s malo kapitala mogu se zadužiti za financiranje ulaganja, čime se promiče gospodarski rast bez naglog povećanja stopa štednje (Obstfeld, 1994). Također, važno je

istaknuti kako su dobiveni ekonomski dobici teški za kvantificiranje o čemu se raspravlja u trenutku i isto će možda funkcionirati kroz suptilne mehanizme. Na primjer, proizvođači koji mogu diversificirati rizike na financijskim tržištima mogu poduzeti više prinosa, ali i rizična ulaganja povećavajući prosječne stope gospodarskog rasta. U tom slučaju, dobrobit može biti ogromna (Obstfeld, 1994).

Važno je uočiti i što se događa kada se radi o slučaju neosnovane politike, na primjer prekomjerno zaduživanje države ili neadekvatna regulacija banaka potaknule bi kalkulatívni odljev kapitala i veće domaće kamatne stope (Obstfeld, 1998). Dok u teoriji, vladin strah od takvih učinaka trebao bi stvoriti manje privlačno ponašanje iz razloga što je teško kvantificirati dobitak koji su države ostvarile od međunarodne mobilnosti kapitala. Također, rigorozni pokušaj zahtijevao bih potpuno artikulirani model u kojem bi se mogla simulirati protučinjenica nikakvog kretanja kapitala. Povijesni dokazi upućuju na značajne koristi posebno za manje zemlje, koje će vjerojatno najviše profitirati od trgovine (Obstfeld, 1998).

#### 2.1.2. Instrumenti i vrste tržišta kapitala

Tržište kapitala sastoji se od: tržišta dionica koja osiguravaju financiranje izdavanjem dionica i omogućuju njihovo naknadno trgovanje, tržišta obveznica koja osiguravaju financiranje izdavanjem obveznica i omogućuju njihovo naknadno trgovanje, robnih tržišta koja olakšavaju trgovinu robama, novčanih tržišta koja pružaju kratkoročno financiranje duga i ulaganja, tržišta derivata koja pružaju instrumente za upravljanje financijskim rizikom te deviznih tržišta koja olakšavaju trgovanje devizama (Aggarwal, Aggarwal, 2017).

#### 2.1.3. Sudionici tržišta kapitala

O sudionicima tržišta kapitala može se raspravljati u skupinama zbog njihovih sličnih aktivnosti. O skupinama sudionika govori se u nastavku.

Prema HANFA (2018) „*sudionici tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj su*“:

- „*ulagatelji u financijske instrumente*“
- „*posrednici (investicijska društva, kreditne institucije i ostali)*“
- „*izdavatelji vrijednosnih papira i ostalih financijskih instrumenata*“
- „*Zagrebačka burza d.d. Zagreb (tržišni operater i operater MTP-a)*“

- „Središnje klirinško depozitarno društvo d.d. Zagreb (operator središnjeg depozitorija nematerijaliziranih vrijednosnih papira i operator središnjeg registra ostalih nematerijaliziranih financijskih instrumenata, operator sustava poravnanja i namire nematerijaliziranih vrijednosnih papira te operator Fonda za zaštitu ulagatelja).“

Nastavno, slika 2 prikazuje sudionike tržišta kapitala.



Slika 2 Sudionici tržišta kapitala

Izvor: izrada autora prema QSstudy (2021).

Davatelji zajmova: ove vrste organizacija pružaju zajmove na tržištu kapitala. Ostali mogu uzeti zajam kod davatelja kredita, poput štednih organizacija, osiguravajućih organizacija itd. (QSstudy, 2021).

Korisnici kredita: Ogroman broj organizacija želi uzeti zajam na tržištu kapitala. Najistaknutiji su: Vlada, organizacije, korporativna tijela, neprofitne organizacije, mala poduzeće i lokalne vlasti (QSstudy, 2021).

Financijski posrednici: Financijski posrednici su mediji između davatelja i zajmoprimaca. Financijski posrednici su osiguravajuće organizacije, mirovinski fondovi, komercijalne banke,



financijska poduzeća, štedne organizacije, trgovci, brokeri, zaposlenici, neprofitne organizacije itd. (QSstudy, 2021).

Uslužne organizacije: Uslužne organizacije pomažu u savršenom vođenju tržišta kapitala. Te poduzeća s jedne strane pomažu izdavačima ili osiguranicima prodaju svojih instrumenata visoke vrijednosti, a s druge strane pomažu prodavačima i kupcima u lakom trgovanju. Riječ je uglavnom o uslužnim organizacijama: banke, brokeri, dileri, zaposlenici, Komisija za razmjenu vrijednosnih papira, ocjenjivačka služba, osiguravatelji itd. (QSstudy, 2021).

Regulatorne organizacije: Regulatorne organizacije su tijelo koje nadzire i kontrolira tržište kapitala, a u isto vrijeme osigurava investitore i korporacije, te snažno štiti krivotvorenje na burzi i kontrolira maržu (QSstudy, 2021).

#### 2.1.4. Burze

Burza je mjesto središnje razmjene normiranih financijskih instrumenata. Prodaju se prema sustavu neprekidne licitacije, odnosno dionici burze imaju mogućnost kupnje i prodaje instrumenata za vrijeme radnog vremena burze (Horvatić, 2015).

*„Burze su ključni čimbenik gospodarskog razvoja. Burze su i najznačajnije gospodarske institucije tržišnog društva. Slobodno možemo dodati da su burze jedan od najvećih pronalazaka u povijesti ljudske civilizacije. Predstavljaju fundament svake razvijene države, jer se prema burzama slijevaju neangažirana gotovinska novčana sredstva koja su ključna za gospodarski rast, tj. za materijalnu proizvodnju robe i usluga.“* (Bazdan, 2006: 90)

Nastavno, *„Burza vrijednosnica koja posluje na održiv i odgovoran način može ostvarivati dodatne koristi za različite interesne skupine – klijente, područje u kojem je smještena, financijske institucije i financijske profesionalce. Takve burze klijentima pružaju ekonomične i sigurne financijske usluge koje im omogućuju jednostavan prijelaz na održivo financiranje na domaćem i međunarodnom tržištu. Održive burze vrijednosnica su povezane s područjem u kojem su smještene te kroz stručnost i inovativno poslovanje mogu pomoći ubrzanju prijelaza na održivi razvoj u lokalnim gradovima i regijama.“* (Basic, Ivanišević Hernaus, 2019: 95).

Kada je riječ o RH kao centralno mjesto trgovine vrijednosnim papirima ističe se Zagrebačka burza d.d. *„Na početku se sastojala od dvadeset pet brokerskih kuća, no svojim ulaganjem narasli su na oko 40-tak što banaka to privatnih brokerskih kuća. Uveden je novi elektronički*

*trgovinski sustav koji omogućava brokerima te svim članovima burze povezivanje bez obzira na udaljenost, što uvelike olakšava suradnju“ (Zagrebačka burza, 2021).*

Kada se govori o Zagrebačkoj burzi i njenom novom sustavu važno je istaknuti činjenicu kako je unutar prvih pet godina nakon inauguriranja elektroničkog sustava trgovanja vrijednost Zagrebačke burze d.d. uvećana za 982.6% odnosno 10 puta (Orsag, Dedi, 2014).

#### 2.1.5. Tržište kapitala u Republici Hrvatskoj

*„Zagrebačka burza osnovana je 1918. godine, nakon raspada Austro-Ugarske Monarhije. Sve do velike gospodarske krize u tridesetim godinama Zagrebačka je burza poslovala relativno uspješno, no tada se zbog pomanjkanja potražnje ukida trgovina vrijednosnim papirima. Trgovina devizama, sirovinama i zlatom ipak se održala sve do kraja Drugoga svjetskog rata. Promjenom društvenog uređenja burza je ukinuta.“ (Alajberg, Bubaš, 2001:15).*

S obzirom na prethodno navedeno smatra se kako tržište kapitala u RH ima iznimno kratku povijest i slovi kao mlado tržište. Suvremeni početci tržišta kapitala datiraju od 1991 kada je započeo rad uređenog javnog tržišta na Zagrebačkoj burzi, a prati ju Varaždinska burza koja je započela s radom 1993. Do dva tržišta došlo je zbog ideje kako će odvojeni rad osigurati veću konkurenciju te niže cijene usluge. Dok su se kao negativne posljedice odvojenog rada isticalo dupliranje fiksnih troškova, preklapanje u pravilima kao i nesklad u metodologiji vođenja burzovnog prometa. 2007. došlo je do spajanja ove dvije burze u jednu s ciljem kvalitetnije usluge i smanjenja troškova te ravnopravnog pristupa članova. Još jedan od ciljeva bio je odvajanje članstva na burzi od dioničarstva (Alajberg, Bubaš, 2001).

Kako u povijesti tako i danas kako bih na tržištu kapitala sve funkcioniralo, potrebni su pravni okviri te podrška institucija. U RH institucije vezane uz tržište kapitala su: *„Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), Središnje klirinško depozitarno društvo – SKDD te brokerska društva“ (HANFA, 2018).*

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) *„provodi nadzor nad poslovanjem burzi i uređenih javnih tržišta, investicijskih društava i izdavatelja vrijednosnih papira, brokera i investicijskih savjetnika, vezanih zastupnika, središnjeg klirinškog depozitarnog društva, društava za osiguranje i reosiguranje, zastupnika i posrednika u osiguranju i reosiguranju, društava za upravljanje investicijskim i mirovinskim fondovima, mirovinskih*

*osiguravajućih društava, investicijskih i mirovinskih fondova, Središnjeg registra osiguranika, Fonda hrvatskih branitelja iz Domovinskog rata i članova njihovih obitelji i pravnih osoba koje se bave poslovima leasinga i faktoringa, osim ako ih banke obavljaju unutar svoje registrirane djelatnosti.*“ (HANFA, 2018).

S druge strane funkcija SKDD-a je upravljanje centralnim depozitorijem nematerijaliziranih vrijednosnih papira, vođenje centralnog registra financijskih instrumenata. Također, upravljanje sustavom za poravnanje i namirenje transakcija vrijednosnih papira sklopljenih na uređenom tržištu i multilateralnoj trgovinskoj platformi (MTP) ili izvan uređenog tržišta i MTP-a (OTC transakcije). Isto tako obavlja korporativne akcije poslove pohrane dionica i isplate iz nematerijaliziranih vrijednosnih papira. Osim navedenog funkcija SKDD-a je i pružanje usluga povjereništva te određivanje ISIN i CFI oznaka odnosno jedinstvenih identifikacijskih oznaka nematerijaliziranih vrijednosnih papira (SKDD, 2021).

Brokerska društva glavni su nositelji posla na burzi. Predstavljaju pravna lica koja obavljaju poslove investicijskog savjetovanja, brokerskog i dilerskog trgovanja, portfolio menadžmenta i market identifikatora (Broker Hrvatska, 2021).

Tržište kapitala RH te opseg i mjerodavnost institucija utvrđeni su Zakonom o tržištu kapitala i Zakonom o preuzimanju dioničkih društava (HANFA, 2018).

Područja uređena Zakonom o tržištu kapitala (NN 17/20) su:

- pružanje investicijskih usluga i povezanih aktivnosti,
- osnutak, poslovanje, kontrola i završetak egzistencije investicijskog društva,
- osnutak, poslovanje, kontrola i završetak egzistencije tržišnog operatera,
- pravila trgovine na tržištu,
- fond za zaštitu ulagatelja,
- ponuda vrijednosnih papira široj javnosti i uključivanje istih na organizirano tržište,
- priopćavanje informacija o izdavaocima vrijednosnih papira uključenih na organizirano tržište,
- zabrana zloupotrebe tržišta,
- osnutak, poslovanje, kontrola i završetak egzistencije operatera sustava,

- arhiviranje financijskih instrumenata kao i izjednačenje poslova putem financijskih instrumenata.

Zakonom o preuzimanju dioničkih društava obuhvaćeni su uvjeti za izdavanje ponuda vezanih uz preuzimanje, postupak, prava i obveze te kontrola preuzimanja ciljnih društava.

Kada se govori o tržištu kapitala u RH važno je navesti kako uvrštavanjem strukturiranih vrijednosnih papira na Zagrebačku burzu d.d. dolazi do epohalnog napretka u evoluciji tržišta kapitala u RH. Ovaj način uvelike bi trebao doprinijeti ojačavanju likvidnosti, a investitorima pomoći u korištenju šireg spektra vezanog uz investicijsku strategiju.

Nastavno, prema izvješću sa Zagrebačke burze d.d. za 2015. godinu, vidljiva je neznatna povećana trgovina između strukturiranih vrijednosnih papira naspram obveznica ili dionica. Prvobitna prodaja na Zagrebačkoj burzi d.d. je prodaja dionica. Iako postojeća je i trgovina obveznica temeljena na obveznicama koje su izdane od Ministarstva financija Republike Hrvatske ili neke od državnih poduzeća.

Dok poduzeća u RH još uvijek kao predmet prvog odabira biraju bankarske kredite kao način obavezivanja, u Europi se vidi znatni napredak na ovom polju i korištenje vrijednosnih papira.

## **2.2. Vrijednosni papiri**

Kada se govori o vrijednosnim papirima, prema Hrvatskoj narodnoj banci (HNB) (2018) ovom vrstom isprave smatraju se dužnički i vlasnički vrijednosni papiri te udjeli u investicijskim fondovima.

„HNB vodi statistiku vezanu uz sve poslove s vrijednosnim papirima, a ista prikuplja podatke o“:

- *„izdanjima vrijednosnih papira rezidentnih izdavatelja (na domaćem i međunarodnim tržištima kapitala), osim udjela investicijskih fondova“*
- *„ulaganjima (kupoprodaje) u vrijednosne papire rezidentnih izdavatelja, osim u udjele investicijskih fondova“*

- „ulaganjima (kupoprodaje) rezidenata (osim HNB-a) u vrijednosne papire nerezidentnih izdavatelja s kojima ne postoji vlasnička povezanost jednaka ili veća od 10% izdanoga dioničkoga kapitala (portfeljna ulaganja), uključujući ulaganja u udjele nerezidentnih investicijskih fondova“ (HNB, 2018).

„Kada je riječ o RH glavni način ulaganja sredstava banaka u vrijednosne papire je kupnja dužničkih vrijednosnih papira i to blagajničkih zapisa, rizničkih zapisa, obveznica i drugih vrijednosnica, koje su izdale Republika Hrvatska, HNB, domaće i inozemne banke i druge pravne osobe, međutim ulaganja u vlasničke vrijednosne papire – dionice domaćih i inozemnih banaka poprilično su manja“ (Jurman, 2005:315).

„Vrijednosni papiri su jednostrani pravni akti u obliku isprave ili elektroničkoga zapisa koji ovlašteniku daju pravo na ostvarenje nekoga imovinskoga prava, odnosno kojim se izdavatelj obvezuje ispuniti neku imovinskopravnu obvezu. Ostvarenje prava iz isprave uvjetovano je njezinim držanjem. Značajka mu je apstraktnost, pa ovlašteniku pripada pravo iz papira neovisno o temeljnom poslu koji može prethoditi njegovu izdavanju. Za neke od vrijednosnih papira zakonom su propisani i određeni bitni elementi kao što su naznaka vrste vrijednosnoga papira, ime i sjedište, odnosno prebivalište izdavatelja, ime ovlaštenika ako vrijednosni papir ne glasi na donositelja, sadržaj obveze, odnosno prava, mjesto i datum izdavanja, serijski broj vrijednosnoga papira koji se izdaje u seriji te izdavateljev potpis., (Enciklopedija.hr, 2020).

Obilježje nekih vrijednosnih papira kao što su dionice, obveznice, trezorski zapisi je trgovanje na burzama i drugim uređenim javnim tržištima na kojima je organizirano povezana ponuda i potražnja (Enciklopedija.hr, 2020).

Proučavajući osnovne vrste vrijednosnih papira može ih se zapravo podijeliti u dvije glavne skupine. To su državni vrijednosni papiri, odnosno emitiraju ih države kako bi prikupile novčana sredstva i obveznice i dionice koje emitiraju poduzeća. Državni vrijednosni papiri predstavljaju obveze država, općina i njihovih agencija (Graham, Dodd, 2005).

### 2.2.1. Dionice

Za razliku od obveznica za koje je već utvrđeno kako one imaju određeni fiksni datum dospijeća te fiksnu unaprijed određenu kamatnu stopu, način vrednovanja dionica dosta je kompliciraniji. „Obične dionice, nemaju unaprijed utvrđeno dospijeće niti su dividende na

*takve dionice fiksno određene. isplata dividendi nije obveza dioničkog društva kao što je to slučaj s kamatama na obveznice iz općeg ugovora o njihovoj emisiji“ (Orsag, 2011:69).*

*„Dionice su jedna od osnovnih vrsta dugoročnih vrijednosnih papira s razvijenim sekundarnim tržištem. Tipični su vlasnički, odnosno, budući da ih može izdavati samo dioničko društvo – korporacija, korporacijski vrijednosni papiri.“ (Orsag, 2011:69).*

Nastavno, *„dionica je vrijednosni papir koji je dio temeljnog kapitala dioničkog društva. Ona regulira skup članskih prava i obveza u dioničkom društvu koja pripadaju dioničaru. Ukupan broj ili zbroj svih dionica koje je neko dioničko društvo izdalo mora odgovarati temeljnom kapitalu tog dioničkog društva“ (Enciklopedija.hr, 2020).* Najjednostavnije rečeno dionica je vlasnički vrijednosni papir koji prikazuje pravo odnosno udjel vlasništva u nekom dioničkom društvu.

Dionica predstavlja instrumente pomoću kojih dioničko društvo, odnosno korporacija prikuplja novčana sredstva potrebna za financiranje poslovanja i daljnju ekspanziju. Dionice su dugoročni instrumenti financiranja kojima dioničko društvo formira svoj vlasnički kapital. Upravo zbog te činjenice mogu se definirati kao financijski instrumenti namijenjeni financiranju dugoročno vezane imovine, odnosno financiranju osnovnih i trajnih obrtnih sredstava dioničkih društava. Kapital koji predstavljaju dionice izražen je u apoenima, odnosno jednakim manjim novčanim iznosima. (Orsag, 2011)

Zbog činjenice kako su dionice instrument vlastitog financiranja dioničkog društva proizlaze i njihova druga obilježja. Prema tome Orsag (2011) navodi kako dionice u pravilu nose varijabilne naknade vlasnicima ovisno o ostvarenim zaradama društva. To su dividende kao tipičan tekući prinos dionica. Dioničko društvo dividende ne klasificira kao dodatni financijski rizik po solventnost jer njihova isplata ovisi o ostvarenim zaradama kao i o volji društva da se njihova isplata izglasa. Dividende se kao takve ne izuzimaju iz oporezive dobiti.

#### 2.2.1.1. Predviđanje dionica i dividenda

Tradicionalni pristupi predviđanja dionica obično koriste povijesne podatke o cijenama dionica da bi prognozirali njihove trendove u budućnosti. Kako mrežne informacije rastu, tako se pokušavaju istražiti financijske vijesti kako bi se poboljšala predviđanja. Učinkoviti

pokazatelji, npr. događaji povezani s dionicama i raspoloženjem ljudi prema tržištu i dionicama, dokazano igraju važnu ulogu u volatilnosti dionica i ekstrahirani su kako bi se ugradili u modele predviđanja radi poboljšanja točnosti predviđanja (Zhang i sur, 2018).

Prema Jiang, Ma i Shi (2017) kada je riječ o dividendama one su niže zadržana zarada koju upućeni mogu preusmjeriti za osobnu upotrebu ili uložiti u neisplative projekte koji pružaju privatne pogodnosti. Kao posljedica toga upućeni više vole zadržavanje zarada za isplatu dividende. Međutim, svi se upućeni suočavaju s analizom troškova i koristi bez obzira isplate li se ili ne isplate dividende.

Veća transparentnost povezana s informiranijim trgovanjem i pristup upućenih čine veću vjerojatnost otkrivanja izvlaštenja i pravno je rizičnija i time povećava troškove izvlaštenja zadržane dobiti. Štoviše, pod većom transparentnošću zadržavanje viška zarade umjesto distribucije onim vanjskim investitorima oštetit će reputaciju insajdera zbog nedostatka implicitnih obveza ograničenja izvlaštenja što rezultira nepovoljnim vrednovanjem i lošijim pristupom vanjskim financijama. Takva neformalna provedba dalje povećava troškove izvlaštenja zadržane dobiti (Jiang, Ma i Shi, 2017).

Dakle, neto korist od plaćanja dividende se povećava s likvidnošću dionica što smanjuje poticaje upućenih osoba u izvlaštenje i povećava njihove poticaje za isplatu dividende.

#### 2.2.1.2. Vrste dionica

Na današnjem razvijenom tržištu kapitala standardni vrijednosni papiri su dionice. Dionice su u suštini financijskog odnosa, one su vrijednosni papiri bez unaprijed određenog dospijeca. S obzirom na navedenu činjenicu svrstavaju se u instrumente vlastitog financiranja (Orsag, 2011).

S obzirom na način prijenosa postoje dionice (vidi slika 3):

- *„na donositelja*
  - *nije označena osoba njezinog imatelja, te se prenose običnom predajom iz ruke u ruku“ (Ćesić, 2007: 115).*
- *„na ime zakonska obaveza izdavanja dionica na ime postoji u slijedećim slučajevima:*
  - *kada se dionica izađe prije uplate punog iznosa za koji se izdaje;*

- kada se izdaje kao nematerijalizirani vrijednosni papir;
- kada se izdaju dionice koje se mogu prenositi samo uz suglasnost društava;
- kada se izdaju dionice njihovu imatelju daju pravo imenovanja članova nadzornog odbora“ (Ćesić, 2007: 115).

„Dionica na ime izdaje se isključivo zbog pravne sigurnosti u slučajevima kada nominalni iznos nije u potpunosti uplaćen te time se imenom naznačuje imatelj iste, za razliku od njih dionice na donositelja nemaju istaknutog imatelja“ (Orsag, 2011:69).

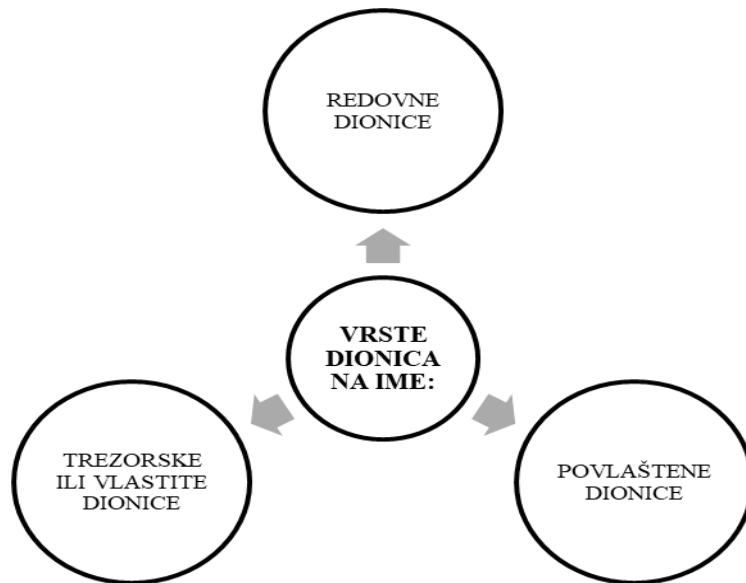


Slika 3 Vrste dionica

Izrada autora prema Orsag (2011).

U nastavku slika 4 prikazuje podjelu redovnih dionica na ime.





Slika 4 Vrste dionica na ime

Izrada autora prema HANFA (2019).

Redovne dionice su one koje svojem vlasniku daju pravo glasa na skupštinama dioničkog društva čije on dionice posjeduje. Njihovim posjedovanjem, vlasnik stječe pravo na isplatu dobiti u vidu dividende te na isplatu ostatka imovine koja je ostala nakon likvidacije istog dioničkog društva. (HANFA, 2019.)

Povlaštene dionice kako im i samo ime kaže, svojim vlasnicima daju prava koja se smatraju povlaštenima, poput prava na dividendu u unaprijed utvrđenom iznosu (HANFA, 2019).

*„Povlaštena dionica može biti: kumulativna, daje imatelju pravo naplate kumuliranih neisplaćenih dividendi prije njihove isplate imateljima redovnih dionica. Participativna, daje imatelju pravo da pored određene dividende određene u fiksnom iznosu ili postotku ( minimalna dividenda), naplati dividendu koja pripada imateljima redovnih dionica.“* (Ćesić, 2007:119).

Povlaštene dividende isplaćuju se prije redovnih dividendi, one su u pravilu niže od redovnih i pretežito imaju fiksno određen iznos. Isplata povlaštenih dividendi ne ovisi o poslovnim rezultatima već o ugovorno-kreditnom odnosu. Kako bi bolje razumjeli povlaštene dioničare važno je istaknuti da npr. kod stečaja d.d.-a prvo se iz likvidacijske mase namiruju vlasnici obveznica i ostali vjerovnici, zatim povlašteni dioničari, a ostatak služi za isplatu redovitih dioničara (Alajbeg, Bubaš, 2001).

Vlastite dionice „su dionice koje je steklo dioničko društvo koje ih je izdalo. Vlastite dionice ne nose prava na dividendu i prava glasa dok god ih društvo drži.“ (HANFA, 2019.)

### 2.2.1.3. Dionički portfelj

Portfelj se može definirati kao linearni sklop investicijskih instrumenata (vrijednosni papiri, investicijski projekti) (Sabolić, 2012). Dok bi prema Bodie, Kane, Marcus (2006) portfelj bio skup investicijskih proizvoda pojedinca ili organizacije.

Nastavno, Sabolić (2012:225) navodi kako je „lakše modelirati ulaganja u vrijednosne papire, nego u realne projekte, tako da se i literatura na temu odabira portfelja uglavnom odnosi na vrijednosnice“. Smatra se kako je navedeno posljedica laganije standardizacije vrijednosnih papira kao investicijskih instrumenata naspram pojedinačnih projekata gdje je svaki specifičan i različit. „No, načela koja su razrađena u suvremenoj teoriji portfelja (engl. *MPT, Modern Portfolio Theory*) mogu se preslikati i primijeniti u velikom broju realnih situacija u poslovnom svijetu. Teorija portfelja i njene praktične aplikacije imaju značajnu ulogu u donošenju menadžerskih odluka“ (Sabolić, 2012:225).

Godine 1952. razvijen je Markowitzev model odnosno temelj moderne teorije portfelja koji se prema Aljinović, Marasović, Šego (2011) temelji na optimizaciji odnosa očekivanog prinosa i pripadnog rizika portfelja s ciljem pronalaska efikasnog portfelja.

Nastavno, Bodie, Kane, Marcus (2006) ističu kako je svrha portfelja da se putem baze diversifikacije smanji rizik ulaganja i na taj način zaštite interesi.

Marčić (2011) ističe kako su kod izgradnje portfelja temeljne dvije odluke: alokacija imovine i odabir strategije. „Alokacijom imovine određuju skupnu vrstu imovine (vrijednosnica) u koju će ulagati a odabirom vrijednosnica biraju pojedine vrijednosnice unutar svake vrste imovine. Odabirom strategije tzv. Odozgo prema dolje investitor prvo odlučuje o vrsti imovine u koju ulaže te zatim o dijelu vlastitog budžeta koji želi u nju investirati.“ (Marčić, 2011:88).

## 2.2.2. Obveznice

Pod pojmom dužničkog vrijednosnog papira prvenstveno se misli na obveznice. „Dužnički vrijednosni papiri prenosivi su financijski instrumenti koji dokazuju postojanje dužničke obveze izdavatelja prema ulagateljima te ulagateljima nose prinos u obliku kamata ili diskonta. Dužničkim vrijednosnim papirima smatraju se obveznice, trezorski i blagajnički zapisi, komercijalni zapisi, certifikati o depozitu, potvrde o deponiranim dužničkim vrijednosnim papirima, povlaštene dionice bez prava glasa i sl.” (HNB, 2020).

Temeljna razlika između dionice i obveznice je to što je dionica vlasnički vrijednosni papir dok je obveznica dužnički vrijednosni papir. Imatelju obveznice kroz protek određenog roka pripada pravo na povrat iznosa glavnice i pripadajuće, ugovorene kamate. Isplata kamate može biti periodična i može se smatrati stalnim izvorom prihoda poput kamata na npr. oročenu štednju u banci ili se ona pribroji glavnici i isplati po dospijeću. Laički govoreći, zapravo se radi o posuđivanju novčanih sredstava koja se nakon ugovorenog vremena vraćaju u cijelosti uz određenu kamatu. Obveznice kao vrijednosni papiri nose sa sobom manji rizik od dionica ali i njihovi prinosi su dosta umjereni za razliku od dionica.

U odnosu na dionice koje imaju iskazanu cijenu, cijena obveznica računa se uz pomoć postotka nominalnog iznosa iste (vidi Tablica 1.). Primjer izračuna cijene obveznica: 100 kn je iznos na koji glasi obveznica, a cijena od 10 kn predstavlja 100% nominalnog iznosa tj. 100 kuna. Cijena od 9,5 kn predstavlja 95% nominalnog iznosa ili 95 kuna. Nastavno, cijena od 10,5 kn predstavlja 105% nominalnog iznosa obveznice odnosno 105 kuna. Cijena obveznice ispod 100% veže se uz pojam trgovanje uz diskont, a cijena veća od 100% veže se uz pojam trgovanja uz premiju.

Tablica 1 Trgovanje obveznicama

...97%, 98%, 99%	100%	101%, 102%, 103% ...
diskont	← nominala →	premija

Izvor: izrada autora

*„Obveznice izdaju u pravilu državne institucije kao što su HNB, Ministarstvo financija Republike Hrvatske, Državna agencija za osiguranje štednih uloga, ali i dionička društva, koja na taj način dolaze do financijskih sredstava potrebnih za poslovanje, a da pritom ne mijenjaju svoju vlasničku strukturu“.* (HANFA, 2019.)

Za kupnju državnih obveznica u RH potrebno je koristiti usluge društva za trgovanje vrijednosnim papirima.

### **2.3. Bankarski sustav u Republici Hrvatskoj**

Financijski sustav zemlje podrazumijeva valutu države, platni sustav, financijsko tržište, financijske institucije te institucije za reguliranje i nadzor rada banaka. U Republici Hrvatskoj dominantnu poziciju u financijskom sustavu zauzimaju poslovne banke, čiji rad regulira i nadzire središnja banka – Hrvatska narodna banka. Poslovne banke najaktivnije su financijske institucije i u platnom sustavu i na sva tri financijska tržišta: novčanom, deviznom i tržištu kapitala (Banke, 2020).

#### 2.3.1. Pojam i uloga banaka

Suvremeni bankarski sustav narastao je do razine u kojoj se smatra jednim od najvažnijih pokazateljem makroekonomske stabilnosti. Postoje najmanje tri vitalne uloge koje banke razlikuju od ostalih financijskih ili nefinancijskih institucija (Bhatia, Mahendru, 2018).

*„Banke obavljaju važne poslove za financijsko tržište te predstavljaju bitan element nacionalnog gospodarstva. Kako su najvažniji sudionici na tržištu novca tako sudjeluju i na tržištu kapitala pojavljujući se u dvostrukoj ulozi neposredno pozajmljujući kapital fizičkim osobama te pravnim osobama koje nemaju neposredan pristup tržištu kapitala i ulažući u instrumente tržišta kapitala koje su izdale pravne osobe koje imaju neposredan pristup tom tržištu. Banka će radije plasirati novac kao kredit nego kao ulaganje u dionice“* (Klačmer Čalopa, Cingula, 2009:32).

*„Banka je profitabilna organizacija koja kao primarnu djelatnost ima pružanje financijskih usluga. Kao tradicionalne usluge banke navode se: primanje depozita, izdavanje kredita,*

*pružanje novčanih transakcija. Banke u svojim oblastima imaju u ponudi različite proizvode usmjerene na poduzeća, građanstvo ili državu.*“ (moj-bankar, 2020).

Kao načela bankarskog poslovanja najčešće se navode: nacionalni i internacionalni.

*„Argumenti regulacije banaka su osiguranje boniteta i likvidnosti banaka, promicanje ekonomske efikasnosti“* (Matić, 2011:190).

Poslovne banke vezane su uz *„međubankovno trgovanje novcem na jedan dan (prekonoćno trgovanje), nekoliko dana, jedan mjesec, tri mjeseca itd. Postoje tri osnovne funkcije poslovnih banaka: mjenjačka funkcija, funkcija primanja depozita i prijenosa te funkcija kreditiranja.“* (Saunders, Cornett, 2006:121).

*„Banke imaju slobodna novčana sredstva koja posredstvom novčanog tržišta plasiraju novčane viškove bankama koje trenutno imaju manjak novčanih sredstava“* (Mishkin, Eakins, 2005:215).

Osim poslovnih banaka tu je i središnja banka kod koje se kupuju ili prodaju vrijednosnice s rokom dospjeća kraćim od jedne godine.

*„Politikom refinanciranja poslovnih banaka (diskontnom politikom) središnja banka neposredno utječe na visinu slobodnih novčanih sredstava poslovnih banaka, odnosno stupanj likvidnosti poslovnih banaka“* (Mishkin, Eakins, 2005:216).

### 2.3.2. Povijest bankarskog sustava RH

Za razliku od drugih zemalja Hrvatska je u bankarskom sustavu imala niz vlastitih specifikuma koji su prvenstveno proistjecali iz njena državnog statusa. Pa je tako do 1990. državotvornost Hrvatske bila komponenta ostalih država, malih obilježja samostalnosti. Smatra se kako je navedeno stanje imalo enormni utjecaj i na bankarstvo, posebice kada je riječ o njegovom razvoju. Kao razlog se ističe ograničenje razvoja zbog interesa država čija je članica svojevremeno bila Hrvatska (Gregurek, Vidaković, 2011).

Današnji sustav bankarstva u RH razvija se početkom 19. stoljeća koje prati razvoj kapitalizma i prvih financijskih institucija. Važno je istaknuti kako su se prije

institucionalizacije bankarstva Hrvatske ovim poslovima bavili pojedinci, vlastela i Crkva (Gregurek, Vidaković, 2011).

Kada je riječ o RH kao začetnik bankarstva istaknuta je Prva hrvatska štedionica iz 1846. godine. Nakon nekog vremena ista je postala najveća i najznačajnija banka ovog područja (moj-bankar, 2012). U nastavku slika 5 prikazuje vremensku liniju najvažnijih bankarskih institucija koje su se pojavljivale na samom početku razvoja bankarstva u RH.



Slika 5 Vremenska linija začetaka bankarstva u RH

Izvor: izrada autora, prema moj-bankar (2012).

Temeljna činjenica je kako je na razvoj bankarskog sustava utjecalo gospodarsko te političko kretanje kao i labilnost granica s Otomanskim Carstvom.

Karakteristike bankarskog sustava 19 stoljeća su:

- velika parceliziranost. U razdoblju nakon završetka Prvoga svjetskog rata poslovalo je 178 banaka na području Hrvatske,
- neznatna usmjerenost na kapital zbog velikog broja malih privatnih banaka,
- neprisutnost specifikacije u poslovima unutar bankarskog sustava (Gregurek, Vidaković, 2011).

Tijekom svjetske ekonomske krize između 1929. g. i 1932. g. mnoge su banke doživjele likvidacije i stečaj. Banke su u tom periodu postajale poludržavne i državne. Najpoznatija u to vrijeme bila je Poštanska štedionica na području RH koja je imala veliki broj podružnica i službi (Gregurek, Vidaković, 2011).

Nadalje, karakteristike u razdoblju između kraja Hrvatsko-ugarske nagodbe i početka Drugoga svjetskog rata reflektiraju žustre fluktuacije unutar društva kao i labilnost političko ekonomskog sustava što je vidljivo i prema broju banaka u Hrvatskoj danas (Gregurek, Vidaković, 2011).

Važno je istaknuti kako je bankarski sustav u RH doživio razne izmjene u periodu do 1950. kada se centralno planiranje mijenja autonomnim sustavom. Nakon tog perioda dolazi do stalnih promjena koje su trajale i nakon 1990. godine (Gregurek, Vidaković, 2011).

Nakon starijeg povijesnog razvoja dolazi do modernog razvoja prema Gregurek, Vidaković (2011) razdoblje između 1990. i 2000. obilježeno je ratnim okolnostima, konsolidacijom i stabilizacijom. Problem koji je zadesio banke u ranim godinama 90-ih bio je loš plasman uzrokovan ratnim okolnostima i raspadom Socijalističke Federativne Republike Jugoslavije (SFRJ)<sup>2</sup>. U navedenom razdoblju došlo je do propadanja i sanacije velikog broja banaka te do prodaje stranim kupcima. Kao što je prethodno navedeno ovo razdoblje obilježeno je stalnim promjenama. Konačno se iza 2000. godine bankarski sustav usmjerava na razvoj i uređivanje poslovanja koje poznajemo danas.

### 2.3.3. Zagrebačka banka

Poslovanje Zagrebačke banke započelo je 1914. godine pod nazivom "Gradska štedionica". Trideset godina nakon promijenila je naziv u "Gradska štedionica Zagreb" i pod tim je nazivom poslovala slijedećih 60 godina. 1989. godine Zagrebačka banka postaje prva banka organizirana kao suvremeno dioničko društvo (Zagrebačka banka, 2021).

Kada je riječ o Zagrebačkoj banci važno je istaknuti kako je 1991. Zagrebačka banka bila prva hrvatska banka koja je primjenjivala Međunarodne računovodstvene standarde, četiri godine kasnije prva je banka koja osniva Upravu i Nadzorni odbor u Hrvatskoj, a iste godine njezine dionice Zagrebačke banke uvrštene su na Zagrebačku burzu, a godinu kasnije i na Londonsku burzu. Zagrebačka banka 1997. od strane tri inozemne agencije za rejting proglašena je najboljom domaćom bankom. Također 1997. je bila veoma uspješna godina za Zagrebačku banku, iste godine dionice Zagrebačke banke proglašene su najlikvidnijima na

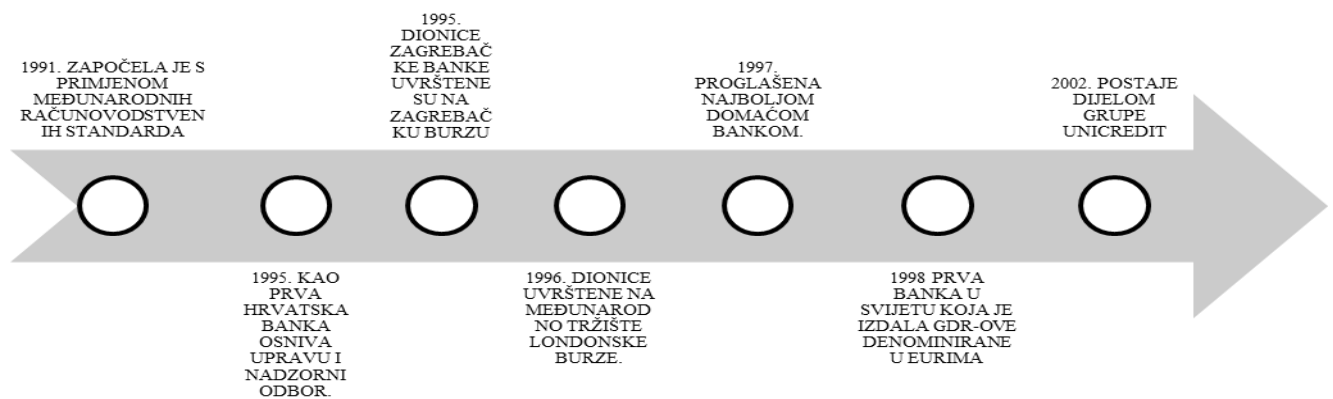
---

<sup>2</sup> „naziv za bivšu socijalističku državu koja je obuhvaćala današnje države Sloveniju, Hrvatsku, Bosnu i Hercegovinu, Srbiju, Crnu Goru, Kosovo i Sjevernu Makedoniju.“

tržištu, osvojili su nagradu za najbolje odnose s javnošću te daju zaposlenicima mogućnost da kupe dionice Banke po optimalnim uvjetima (Zagrebačka banka, 2021).

2002. godine Zagrebačka banka postaje dio Grupe UniCredit, jedne od najjačih financijskih grupacija u Europi (Zagrebačka banka, 2021).

Na slici 6 prikazan je kratki povijesni pregled razvoja Zagrebačke banke.



Slika 6 Povijesni prikaz

Izvor: izrada autora prema Zagrebačka banka (2021).

Danas Zagrebačka banka slovi kao lider na domaćem tržištu i ubraja se među najuspješnije članice grupe UniCredit. „Glavno sjedište je u prostorima zaštićenog spomenika kulture - zgrade Gradske štedionice - na Trgu bana Josipa Jelačića u Zagrebu. U jednom dijelu zgrade je poslovnica koja pruža usluge obiteljskog, osobnog i poduzetničkog bankarstva, dok je u drugom dijelu smještena Uprava te pripadajući organizacijski odjeli. U zgradi trenutačno radi više od 150 zaposlenika“ (Zagrebačka banka, 2021).

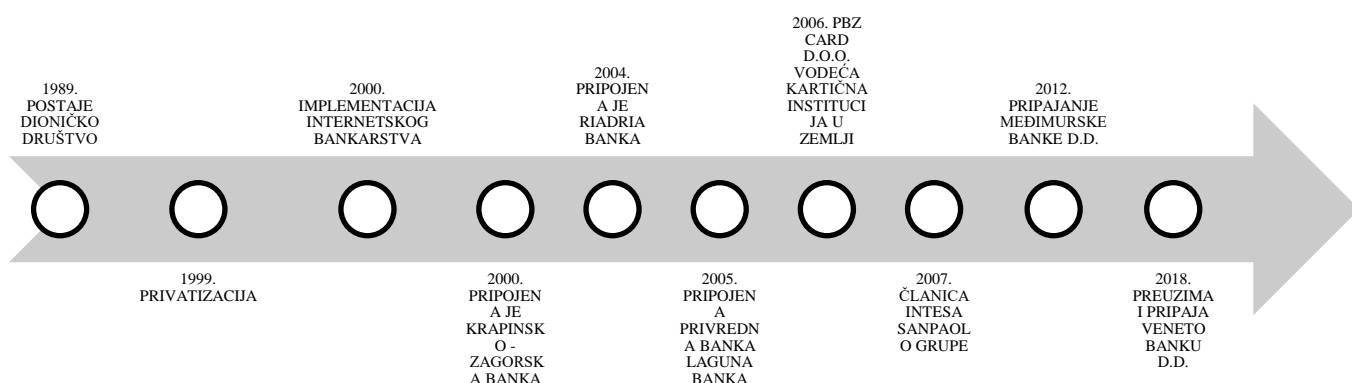
#### 2.3.4. Privredna banka Zagreb

Privredna banka Zagreb „moderna je financijska institucija svjesna svoje uloge i ukupnog utjecaja na hrvatsko društvo“ osnovana 1966. godine kao pravni nasljednik Banke Narodne



Republike Hrvatske osnovane 1962. (PBZ, 2021). „*Nakon uspješno provedene privatizacije u prosincu 1999. godine, Banca Commerciale Italiana (BCI) kupila je 66,3% dionica Privredne banke Zagreb d.d., a Državna agencija za osiguranje štednih uloga i sanaciju banaka zadržala je udio od 25% plus dvije dionice*“ (PBZ, 2021).

PBZ postaje član Grupe Intensa 2000. godine čime dolazi do razvoja novih strateških mogućnosti, razvoja i rasta, kao i inovativnosti te unapređenju poslovnih procesa i korporativnog upravljanja, iste godine započela je implementacija internet bankarstva, a kao lider u primjeni novih tehnologija slovi i danas (PBZ, 2021).



Slika 7 Povijesni prikaz PBZ

Izvor: izrada autora prema PBZ (2021).

„PBZ je danas centar izvrsnosti za mnoga područja bankarskog poslovanja u Intesa Sanpaolo Grupi, a nedavno je postao i regionalni centar, preuzimanjem banaka supsidijara u Bosni i Hercegovini i Sloveniji u sklopu vlasničkog restrukturiranja unutar Intesa Sanpaolo Grupe.“ (PBZ, 2021). Ona je druga najveća banka u RH i ima petinu tržišnog udjela. PBZ posluje kao poslovna banka s raznim uslugama za građane, male i srednje poduzetnike i velika poduzeća. Intesa Sanpaolo grupe je vlasnik PBZ-a (moj-bankar, 2020).

„U svim etapama svoje povijesti PBZ je jedan od ključnih nositelja najvećih investicijskih i gospodarskih programa razvoja Republike Hrvatske. Danas je PBZ vodeća kreditna institucija u mnogim segmentima bankarskog poslovanja i primjeni novih tehnologija na hrvatskom tržištu te s razgranatom poslovnom mrežom poslovnica i bankomata pokriva cjelokupno područje Hrvatske. Svojom poslovnom strategijom PBZ ostaje usmjeren na

*suvremene oblike bankarskog poslovanja te kontinuirano unaprjeđenje i razvoj novih i inovativnih proizvoda i usluga s klijentom u središtu aktivnosti“ (PBZ, 2021).*

### 2.3.5. Hrvatska poštanska banka

Hrvatska poštanska banka (HPB) u vlasništvu Hrvatske pošte osnovana je 1991. godine. Iako je kroz godine dolazilo do raznih promjena, HPB je danas jedina banka u hrvatskom vlasništvu s tržišnim udjelom većim od 1 posto (HPB, 2021).

1992. HPB započinje s deviznim platnim prometom te prvim deviznim depozitima. U navedenoj godini dolazi do prepoznavanja prednosti HPB-a od strane privatnih poduzetnika (HPB, 2021).

Kao važna godina za HPB ističe se 2015. kada se banka dokapitalizirala uz pomoć privatnih dioničara. Usporedno je izvršen preustroj koji je rezultirao s dvije najunosnije godine od osnutka HPB-a, razdoblje od 2015. obilježeno je porastom tržišnih dioništava i brojnim nagradama vezanim uz digitalno bankarstvo (HPB, 2021).

*„Javnom ponudom dionica Banke u rujnu 2015. godine, dionički je kapital Banke povećan za 550 milijuna kuna mješovitim ulaganjem privatnog i javnog kapitala. U dioničarsku strukturu Banke ulaze mirovinski fondovi, investicijski fondovi i ostali privatni investitori koji su uplatili ukupno 305,9 milijuna kuna putem čega stječu vlasnički udio u temeljnom kapitalu od 25,5%. Republika Hrvatska uplatila je 244,1 milijuna kuna pa se vlasnički udio Republike Hrvatske i povezanih osoba smanjio s 99% na 74,5%. Na ovaj način Banka postaje kreditna institucija s najdiverzificiranijom dioničarskom strukturom među velikim bankama u Hrvatskoj.“ (HPB, 2021).*

HPB-u su 2019. godine pripojeni Jadranska banka i HPB-Stambena štedionica (HPB, 2021). Na kraju navedene godine HPB je imao više od 600 000 klijenata te vrijednost kapitala od cca 2,37 milijarde kuna, a 74 posto je u direktnom ili indirektnom vlasništvu RH (HPB, 2021).

Kada je riječ o poslovanju HPB obavlja sve bankarske djelatnosti, a pruža i financijske proizvode te razne usluge, kako za pravne tako i za fizičke osobe. Neke od usluga su kartice, krediti, štednja, transakcijska poslovanja, platni promet i sl. (HPB, 2021).

### 3. Metodologija rada

Prilikom izrade ovog diplomskog rada korištena je stručna literatura u kojoj se definira pojam vrijednosnih papira, odnosno obveznica i dionica, od internetskih izvora korištene su stranice Zagrebačke burze, HANFA-e, SKDD-a, Enciklopedija.hr, Broker Hrvatska, Moj-bankar, QS Study, Zakon o tržištu kapitala, stranice promatranih banaka, te stranica mojedionice.com.

Na temelju prikupljenih podataka napravljena je analiza kretanja vrijednosti dionica.

Za navedenu analizu uzete su tri bankarske institucije čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Bankarske institucije odabrane su kao uzorak za analizu zbog stabilnosti bankarskog sustava koji je na izuzetno visokoj razini (Zaba, 2015) i slovi kao jedan od najuspješnijih gospodarskih sektora u Hrvatskoj (Poslovni dnevnik, 2008) te su informacije o istima lako dostupne. Uspoređeno je kretanje vrijednosti cijena dionica Zagrebačke banke, Privredne banke Zagreb i Hrvatske poštanske banke kroz period od pet godina. Navedene banke odabrane su jer su među najvećim bankama u Republici Hrvatskoj prema izvješću Hrvatske narodne banke (2020). Kao uzorak vrijednosnih papira koji je analiziran u ovome diplomskom radu izabrane su dionice. S obzirom da se njihova vrijednost mijenja iz dana u dan, promatrane su vrijednosti na zadnji dan kotacije u godini. Tijekom istraživanja povijesnih podataka i grafova došlo je do problema jer navedene dionice nisu kotirale, odnosno podaci nisu bili prikazani za identično razdoblje. Stoga je vidljiva razlika u datumima.

Glavna hipoteza: Vrijednost dionica banaka se povećala u promatranom vremenskom razdoblju

Pomoćne hipoteze:

Vrijednost dionica Zagrebačke banke povećala se u promatranom vremenskom razdoblju.

Vrijednost dionica PBZ-a povećala se u promatranom vremenskom razdoblju.

Vrijednost dionica HPB-a povećala se u promatranom vremenskom razdoblju.

Pri istraživanju i formuliranju rezultata istraživanja ovog rada u odgovarajućoj kombinaciji korištene su sljedeće znanstvene metode: metoda analize i sinteze korištena je u teorijskom

dijelu rada kao i metoda kompilacije i deskripcije. Metoda generalizacije i specijalizacije te metoda deskripcije korištene su u istraživačkom dijelu rada.

## 4. Opis istraživanja i rezultati istraživanja

### 4.1. Analiza kretanja cijena dionica izdavatelja u tri promatrane banke u odnosu na ostvarene financijske rezultate istih banaka u pojedinoj promatranoj godini

Dionice promatranih bankarskih društava kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Burza vodi temeljitu evidenciju svih kotacija te povijesni pregled trgovanja, zahvaljujući kojoj je izvršena analiza kretanja vrijednosti dionica u promatranom razdoblju od pet godina.

U tablici 2. dani su podatci za dionice Zagrebačke banke, Privredne banke Zagreb i Hrvatske poštanske banke u periodu 2014.-2019. godine koje kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Vremenom se može pratiti promjena cijena spomenutih dionica te se može zaključiti da su vrijednosti promatranih dionica ZABA-R-A i PBZ-R-A narasle dok se kod dionice HPB-R-A vidi određena oscilacija tijekom godina.

Tablica 2 Prosječna cijena dionica promatranih banaka kroz razdoblje od pet godine, na zadnji dan kotacije u promatranoj godini na Zagrebačkoj burzi

	ZABA-R-A	PBZ-R-A	HPB-R-A
12. 2014.g	34,00	548,98	670,04
12. 2015.g	36,34	599,00	608,71
12. 2016.g	54,00	769,00	751,70
12. 2017.g	54,63	755,00	506,80
12. 2018.g	57,20	725,00	450,00
12. 2019.g	62,64	825,00	600,00

Izvor: izrada autora prema: <https://www.mojedionice.com/>

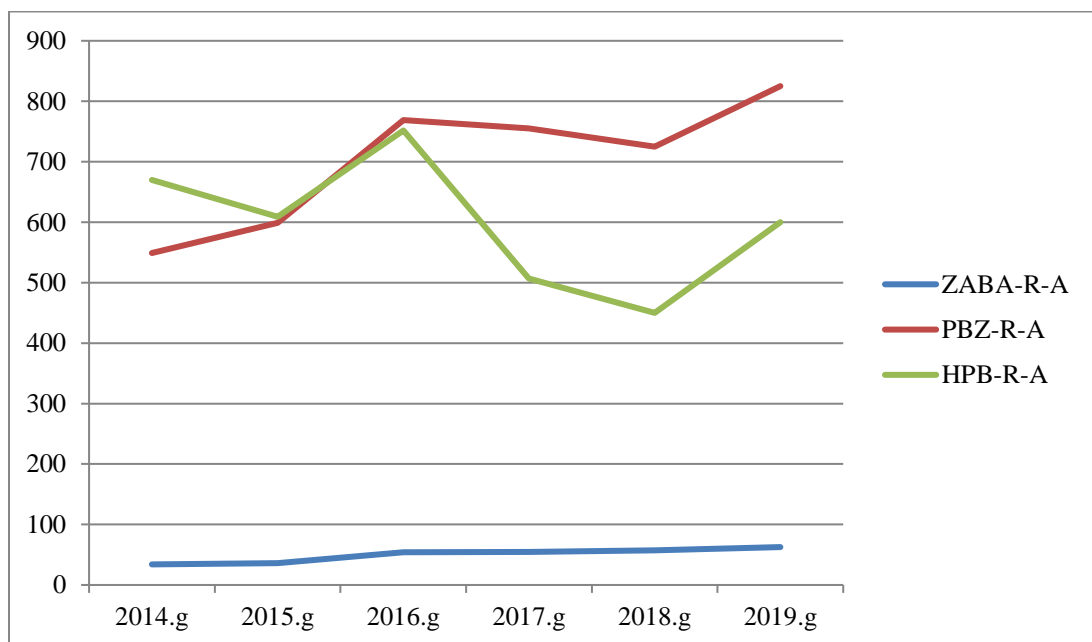
Dionica ZABA-R-A je zapravo tijekom promatranih godina zabilježila lagani porast iz godine u godinu. Od prosinca 2014. godine kada je njezina vrijednost iznosila 34,00 kune pa do prosinca 2019. godine gdje je njezina prosječna cijena 62,64 kune.

Dionica PBZ-R-A tijekom promatranih godina također ima vidljiv porast prosječnih cijena, osim u prosincu 2018. godine u kojemu je vidljiv blagi pad da bi iduće 2019. godine u prosincu njezina cijena porasla sa 725,00 na 825,00 kuna.

Dionica HPB-R-A je uz redovite godišnje oscilacije jedina od promatranih kojoj je tijekom promatranih pet godina cijena pala, da bi u 2019. godini ipak opet porasla.

Cijene promatranih dionica preuzete su sa stranice [mojedionice.com](http://mojedionice.com) a na temelju njih izrađen je pripadajući grafikon koji slikovito prikazuje promjenu cijena promatranih dionica.

Isto promatrano razdoblje prikazano je u grafikonu ispod.



Grafikon 1 Prosječna cijena dionica promatranih banaka kroz razdoblje od pet godine, na zadnji dan kotacije u promatranoj godini na Zagrebačkoj burzi

Izvor: <https://www.mojedionice.com/>

U nastavku, slika 8 prikazuje Promjenu vrijednosti dionica Zagrebačke banke u razdoblju od 2014. -2019. godine.



Promjena 82,25%

Slika 8 Promjena vrijednosti dionica Zagrebačke banke u razdoblju od 2014. -2019. godine

Izvor: <https://www.mojedionice.com/>

Tijekom promatranog razdoblja od pet godina može se zaključiti kako vrijednost dionice Zagrebačke banke oscilira sa tendencijom porasta. Njezina vrijednost kretala se od siječnja 2015. godine kad je bila ispod 35,00 kuna, kroz godinu je dosegla vrijednost od skoro 45,00 kuna, da bi kraj godine završila sa vrijednosti od nekih 37,00 kuna, što joj je bila i početna vrijednost u siječnju 2016. godine. Tijekom 2016. godine oscilacije nisu toliko izražene i zapravo su u blagom porastu da bi se početkom 2017. godine njezina vrijednost popela do čak 67,00 kuna iznad koje više nije išla. Sredinom iste godine zabilježen je drastičan pad na vrijednost od 45,00 kuna, nakon koje se vrijednost dionici uz male oscilacije samo povećavala, da bi na kraju 2019. godine dosegla vrijednost od 62,00 kune. Ukupna postotna promjena vrijednosti dionice iznosila je 82,25 %

U nastavku, slika 9 prikazuje Promjenu vrijednosti dionica Privredne banke Zagreb u razdoblju od 2014. -2019. godine.





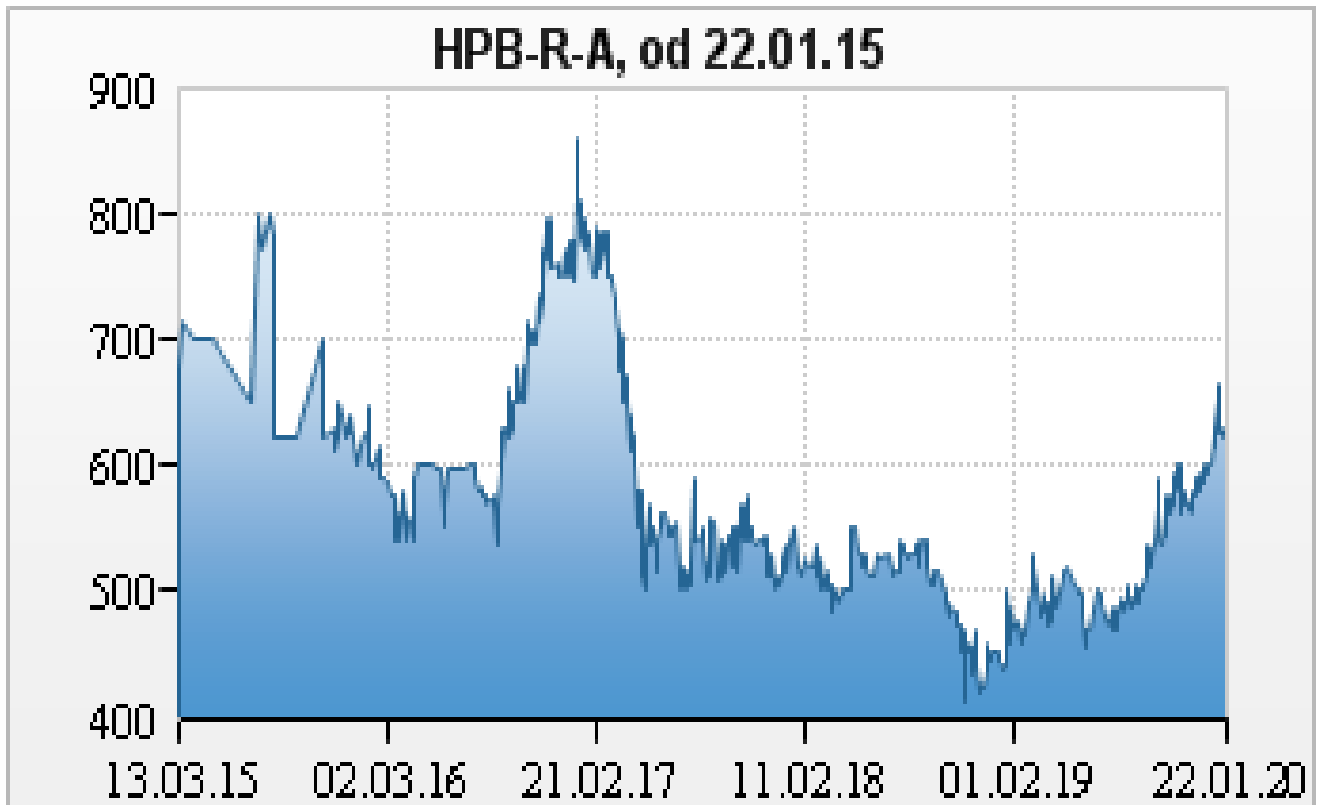
Promjena: 63,03%

Slika 9 Promjena vrijednosti dionica Privredne banke Zagreb u razdoblju od 2014.-2019. godine

Izvor: <https://www.mojedionice.com/>

Na vrijednosti dionice Privredne banke Zagreb također su zabilježene dosta velike oscilacije tijekom petogodišnjeg razdoblja. Može se primijetiti da je u siječnju njezina vrijednost bila tek oko 550,00 kuna. Kroz godinu njezina je vrijednost porasla malo više iznad 600,00 kuna da bi godinu završila na skoro istoj razini od 500,00 kuna. Strelovit porast vrijednosti dionice događa se u 2016. godini i nastavlja se na 2017. godinu kada vrijednost dionice prelazi 950,00 kuna. Nakon kratkog zadržavanja navedene vrijednosti, dolazi do naglog pada sredinom 2017. godine na iznos od 750,00 kuna i taj iznos drži do početka 2018. godine. Početkom godine dolazi do laganoga rasta vrijednosti dionice na nešto više od 800,00 kuna da bi krajem godine pala na skoro 700,00 kuna. U 2019. godini osim kratkoročnog naglog porasta i istog takvog pada vrijednosti početkom godine, može se primijetiti lagani rast vrijednosti sve do kraja godine kada ona doseže 900,00 kuna. Ukupna postotna promjena vrijednosti dionice u promatranom razdoblju je 63,03%.

U nastavku, slika 10 prikazuje Promjenu vrijednosti dionica Hrvatske poštanske banke u razdoblju od 2014. -2019. godine.



Promjena: -8,82%

Slika 10 Promjena vrijednosti dionica Hrvatske poštanske banke u razdoblju od 2014.-2019. godine

Izvor: <https://www.mojedionice.com/>

Na slici 10 praćena je vrijednost dionice Hrvatske poštanske banke kroz razdoblje od pet godina. Početkom 2015. godine njezina vrijednost bila je nešto viša od 700,00 kuna da bi lagano padala, sve do sredine godine kad se događa kratkoročni nagli skok na 800,00 kuna, nakon kojega opet dolazi do postupnog pada vrijednosti sve do 550,00 kuna. Neko vrijeme vrijednost se održava na stabilnoj razini od 600,00 kuna da bi krajem 2016. godine porasla na 860,00 kuna. Kako je porasla tako je naglo počela padati. Skoro cijelu 2017. godinu i većinu 2018. godine njezina vrijednost kreće se između 500,00 i 550,00 kuna da bi početkom 2019. godine pala na vrijednost od samo 420,00 kuna. Od tada njezina vrijednost lagano raste sve do 650,00 kuna krajem 2019. godine. Ukupna postotna promjena vrijednosti dionice je -8,82%.

#### 4.2. Analiza kretanja prometa dionicama izdavatelja u tri promatrane banke u odnosu na ostvarene financijske rezultate istih banaka u pojedinoj promatranoj godini

U nastavku je analizirano kretanje prometa dionica tri promatrane banke. Podaci su preuzeti sa stranice [mojedionice.hr](http://mojedionice.hr) gdje nije moguće ograničiti period na zadano vrijeme već samo u ponuđenom rasponu, stoga su na slikama prikazani podaci u periodu od 10. godina.

Slika broj 11 prikazuje promjene prometa dionica HPB-a gdje je vidljivo kako je u 2014. godini nakon naglog pada prometa u 2013 došlo do naglog rasta, te je još jedan mali porast zamijećen 2015. te 2017. u ostalim periodima nema značajnijih skokova niti padova. Iako je za rad bitan period između 2014-2019 analizirane su i promjene u 10-to godišnjem razdoblju (2011-2021) koje su iznosile -80,26%. Dok je promjena s dividendama iznosila -79,60%.



Slika 11 Promjena prometa dionica Hrvatske poštanske banke u razdoblju od 2014.-2019. godine

Izvor: <https://www.mojedionice.com/>

Slika 12. prikazuje promjene prometa dionica Zagrebačke banke gdje je vidljivo kako u razdoblju od 2014. – 2019. ima značajnijih skokova i padova. Posebice se ističe skok u prometu u 2017. godini te konstantan visoki promet u razdoblju od 2017.-2019. Iako je za rad bitan period između 2014.-2019. analizirane su i promjene u desetogodišnjem razdoblju (2011.-2021.) koje su iznosile 7,72%. Dok je promjena s dividendama iznosila 52,68%.



Promjena: 7,72%. Promjena s dividendama: 52,68%

Slika 12 Promjena prometa dionica Zagrebačke banke u razdoblju od 2014.-2019. godine

Izvor: <https://www.mojedionice.com/>

Iz slike 13 je vidljivo kako je bio iznimno nizak promet u 2014. godini te do 2015. nije bilo značajnijih skokova. Nakon još jednog pada u 2016. došlo je do naglog visokog porasta prometa 2017. godine nakon čega je došlo do minimalnog pada te je do 2019. promet nastavljen u konstanti bez porasta i smanjivanja. Iako je za rad bitan period između 2014.-2019. analizirane su i promjene u 10-to godišnjem razdoblju (2011-2021) koje su iznosile 23,13%. Dok je promjena s dividendama iznosila 62,87%.



Promjena: 23,13%. Promjena s dividendama: 62,87%

Slika 13 Promjena prometa dionica PBZ-a u razdoblju od 2014.-2019. godine

Izvor: <https://www.mojedionice.com/>

Zanimljivo je kako jedino dionice HPB-a imaju promjene prometa i promjene s dividendama u minusu. No, primjetno je kako se to poklapa i s analizom kretanja cijena gdje od tri promatrane banke jedino kod HPB-a analizom utvrđena tendencija pada cijena u promatranom vremenskom razdoblju.

Još jedna zanimljiva činjenica koja je uočena analizom je kako je u 2014. promet bio poprilično nizak kod sve 3 bankarske institucije, ali i kako je promet naglo skočio u 2017. godini za sve promatrane banke. Nizak promet u 2014. povezuje se s ekonomskim krizama koje su se javljale između 2011-2014, najistaknutije su Europska dužnička kriza, odvijala se između investitora pojedinih država članica Europske unije (2009.-2011.), Grčka kriza, Financijska kriza u Hrvatskoj (povećan broj nezaposlenih, povećana zaduženost države; 2013.-2014.), dok se nagli porast 2017. godine pripisuje ubrzanju rasta gospodarstva i povećanju zarada u navedenoj godini.

## 5. Zaključak

Vrijednosni papiri kojima se između ostaloga trguje i na burzama su svakako dionice.

Predmet ove analize su tri dionice iz bankarskog sektora kojima se trguje na Zagrebačkoj Burzi. Praćene su promjene vrijednosti cijena dionica Zagrebačke banke, Privredne banke Zagreb i Hrvatske poštanske banke kroz razdoblje od pet godina, odnosno u periodu od 2014. godine do 2019. godine.

Zanimljivo je što se može uočiti unatoč stalnim oscilacijama da su dionica Zagrebačke banke i dionica Privredne banke Zagreb zapravo u promatranom periodu rasle, dok je dionica Hrvatske poštanske banke nakon kratkotrajnog porasta u 2017. godini imala tendenciju pada sve do 2019. kad je ponovno vidljiv porast njezine vrijednosti.

Glavna hipoteza, vrijednost dionica banaka se povećala u promatranom vremenskom razdoblju je djelomično potvrđena iz razloga što od tri promatrane banke, jedna je imala tendenciju pada unutar promatranog perioda.

Pomoćna hipoteza kako se vrijednost dionica Zagrebačke banke povećala u promatranom vremenskom razdoblju je potvrđena u potpunosti s obzirom kako je u promatranom vremenskom razdoblju vrijednost dionica rasla.

Pomoćna hipoteza kako se vrijednost dionica PBZ-a povećala u promatranom vremenskom razdoblju je potvrđena u potpunosti s obzirom kako je u promatranom vremenskom razdoblju vrijednost dionica rasla.

Pomoćna hipoteza kako se vrijednost dionica HPB-a povećala u promatranom vremenskom razdoblju nije potvrđena iz razloga što su dionice HPB-a u promatranom vremenskom razdoblju imale tendenciju pada u razdoblju od 2017.-2019.

## 6. Literatura

1. Aggarwal, S., Aggarwal, S. (2017). Deep investment in financial markets using deep learning models. *International Journal of Computer Applications*, 162(2), 40-43.
2. Alajbeg, D., Bubaš, Z. (2001). Vodič kroz hrvatsko tržište kapitala za građane. Zagreb: Institut za javne financije.
3. Aljinović, Z., Marasović, B., Šego, B. (2011), Financijsko modeliranje, drugo izmijenjeno i dopunjeno izdanje, Split: Ekonomski fakultet u Splitu.
4. Baker, S. R., Bloom, N., Davis, S. J., & Terry, S. J. (2020). *Covid-induced economic uncertainty* (No. w26983). National Bureau of Economic Research.
5. Basic, L., & Ivanišević Hernaus, A. (2019). Uloga burze vrijednosnica u sustavu održivih i odgovornih financijskih ulaganja: analiza poslovnog slučaja. *Zbornik Ekonomskog fakulteta u Zagreb*, 17(2), 75-100.
6. Bazdan, Z. (2008). Efektne burze–burze vrijednosnica. *Sveučilište u Dubrovniku*.
7. Bendeković, D. (2000). Pristup procjeni rizika i povrata kod ulaganja u obične dionice. *Ekonomski pregled*, 51 (11-12), 1282-1312.
8. Bhatia, A., & Mahendru, M. (2018). Cost efficiency analysis of scheduled commercial banks: empirical evidence from India. *Journal of Management Development*.
9. Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J., (2006). *Investment C*, New York.
10. CosticÄf, V. (2017). The concept of efficient capital market. *Ovidius University Annals, Economic Sciences Series*, 17(2), 703-708.
11. Ćesić, Z. (2007.) *Pravo trgovačkih društava*, Knin: Veleučilište Marko Marulić.
12. Ferencak, I (2003.). *Počela ekonomike* 2. izmijenjeno i dopunjeno izd. Osijek: Ekonomski fakultet.
13. Graham B., Dodd D.L. (2005) *Fundamentalna analiza: Analiza vrijednosnih papira*. Zagreb: Masmedia/Avantis
14. Gregurek, M., Vidaković, N., & Grgić, J. (2011). Global banking and the role of the lender of last resort. *Montenegrin Journal of Economics*, 7(1), 21-38.
15. Horvatić I. (2015): *Univeristy trading, Najveće svjetske burze i banke*, Zagreb
16. Jiang, F., Ma, Y., & Shi, B. (2017). *Stock liquidity and dividend payouts*. *Journal of Corporate Finance*, 42, 295–314.
17. Jurman, A. (2007). Pribavljanje izvora sredstava u hrvatskim bankama. *Zbornik Pravnog fakulteta Sveučilišta u Rijeci*, 28(2), 1377-1397.

18. Klačmer Čalopa, M., & Cingula, M. (2009). Financijske institucije i tržišta kapitala, TIVA, Fakultet organizacije i informatike.
19. Kristoufek, L., & Vosvrda, M. (2013). Measuring capital market efficiency: Global and local correlations structure. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 392(1), 184-193.
20. Maričić, Zoran. Portfelj i izbor vrijednosnica. *Praktični menadžment: stručni časopis za teoriju i praksu menadžmenta 2.2* (2011): 87-92.
21. Matić, B. (2011). Monetarna ekonomija. Osijek: Ekonomski fakultet u Osijeku
22. Mishkin, F. S., & Eakins, S. G. (2005). Financijska tržišta+ institucije, 4 izd. Zagreb: Mate doo.
23. Nordin, S., & Nordin, N. (2016). The impact of capital market on economic growth: a Malaysian outlook. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(7S).
24. Obstfeld, M. (1994). Evaluating risky consumption paths: The role of intertemporal substitutability. *European economic review*, 38(7), 1471-1486.
25. Obstfeld, M. (1998). The global capital market: benefactor or menace?. *Journal of economic perspectives*, 12(4), 9-30.
26. Orsag, S. (1997) *Financiranje emisijom vrijednosnih papira*. Zagreb: Rifin
27. Orsag S. (2011) *Vrijednosni papiri: Investicije i instrumenti financiranja*. Sarajevo: Revicon.
28. Sabolić, D. (2013). Rizik i nesigurnost II. Suvremena teorija portfelja i CAPM model. Zagreb: Fakultet elektrotehnike i računarstva.
29. Samih Shaban, O., Al-Zubi, Z., Ahmad AlGhusin, N. (2017). The effect of financial & cash policies on the performance and risk assessment of amman stock exchange market. *Ekonomski pregled*, 68(5), 541-553.
30. Stancu, I. (2010). Spline Regression And Research Of Capital Market Under Financial Crises Impact. *Financial and Monetary Stability in Emerging Countries*, 278.
31. Šundalić A., Mesarić J., Zekić- Sušac M. : *Upute za pisanje seminarskih, završnih, diplomskih radova i doktorske disertacije*, Ekonomski fakultet u Osijeku, Osijek 2016.
32. Zhang, X., Zhang, Y., Wang, S., Yao, Y., Fang, B., & Philip, S. Y. (2018). Improving stock market prediction via heterogeneous information fusion. *Knowledge-Based Systems*, 143, 236-247.



### Internetski izvori:

1. Broker Hrvatska [online] Dostupno na: <http://www.broker-hrvatska.com/> [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
2. Enciklopedija.hr [online] Dostupno na: [Hrvatska enciklopedija](#) [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
3. Hanfa [online] Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/> [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
4. Hrvatska poštanska banka [online] Dostupno na: <https://www.hpb.hr/en> [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
5. Moje dionice [online] Dostupno na: <https://www.mojedionice.com/> [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
6. Moj-bankar [online] Dostupno na: [Najpovoljniji Krediti i Osiguranja | Moj Bankar \(moj-bankar.hr\)](#) [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
7. Privredna banka Zagreb [online] Dostupno na: <https://www.pbz.hr/en/gradjani> [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
8. SKDD [online] Dostupno na: [Središnje klirinško depozitarno društvo \(skdd.hr\)](#) [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
9. QS Study [online] Dostupno na: [Participants in Capital Market - QS Study](#) [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
10. Zagrebačka banka [online] Dostupno na: <https://www.zaba.hr/home/> [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
11. Zagrebačka burza [online] Dostupno na: <https://zse.hr/default.aspx?id=10006&dionica=117> [pristupljeno: 10. ožujka 2021]
12. Zakon o tržištu kapitala (NN 17/20) [online] Dostupno na: [Zakon o tržištu kapitala - Zakon.hr](#) [pristupljeno: 10. ožujka 2021]

## Popis slika

Slika 1 Formula VAN .....	5
Slika 2 Sudionici tržišta kapitala .....	7
Slika 3 Vrste dionica .....	15
Slika 4 Vrste dionica na ime .....	16
Slika 5 Vremenska linija začetaka bankarstva u RH.....	21
Slika 6 Povijesni prikaz.....	23
Slika 7 Povijesni prikaz PBZ .....	24
Slika 8 Promjena vrijednosti dionica Zagrebačke banke u razdoblju od 2014. -2019. godine	31
Slika 9 Promjena vrijednosti dionica Privredne banke Zagreb u razdoblju od 2014.-2019. godine .....	32
Slika 10 Promjena vrijednosti dionica Hrvatske poštanske banke u razdoblju od 2014.-2019. godine .....	33
Slika 11 Promjena prometa dionica Hrvatske poštanske banke u razdoblju od 2014.-2019. godine .....	34
Slika 12 Promjena prometa dionica Zagrebačke banke u razdoblju od 2014.-2019. godine ..	35
Slika 13 Promjena prometa dionica PBZ-a u razdoblju od 2014.-2019. godine.....	36

## **Popis grafikona**

Grafikon 1 Prosječna cijena dionica promatranih banaka kroz razdoblje od pet godine, na zadnji dan kotacije u promatranoj godini na Zagrebačkoj burzi .....	30
---	----

## **Popis tablica**

Tablica 1 Trgovanje obveznicama .....	18
Tablica 2 Prosječna cijena dionica promatranih banaka kroz razdoblje od pet godine, na zadnji dan kotacije u promatranoj godini na Zagrebačkoj burzi.....	29